

De samenwerking tussen pensioenfondsen en PUO

Aanbevelingen voor ná de pensioentransitie

Thesis, Executive Pension Program, Nyenrode Business University

Auteurs:

Henk Bruins, Frank van den Hurk, Wouter Ruiter, Nicole Scheffers, Camiel Verweij

Begeleider:

Stefan Thewissen

Inhoud

1.	Executive summary	3
2.	Inleiding	4
3.	Literatuuronderzoek	5
3.2	Theoretisch kader	5
3.2.1	Principal-Agent theorie	5
3.2.2	Incomplete Contract theorie	5
3.2.3	Relational Contracting	6
3.2.4	Stewardship theorie	6
3.2.5	Integratief model van vertrouwen	7
3.2.6	Synthese: een spectrum van samenwerkingsvormen	7
3.3	Hypothese 1: Strategische herpositionering leidt tot misalignment	7
3.4	Hypothese 2: Vernieuwing van formele governance-afspraken is noodzakelijk..	9
3.5	Hypothese 3: Persoonlijke relaties en informele overleggen zijn essentieel	10
3.6	Synthese en overgang naar empirisch onderzoek	11
4.	Praktijkonderzoek	12
4.1	Inleiding	12
4.2	Hypothese 1: Strategische herpositionering leidt tot misalignment	12
4.3	Hypothese 2: Vernieuwing van formele governance-afspraken is noodzakelijk.	13
4.4	Hypothese 3: Persoonlijke relaties en informele overleggen zijn essentieel	15
4.5	Samenvatting / conclusie	16
5.	Discussie	17
5.1	Inleiding	17
5.2	Theorie versus praktijk	17
5.3	Overstijgende inzichten	18
6.	Conclusie en aanbevelingen	21
6.1	Conclusies	21
6.2	Aanbevelingen	21
Bijlage 1	Checklist vernieuwde samenwerking pensioenfonds – PUO	24
Bijlage 2	Bibliography	25

1. Executive summary

De invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) verandert de verhoudingen tussen pensioenfondsen en pensioenuitvoeringsorganisaties (PUO's) ingrijpend. De overgang naar nieuwe pensioenregelingen brengt structurele veranderingen teweeg die een nauwere en explicietere samenwerking vereisen.

Deze thesis richt zich op de vraag hoe de pensioentransitie de belangen en behoeften van fondsbestuur en uitvoerder beïnvloedt en welke aanpak hun onderlinge samenwerking toekomstbestendig maakt. Op basis van literatuur zijn drie deelhypothesen over deze samenwerking geformuleerd en getoetst via (groep)interviews met (1) vertegenwoordigers van pensioenfondsen (bestuurders en medewerkers van bestuursbureaus), (2) vertegenwoordigers van pensioenuitvoeringsorganisaties (PUO's) en (3) onafhankelijke pensioenadviseurs of sector-experts.

De drie hypothesen worden grotendeels bevestigd. Ten eerste ontstaat er misalignment tussen fondsen en PUO's, omdat hun strategische prioriteiten na de transitie uiteenlopen. Dit zorgt voor spanningen tussen fonds en uitvoerder, maar niet tot een onoverbrugbare clash van kernbelangen. Ten tweede wordt breed gedragen dat het vernieuwen van formele governance-afspraken noodzakelijk is om effectief te kunnen sturen in het nieuwe stelsel. En ten derde zijn persoonlijke relaties en informele overleggen onmisbare aanvullingen op de formele sturingsmechanismen. Hoewel alle drie de respondent-groepen grotendeels dezelfde thema's rond de hypothesen herkennen, verschillen zij wel in de manier waarop zij de onderliggende spanningen duiden. In de analyse benoemen we de drie meest in het oog springende thema's: standaardisatie versus maatwerk, zakelijke afspraken versus de goede relatie, en de hervorming van bestuur, bestuursbureau en PUO.

Bezien vanuit het spectrum van samenwerkingsvormen uit het theoretisch kader betekent dit dat fondsen en PUO's de beweging moeten maken van een overwegend transactionele samenwerking, die de urgentie van de transitie heeft afgedwongen, naar een meer relationele vorm van samenwerking, met een stevig transactioneel fundament. In de meest volwassen fase kan deze samenwerking doorgroeien naar een co-creatief partnerschap, waarbij partijen samen sturen op lange termijnwaarde en gedeelde doelstellingen.

Een effectieve samenwerking tussen pensioenfondsbestuur en PUO na de transitie vraagt om een bewuste balans tussen harde (formeel vastgelegde processen, duidelijke rollen en KPI's) en zachte (vertrouwen, informele communicatie) vormen van sturing. Op basis hiervan worden in deze thesis aanbevelingen gegeven aan zowel fondsen als PUO's om hun samenwerking voor na transitieperiode vorm te geven én verder te ontwikkelen. In de bijlage bieden we de pensioensector daarvoor een "Checklist vernieuwde samenwerking pensioenfonds – PUO" aan met aandachtspunten.

2. Inleiding

In 2028 wordt voor Nederland de grootste pensioentransitie ooit afgerond. Die transitie biedt pensioenfondsen en hun pensioenuitvoeringsorganisaties (PUO's) nieuwe kansen, maar stelt ook de onderlinge samenwerking voor fundamentele vragen en uitdagingen.

De PUO is voor pensioenfondsen een essentiële partner in de pensioenadministratie. Een multi-client omgeving, waarin één uitvoerder meerdere fondsen bedient, kent een inherente spanning: fondsen willen dat de uitvoering nauw aansluit op hun specifieke doelstellingen, terwijl de PUO schaalvoordelen en efficiency moet realiseren via standaardisatie. Deze thesis onderzoekt hoe de relatie tussen pensioenfondsbestuur en PUO verandert door de pensioenhervorming – welke spanningen daarbij ontstaan en hoe formele en informele vormen van samenwerking daarin een rol spelen.

Centrale vraagstelling van deze thesis luidt: *Hoe beïnvloedt de invoering van de nieuwe pensioenregelingen de belangen en behoeften van en de manier van samenwerking tussen het pensioenfondsbestuur en de PUO op het gebied van pensioenadministratie in een multi-client omgeving?*

Om de centrale vraag te beantwoorden, is een literatuurstudie (hoofdstuk 3) verricht naar vijf relevante theorieën en praktijkbevindingen, wat heeft geleid tot drie deelhypothesen: (1) strategische herpositionering leidt tot misalignment van belangen en behoeften, (2) vernieuwing van formele governance-afspraken is noodzakelijk, en (3) persoonlijke relaties en informele overleggen zijn essentieel als aanvulling op formele sturingsmechanismen.

Vervolgens zijn diepte-interviews gehouden met bestuurders van pensioenfondsen (en leden van hun bestuursbureau), met vertegenwoordigers van PUO's en met onafhankelijke pensioenadviseurs, om sector brede praktijkinzichten te verzamelen (hoofdstuk 4). In hoofdstuk 5 worden de empirische bevindingen vergeleken met de theoretische verwachtingen en geanalyseerd. Hoofdstuk 6 presenteert de conclusies en aanbevelingen voor een effectieve samenwerking tussen fonds en PUO na de transitie.

3. Literatuuronderzoek

3.1 Inleiding

Dit hoofdstuk brengt theorieën en eerder onderzoek samen die relevant zijn voor de samenwerking in uitbestedingsrelaties. Paragraaf 3.2 schetst het theoretisch kader aan de hand van vijf samenhangende theorieën en sluit af met een spectrum op het gebied van samenwerking dat een analytisch raamwerk vormt voor het analyseren van de relatie tussen pensioenfondsbestuur en PUO in het nieuwe pensioenstelsel. Vervolgens koppelen we deze theorieën aan drie deelhypothesen (paragrafen 3.3 t/m 3.5) en formuleren we op basis daarvan de verwachtingen voor het praktijkonderzoek.

3.2 Theoretisch kader

3.2.1 *Principal-Agent theorie*

Een klassiek vertrekpunt voor het analyseren van uitbestedingsrelaties is de Principal-Agent theorie van Jensen en Meckling (1976). Zij beschrijven elke relatie waarin één partij (de principaal) taken delegeert aan een andere partij (de agent) als een samenspel van potentieel tegengestelde belangen. Door mogelijke belangentegenstellingen en een ongelijke informatie-asymmetrie kan een agent geneigd zijn primair het eigen belang te dienen. In de context van pensioenfondsen is het bestuur de principaal en de PUO de agent.

De PUO heeft diepgaande kennis van datasystemen en processen die het bestuur ontbeert, en heeft eigen bedrijfsbelangen naast de doelen van het fonds. Tegelijk speelt voor het bestuur de fiduciaire plicht voor de deelnemersbelangen, waarop hij de PUO wil kunnen bijsturen.

Om deze *agency-problemen* te beheersen onderscheidt de PA-theorie drie mechanismen: *monitoring* (controle door de principaal), *bonding* (waarbij de agent zich via rapportages committeert aan het belang van de principaal) en *residual loss* (het onvermijdelijke verlies dat resteert wanneer belangen nooit volledig samenvallen).

In een multi-client setting, waarin een PUO meerdere fondsen tegelijk bedient, is deze dynamiek extra complex: de agent moet keuzes maken tussen uiteenlopende eisen van verschillende principaal-partijen, wat spanningen vergroot als de wensen van individuele fondsen afwijken van de standaard. De PA-theorie vormt hiermee een belangrijk fundament voor de verwachting van *misalignment* na de Wtp-transitie (zie Hypothese 1).

3.2.2 *Incomplete Contract theorie*

De kern van de Incomplete Contract theorie (Hart, 2017) is dat contracten nooit volledig alle toekomstige scenario's kunnen bevatten. De theorie introduceert *residual control rights* oftewel; Het recht om te beslissen in onvoorziene situaties, die dus impliciet terechtkomen bij de uitvoerende partij (de agent), en die deze naar eigen inzicht zal invullen.

In het nieuwe pensioenstelsel is dit inzicht bijzonder relevant: de PUO's krijgen nieuwe, niet eerder afgesproken taken en vraagstukken op hun bord, bijvoorbeeld rondom de rendementstoedeling en individuele vermogensopbouw en bijbehorende communicatieprocessen. Dit maakt het onmogelijk om alle nieuwe uitvoeringsrisico's vooraf contractueel te adresseren, waardoor formele afspraken en contracten achteraf herzien zullen moeten worden. De hypothese die uit deze theorie volgt, is dat vernieuwing van de formele governance-afspraken nodig is (Hypothese 2). Tegelijkertijd is daar de nuance vanuit deze theorie dat formele contracten altijd beperkingen houden, zodat het cruciaal is dat partners flexibel en pragmatisch blijven omgaan met onvoorziene situaties.

3.2.3 Relational Contracting

Dit perspectief, voortbouwend op het idee van onvolledige contracten, stelt dat langdurige samenwerking niet uitsluitend door formele contracten wordt geregeld, maar ook door ongeschreven *relaties en normen*. In een *relational contract* van Macneil (1978) vullen partijen de open plekken in formele afspraken in met wederzijds vertrouwen, gedeelde informele waarden (zoals wederkerigheid, flexibiliteit, solidariteit en harmonisatie) en voortdurende interactie.

De langdurige aard van de relatie tussen pensioenfondsen en PUO plaatst deze samenwerking nadrukkelijk aan de relationele kant van Macneils spectrum. Dit betekent dat als de formele governance tekortschiet, wat bijna als onvermijdelijk kan worden gezien na de omvangrijke transitie naar het nieuwe pensioenstelsel, partijen dit kunnen opvangen via informele afspraken en een cultuur van onderling begrip. De literatuur over relational contracting benadrukt dat dergelijke informele afspraken niet vrijblijvend zijn: zij werken het best als ze gestoeld zijn op wederzijds commitment en consistent gedrag, en ingebed zijn in een kader van formele structuur en transparantie. Relational contracting vormt een brug naar zowel Hypothese 2 als Hypothese 3 in dit onderzoek.

3.2.4 Stewardship theorie

In contrast met de vrij pessimistische aanname van tegengestelde belangen in de PA-theorie, suggereert de Stewardship theorie (Davis, Schoorman en Donaldson, 1997) dat agents (hier de PUO) zich ook intrinsiek met de doelen van de principaal kunnen identificeren. In plaats van constante controle stelt de agent zich op als een *rentmeester* die uit eigen motivatie het belang van de principaal – het fonds en diens deelnemers – vooropstelt.

Deze theorie biedt een alternatief perspectief waarin de samenwerking niet gedomineerd wordt door wantrouwen en controle, maar door gedeelde lange-termijndoelstellingen en intrinsieke motivatie. De theorie stelt dat wanneer beide partijen kiezen voor een stewardship-benadering, er een zelfversterkend positief patroon ontstaat. Wanneer slechts één partij vanuit stewardship handelt en de ander vanuit wantrouwen, wordt de stewardship-partij stelselmatig benadeeld.

Deze theorie was zeker relevant in de context waarin fondsen en PUO's samen de verantwoordelijkheid droegen voor een succesvolle transitie naar het nieuwe pensioenstelsel. De Stewardship theorie plaveit de weg naar het idee dat dit ook op kan gaan voor de gezamenlijke verantwoordelijkheid voor de toekomstige pensioenuitvoering. Het nuanceert het beeld van de PUO als een louter kostenbesparend gedreven agent, aangezien de PUO-medewerkers in dienst heeft die zich veelal identificeren met het fonds en een duidelijke motivatie hebben om te handelen in het belang van de deelnemers van het fonds.

Aspect	Agent	Steward
Basishouding	Eigenbelang staat centraal	Brede organisatiebelang staat centraal
Motivatie	Extrinsiek (beloning, prikkels, sancties)	Intrinsiek (professionele trots, zingeving)
Gedrag	Mogelijk opportunistisch	Coöperatief en loyaal
Vertrouwen	Laag (controle nodig)	Hoog (vertrouwen gerechtvaardigd)
Sturing	Contracten, KPI's, monitoring	Relaties, dialoog, gedeelde doelen
Theorie	Principal-Agent theorie	Stewardship theorie

3.2.5 Integratief model van vertrouwen

Voor effectieve samenwerking is *vertrouwen* een cruciale factor. Het integratieve model van vertrouwen (geïntroduceerd door Mayer, Davis & Schoorman, 1995) identificeert drie pijlers om vertrouwen tussen partners op te bouwen: *bekwaamheid* (vakkundigheid op het betreffende domein), *welwillendheid* (de mate waarin de wederpartij het belang van de ander meeneemt) en *integriteit* (handelen volgens principes die de ander acceptabel vindt). Toegepast op de relatie fondsbestuur – PUO: bekwaamheid verwijst bijvoorbeeld naar operationele en technische competenties, welwillendheid naar de vraag of de PUO naast efficiëntie oprecht het fonds specifieke belang dient, en integriteit naar transparantie over fouten en datakwaliteit. Deze literatuur leidt tot de verwachting dat informele relaties en persoonlijk vertrouwen een noodzakelijke aanvulling vormen op de formele governance, zoals Hypothese 3 stelt.

3.2.6 Synthese: een spectrum van samenwerkingsvormen

De vijf theorieën vullen elkaar aan en schetsen een spectrum van drie ideaaltypen van samenwerking. Aan de ene pool staat een puur *transactionele* benadering, in lijn met de PA-theorie: strikte contracten, kwantitatieve prestatieafspraken en intensieve controle. Aan de andere pool staat een *co-creatieve* benadering, voortbouwend op stewardship en het integratieve model van vertrouwen: fonds en PUO opereren als gelijkwaardige partners met gedeelde doelen, waarbij de samenwerking zelf het primaire sturingsmechanisme is. Daartussenin bevindt zich een *relationele* benadering: partijen erkennen dat contracten onvolledig zijn en investeren in wederzijds begrip en informele contacten om knelpunten op te lossen.



Figuur 1: Spectrum van samenwerkingsvormen tussen pensioenfondsen en PUO

In de praktijk past geen enkele relatie volledig in één type; wel is vaak een dominante oriëntatie herkenbaar. De vraag is hoe deze oriëntatie en sturingswijze in het nieuwe stelsel verschuift, en hoe dit tot uiting komt in de formele en informele samenwerking.

3.3 Hypothese 1: Strategische herpositionering leidt tot misalignment

De strategische herpositionering van zowel het fondsbestuur als de PUO na de transitie resulteert in misalignment van belangen en behoeften.

Uit de literatuur komt naar voren dat de overgang naar de nieuwe pensioenregelingen waarschijnlijk leidt tot een tijdelijke mismatch in prioriteiten tussen pensioenfondsen en PUO's. De Principal-Agent en Incomplete Contract theorie voorspellen dat de bestaande basisdynamiek, informatie-asymmetrie en uiteenlopende belangen tussen fonds en uitvoerder, in het nieuwe stelsel blijft bestaan en mogelijk nog scherper aan de oppervlakte komt.

Het pensioenfondsbestuur verschuift de focus van sturing op dekkingsgraad en pensioenaanspraken vooral naar sturing op de kwaliteit van de uitvoering, datakwaliteit en de opbouw van individuele pensioenvermogens. De PUO verschuift van een periodieke

administratieve verwerking naar een *doorlopende* gegevensuitwisseling en *continue* (frequente) toedeling van rendementen aan individuele deelnemers. Verschillende auteurs in de pensioenliteratuur onderbouwen dat het risico op wederzijdse frictie toeneemt: fondsen verwachten wellicht meer maatwerk op klantbediening en snelle bijsturing, terwijl PUO's om efficiencyredenen juist sturen op standaardisatie.

Zo stelt De Greef (2025) dat de prikkel bij PUO's om eigen prioriteiten boven die van individuele fondsen te stellen reëel is, en pleit hij voor een actievere rol van fondsbesturen als regisseur in plaats van toeschouwer, tot en met het heroverwegen van zelfadministratie. Hij observeert dat de beoogde schaalvoordelen van concentratie in de praktijk vaak omslaan in schaalnadelen, zoals bureaucratisering, lagere betrokkenheid en minder ruimte voor fonds specifiek maatwerk.

KPMG (2025) beschrijft hoe de pensioenuitvoering verschuift naar een datagedreven ecosysteem waarin de voorheen geïntegreerde keten uiteenvalt in modulaire, gespecialiseerde componenten. Vermogensbeheer, administratie en klantinteractie worden losser van elkaar gekoppeld en potentieel afzonderlijk uitbesteed. Deze ontwikkeling versterkt de standaardisatiedruk bij PUO's langs twee lijnen: alleen via gestandaardiseerde data-interfaces blijft de keten technisch beheersbaar, en alleen via processtandaardisatie kunnen zij hun schaalvoordelen over meerdere fondsen spreiden. Voor het bestuur betekent dit een dubbele opgave. Niet alleen moet regie gevoerd worden over een landschap van gespecialiseerde partijen in plaats van één alleskunner, ook neemt de vrijheidsgraad voor fondsspecifiek maatwerk binnen de standaard-omgeving van de PUO af.

Clark en Urwin (2017) bieden een empirische aanvulling vanuit het domein van vermogensbeheer. In hun onderzoek naar het Outsourced Chief Investment Officer-model identificeren zij hoe informatie-asymmetrie en belangentegenstelling zich in uitbestedingsrelaties manifesteren. Hoewel hun onderzoek zich niet richt op pensioen-administratie, zijn de onderliggende mechanismen overdraagbaar.

Voorn, Van Genugten en Van Thiel (2019) vinden dat de multi-client setting van de PUO een bijzondere dimensie toevoegt aan de verwachte misalignment. Wanneer één agent meerdere principalen tegelijk bedient, ontstaan er specifieke collectieve actieproblemen. Twee daarvan zijn in de context van pensioenuitvoering bijzonder relevant. Ten eerste vergroot de multi-client setting de autonomie van de agent: de PUO kan uiteenlopende eisen van fondsen tegen elkaar afwegen en heeft daardoor meer feitelijke handelingsruimte dan in een één-op-één relatie. Ten tweede leidt de aanwezigheid van meerdere principalen tot ongelijke beïnvloeding: fondsen met meer omvang of gewicht kunnen meer invloed uitoefenen op de prioriteiten van de PUO, wat spanningen tussen fondsen onderling kan versterken. Misalignment in een multi-client setting speelt zich daarmee niet alleen af tussen fonds en PUO, maar ook tussen fondsen die bij dezelfde uitvoerder zijn ondergebracht.

De theorie voorspelt daarmee de kern van Hypothese 1: een nieuwe spanning tussen fonds en uitvoerder die vraagt om bewuste herijking van de samenwerking om verwachtingen op elkaar af te stemmen.

3.4 Hypothese 2: Vernieuwing van formele governance-afspraken is noodzakelijk

Het is noodzakelijk om governance-afspraken (rollen, verantwoordelijkheden, KPI's en overlegstructuren) tussen pensioenfondsen en PUO te vernieuwen.

Deze hypothese sluit aan bij de *monitoring*- en *bonding*-mechanismen uit de PA-theorie. De navolgende bronnen concretiseren welke afspraken onder de Wtp anders moeten worden vormgegeven.

De Nederlandsche Bank (DNB) signaleert in haar Risicobeelden vierde Wtp-monitoringsvragenlijst (2024) dat de vastlegging van het Target Operating Model (TOM) en de rol- en taakverdeling in de uitvoeringsketen bij veel fondsen vertraging oploopt. Onduidelijkheid over wie verantwoordelijk is voor welke processtap vormt volgens DNB een fundamenteel risico. Deze observatie bevestigt dat de vernieuwing van formele afspraken een toezichtrechtelijke noodzaak is.

Maatman, Melis, Oldenkamp en Slager (2024) analyseren in hun Netspar-paper hoe het veranderde risicodragerschap leidt tot een herijking van de relatie tussen bestuur en PUO. Zij pleiten voor governance die expliciet rekening houdt met correctiemechanismen bij datakwesties en met scherpere verantwoording richting individuele deelnemers.

De NBA-handreiking 1120 (NBA, 2025) beschrijft de gewijzigde controleaanpak onder de in het nieuwe pensioenstelsel. De focus verschuift van de toereikendheid van technische voorzieningen naar de correcte toedeling van beleggingsrendementen aan individuele pensioenvermogens. Dit heeft directe gevolgen voor de rapportages die de PUO moet opleveren.

Van Duijnhoven, Doets en Van der Rijst (2025) bouwen hierop voort en benadrukken twee punten. Ten eerste moet het bestuur expliciet de rol van regisseur op zich nemen en de datastromen tussen PUO, vermogensbeheerder(s), actuaris en accountant actief coördineren. Ten tweede ligt de materialiteitsgrens lager, omdat fouten direct effect hebben op individuele pensioenvermogens en uitkeringen. Zij pleiten voor een strikte scheiding waarbij de accountant zich richt op IT-beheersing en datastromen, en de actuaris op actuariële modellen.

De SIVI-handleiding Standaard data-uitwisseling VB-PUO (2025) is exemplarisch voor de verschuiving in rapportage-mechanismen. De handleiding standaardiseert de berichtenstroom tussen vermogensbeheerders en PUO's, waardoor uitvoeringscontrole verschuift van menselijke rapportages naar systeem-systeem koppelingen. De rol van het bestuur verandert hierdoor in die van toezichthouder op de naleving van sectorstandaarden.

De Good Practice Borging van datakwaliteit (DNB, 2022) verwoordt de normatieve verwachtingen op dit gebied en vraagt fondsen aantoonbaar in control te zijn. Dit leidt in de praktijk tot nieuwe vaste agendapunten in het overleg met de PUO.

Samenvattend laat de literatuur een consistent beeld zien: de bestaande formele governance-instrumenten, zijn niet zonder meer bruikbaar in het nieuwe pensioenstelsel. In het nieuwe stelsel verschuift de focus van fondsbesturen van sturing op dekkinggraad en jaarlijkse indicatoren naar sturing op datakwaliteit, tijdige en adequate rendementstoedeling en continue communicatie met deelnemers. Fondsen ervaren een sterk toegenomen informatiebehoefte en de noodzaak om dichter op de uitvoering te zitten. De nadruk verschuift daarmee van het *afvinken* van SLA-afspraken naar het gezamenlijk duiden van ontwikkelingen en het bijsturen waar nodig. Daarbij wordt een scherp gedefinieerd Target Operating Model (TOM), waarin helder is vastgelegd wie welke rol en verantwoordelijkheid heeft en waar de wederzijdse afhankelijkheden liggen, gezien als een stevig fundament onder de vernieuwde governance.

3.5 Hypothese 3: Persoonlijke relaties en informele overleggen zijn essentieel

Persoonlijke relaties en informele overleggen zijn essentieel om de formele overlegstructuren aan te vullen.

Deze hypothese berust op het uitgangspunt dat formele afspraken, hoe zorgvuldig ook opgesteld, inherent onvolledig zijn. De Incomplete Contract theorie biedt onderbouwing: geen enkel contract kan alle toekomstige situaties voorzien. De *restbeslissingsrechten* moeten in de praktijk worden ingevuld, wat voortdurend overleg vereist.

Relational Contracting vertaalt deze incompleetheid naar concrete gedragsnormen. De kwaliteit van de relatie bestuur-PUO wordt daardoor niet alleen bepaald door formele documenten, maar door de mate waarin deze normen door sleutelfiguren aan beide zijden worden belichaamd. Dit legitimeert investering in persoonlijke relaties als volwaardig governance-instrument.

Het integratieve model van vertrouwen van Mayer, Davis en Schoorman (1995) concretiseert hoe vertrouwen tot stand komt en kan worden versterkt. Hun model waarin bekwaamheid, welwillendheid en integriteit centraal staan biedt een gestructureerd kader om te beoordelen waar vertrouwen ontbreekt en welke interventies nodig zijn. In de praktijk vertaalt dit zich naar de vraag of de PUO voldoende competent is op nieuwe vraagstukken die samenhangen met de nieuwe pensioenregelingen, keuzebegeleiding en dienstverlening, of de PUO in onvoorziene situaties het fondsspecifieke belang laat meewegen, en of de PUO transparant is over eigen fouten. Deze drie dimensies zijn moeilijk in een SLA te vangen, maar wel bepalend voor hoe de samenwerking in de praktijk werkt.

De Stewardship theorie voegt een aanvullend perspectief toe. Waar stewardship-gedrag aanwezig is, zijn persoonlijke relaties en informele overleggen niet zozeer een aanvulling op formele governance, maar de primaire laag waarop de samenwerking draait. Belangrijk is de waarschuwing voor asymmetrie: wanneer één partij stewardship-gedrag toont en de andere vanuit agency-wantrouwen handelt, wordt de stewardship-partij stelselmatig benadeeld.

Samenvattend bieden de verschillende theorieën een opeenvolgend dieper niveau van onderbouwing. Tezamen onderbouwen zij dat formele governance-vernieuwing (hypothese 2) een noodzakelijke maar niet voldoende voorwaarde is.

3.6 Synthese en overgang naar empirisch onderzoek

Het theoretisch kader en de besproken literatuur zijn complementair. De Principal-Agent theorie verklaart waarom belangenconflicten in uitbestedingsrelaties structureel zijn en waarom de nieuwe pensioenregelingen deze waarschijnlijk versterkt (Hypothese 1). Monitoring- en bonding-mechanismen krijgen in de nieuwe context vorm via nieuwe formele afspraken en sturingsinstrumenten (Hypothese 2). De Incomplete Contract Theory wijst op de fundamentele beperkingen van elk contract; Relational Contracting, de vertrouwenstheorie en Stewardship theorie bieden het raamwerk voor de informele laag (Hypothese 3).

Gezamenlijk leiden deze inzichten tot het spectrum van samenwerkingsvormen zoals geschetst in paragraaf 3.2.6. De centrale empirische vraag is nu hoe pensioenfondsen en PUO's zich na de transitie op dit spectrum positioneren: welke oriëntatie en sturingsvorm de relatie domineren, hoe de formele governance is aangepast en welke rol persoonlijke relaties spelen in de praktijk. Deze vragen worden in hoofdstuk 4 beantwoord aan de hand van diepte-interviews met de drie respondentgroepen. De keuze voor deze groepen (pensioenfondsfonds, PUO, adviseurs) vloeit logisch voort uit het theoretisch kader: de Principal-Agent theorie voorspelt dat principaal en agent hun samenwerking verschillend ervaren; enkel door beide perspectieven naast elkaar te leggen wordt misalignment zichtbaar. Sectorexperts bieden een derde referentiepunt waarmee de individuele waarnemingen kunnen worden getoetst aan een breder sectorbeeld.

4. Praktijkonderzoek

4.1 Inleiding

Het praktijkonderzoek bestond uit zes semigestructureerde interviews met drie categorieën belanghebbenden: (1) vertegenwoordigers van pensioenfondsen (bestuurders en leden van bestuursbureaus), (2) vertegenwoordigers van pensioenuitvoeringsorganisaties (PUO's) en (3) onafhankelijke pensioenadviseurs of sector-experts. In de interviews zijn de drie geformuleerde deelhypothesen aan de orde zijn gesteld.

De keuze voor drie respondentgroepen is methodologisch bewust gemaakt. De Principal-Agent theorie voorspelt dat principaal en agent de samenwerking structureel verschillend ervaren: fondsbesturen kijken vanuit opdrachtgeverschap en zorgplicht, PUO's vanuit operationele uitvoerbaarheid en schaallogica. Door beide perspectieven naast elkaar te leggen wordt misalignment zichtbaar die bij bevraging van slechts één partij verborgen zou blijven. Voorn et al. (2019) voegen hieraan toe dat in een multi-client setting ook de onderlinge verhoudingen tussen fondsen bij dezelfde PUO een rol spelen, wat een extra reden vormt om het PUO-perspectief expliciet en afzonderlijk te bevragen. De onafhankelijke adviseurs bieden een derde referentiepunt waarmee individuele waarnemingen getoetst kunnen worden aan een breder sectorbeeld. Dit samenspel van drie perspectieven maakt triangulatie mogelijk: bevindingen die door alle drie de groepen worden herkend, zijn robuuster dan inzichten die slechts vanuit één hoek komen.

Bij de selectie van respondenten is gestreefd naar variatie die representatief is voor de Nederlandse pensioensector. Voor de fondsen is gekozen voor koplopers wat betreft de transitiedatum, met voldoende omvang om een volwaardig bestuursbureau te kunnen voeren. Voor de PUO's is bewust gekozen voor variatie: een grote uitvoerder met een volledig dienstenaanbod enerzijds, en een kleinere uitvoerder met een gericht aanbod anderzijds. Dit maakt het mogelijk om te beoordelen of de gesignaleerde spanningen afhangen van de schaal en structuur van de PUO. De adviseurs zijn geselecteerd op actieve betrokkenheid bij en publicaties over de toekomst van de pensioensector.

In de paragrafen 4.2 t/m 4.4 presenteren we de belangrijkste bevindingen uit deze interviews, geordend per hypothese. Telkens worden de perspectieven van de drie respondentgroepen afzonderlijk besproken om eventuele overeenkomsten en verschillen te belichten.

4.2 Hypothese 1: Strategische herpositionering leidt tot misalignment

Perspectief van de pensioenfondsrespondenten: Respondenten uit de groep pensioenfondsen beschrijven de relatie met de PUO veelal in verschillende fases. Tijdens de transitie zelf domineerde een gedeeld en alles overstijgend belang: een beheerste en succesvolle overgang naar het nieuwe stelsel. In deze fase werd de beperkte ruimte voor fondsspecifiek maatwerk daarom breed door de pensioenfondsen geaccepteerd.

Na de transitie ontstaat volgens deze respondenten een andere dynamiek. Besturen van pensioenfondsen voelen zich genoodzaakt opnieuw na te denken over hun positionering en onderscheidend vermogen, met name richting werkgevers en deelnemers. Ambities op het gebied van persoonlijke dienstverlening, sectorspecifieke communicatie en keuzebegeleiding komen nadrukkelijker op de agenda. Tegelijkertijd ervaren zij dat PUO's, vanuit hun multi client logica, juist verder inzetten op standaardisatie. Deze spanning wordt door meerdere fondsrespondenten als structureel aangeduid, al verschilt de mate waarin zij dit als problematisch ervaren.

Volgens sommigen moet de gesignaleerde misalignment niet worden gezien als een fundamenteel conflict van belangen, maar als een overgangsfase na een ingrijpende stelselwijziging. De misalignment wordt niet altijd als een blijvend conflict gezien, maar als een tijdelijke frictie die vraagt om goede afstemming en gezamenlijke herijking van wederzijdse verwachtingen.

Perspectief van de PUO-respondenten: Respondenten uit de groep PUO's nuanceren de spanning die in de hypothese wordt beschreven. Volgens hen was de noodzakelijkheid van de standaardisatie voor zowel PUO's als fondsen duidelijk en draagt het ook bij aan een gezamenlijk belang bij lage kosten. Vanuit PUO-perspectief ontstaat frictie vooral wanneer fondsen verwachtingen hebben ten aanzien van maatwerk dat niet aansluit bij de gestandaardiseerde dienstverlening die noodzakelijk is om schaalvoordelen, kostenbeheersing en operationele stabiliteit te realiseren. Deze spanning wordt niet gezien als een botsing van kernbelangen, maar als een gevolg van onvoldoende expliciete afstemming aan de voorkant. Eén van de PUO-respondenten stelde heel treffend vanuit het perspectief van de PUO dat er juist sprake was van 'misalignment' in de situatie vóór de invoering van het nieuwe pensioenstelsel, waarbij fondsen de waarde van de relatie Fonds-PUO ontkenden, namelijk die van klant-leverancier.

Wanneer de PUO's de fondsen vroegtijdig meenemen in afwegingen rondom standaardisatie, blijken verschillen in ambitie volgens deze respondenten vaak overbrugbaar. Een voorbeeld dat wordt genoemd is het fenomeen van een klantreis die meestal voor ongeveer 80% voor alle fondsen identiek is en dat de verschillen dan vooral aan de voorkant zitten, bijvoorbeeld in het deelnemersportaal en in aanvullende communicatie.

Perspectief van de adviseurs: De externe deskundigen en adviseurs bevestigen de observatie dat fondsen en PUO's zich door de transitie opnieuw tot elkaar moeten verhouden. Zij signaleren bovendien enkele factoren die de mate van misalignment tussen fondsen en hun uitvoerder mede bepalen. Een eerste factor is de wijze waarop het Wtp-transitieproject zelf is verlopen: als een fonds ontevreden is over de begeleiding door de PUO (bijvoorbeeld vanwege vertragingen of gebrekkige communicatie tijdens het omzetten van de regelingen), dan heeft dat het vertrouwen aangetast en nemen fondsen na de transitie eerder een formele, zakelijke houding aan.

Een tweede factor betreft de grote verschillen in taakopvatting tussen fondsen in het nieuwe stelsel: sommige herpositioneren zich als strakke regisseur en service-inkoper, andere focussen op sectoraal meerwaarde bieden. Die variatie, mede bepaald door de omvang van fondsen, maakt het voor de PUO onmogelijk om een uniforme koers te varen zonder ergens concessies te doen. Ook stelden de adviseurs dat grote fondsen soms meer invloed kunnen uitoefenen binnen een uitvoeringscollectief, wat spanningen met kleinere fondsen kan versterken. Kortom, een zekere spanning tussen standaardisatie en maatwerk is niet te vermijden. Dat is geen ramp, zolang beide partijen deze realiteit onderkennen en bereid zijn het spanningsveld te managen.

4.3 Hypothese 2: Vernieuwing van formele governance-afspraken is noodzakelijk

Perspectief van de pensioenfondsenrespondenten: De fondsvertegenwoordigers zijn unaniem dat een herziening van de formele governance noodzakelijk is om het nieuwe stelsel succesvol te laten zijn. Waar men voorheen voornamelijk stuurde op financiële indicatoren en rapportages, dienen fondsen nu 'dicht op de uitvoering' te blijven. Focus op datakwaliteit en tijdige, juiste rendementstoedeling vereist hechtere samenwerking en meer formele betrokkenheid. Bestuurders noemen aandachtspunten zoals aangepaste service level agreements (SLA's) en KPI's, een glashelder Target Operating Model (TOM) met duidelijke rolafbakeningen, en overlegvormen die frequenter en dynamischer zijn dan in het verleden. Ook benadrukken fondsen dat de nieuwe governance niet louter

juridisch dichtgetimmerd moet zijn, maar vooral praktisch werkbaar: niet alleen afspraken om aan te voldoen, maar vooral gezamenlijke mechanismen om voortdurend ontwikkelingen te duiden en direct te kunnen bijsturen als dat nodig is. De nadruk verschuift van het naleven van contractuele clausules naar het gezamenlijk monitoren en eigenaarschap nemen.

Perspectief van de PUO-respondenten: Ook respondenten uit de groep pensioenuitvoeringsorganisaties onderschrijven de noodzaak tot aanpassing van governance afspraken. Zij benadrukken dat de aard van de sturing in het nieuwe pensioenstelsel wezenlijk verandert en dat dit consequenties heeft voor overlegstructuren, rapportagefrequenties en mandatering.

PUO-respondenten signaleren dat bestaande overlegstructuren vaak te traag zijn voor deze dynamiek. De behoefte aan maandelijkse of zelfs frequentere duiding van financiële en operationele ontwikkelingen vraagt om andere vormen van overleg en snellere besluitvorming. Dit roept vragen op over mandaten: in hoeverre kan en mag de uitvoerder handelen zonder expliciete besluitvorming door het fonds, en welke ruimte krijgt het fonds om achteraf bij te sturen?

PUO-respondenten wijzen er daarbij expliciet op dat fondsen alleen effectief invulling kunnen geven aan hun aangescherpte opdrachtgeverrol wanneer zij beschikken over voldoende professionele capaciteit, met name in het bestuursbureau. Ontbreekt deze capaciteit, dan ontstaat het risico dat verantwoordelijkheden impliciet bij de uitvoerder worden neergelegd, terwijl deze formeel bij het fonds thuishoren. Duidelijke en vernieuwde governance afspraken zijn volgens deze respondenten essentieel. PUO's wijzen tot slot op externe factoren die de spanning vergroten, zoals afspraken van sociale partners en toenemende transparantie richting deelnemers, en benadrukken het belang van duidelijke begrenzing van uitvoerbaarheid om nieuwe complexiteit te voorkomen.

Perspectief van de adviseurs: Onder de respondenten uit de groep adviseurs bestaat hierover weinig discussie: deze hypothese wordt unaniem onderschreven. De kern van hun argumentatie is dat uitvoeringsfouten en problemen rondom datakwaliteit in het nieuwe stelsel direct en zonder buffer doorwerken in individuele pensioenvermogens. Hierdoor wordt het voor besturen onhoudbaar om te volstaan met sturing op afstand en periodieke verantwoording.

Volgens deze respondenten vraagt het nieuwe stelsel om scherpere en frequentere informatievoorziening, kortere feedbackloops en duidelijker vastgelegde verantwoordelijkheden in de uitvoeringsketen. Governance moet minder retrospectief en meer anticiperend worden ingericht. De governance moet niet alleen juridisch of contractueel worden vernieuwd, maar vooral werkbaar zijn. SLA's en KPI's zijn een noodzakelijke basis, maar onvoldoende zonder duidelijke escalatieafspraken, korte rapportagecycli en actieve ketenregie vanuit het fonds. Bestuursbureaus worden daarbij gezien als cruciale schakel: niet alleen als adviseur van het bestuur, maar als bewaker van de processen (van de PUO, custodian en vermogensbeheerders). Fondsbesturen zouden daar via hun bestuursbureau dicht op moeten zitten.

4.4 Hypothese 3: Persoonlijke relaties en informele overleggen zijn essentieel

Perspectief van de pensioenfondsgerechtigden: Respondenten uit de groep pensioenfondsgerechtigden bevestigen eveneens het belang van informele relaties als aanvulling op formele governance. Zij geven aan dat formele overlegstructuren noodzakelijk zijn voor besluitvorming en verantwoording, maar in de dagelijkse praktijk vaak te traag en te afstandelijk zijn om tijdig te kunnen inspelen op operationele of communicatieve knelpunten.

Informele contacten, bijvoorbeeld tussen medewerkers van het bestuursbureau en sleutelfiguren bij de uitvoerder, functioneren volgens deze respondenten als een vroegtijdig signaleringsmechanisme. Problemen of spanningen die in een vroeg stadium informeel worden besproken, kunnen worden opgelost voordat zij escaleren naar bestuursniveau of formele escalatieprocedures vereisen. Dit draagt bij aan wederzijds vertrouwen en voorkomt defensief gedrag.

Tegelijkertijd benadrukken fondsgerechtigden dat informele samenwerking niet vrijblijvend mag zijn. Een zekere ordening en rolvastheid blijft noodzakelijk om te voorkomen dat verantwoordelijkheden vervagen of dat parallelle informele lijnen elkaar doorkruisen. De meerwaarde van informele relaties zit volgens hen juist in de combinatie met duidelijke formele afspraken.

De respondenten benoemen ook het belang van informele relaties tussen fondsen onderling binnen één PUO. Door gezamenlijk op te trekken ontstaat meer richting en voorspelbaarheid richting de uitvoerder.

Perspectief van de PUO-respondenten: Ook respondenten uit de groep PUO's erkennen dat informele relaties een onmisbare aanvulling vormen op formele overlegstructuren. Zij geven aan dat formele overleggen in veel gevallen gericht zijn op verantwoording en retrospectieve rapportage, terwijl informele contacten ruimte bieden voor context, duiding en het bespreken van dilemma's voordat deze formeel worden geagendeerd.

Vanuit PUO-perspectief is informele afstemming bijzonder relevant in situaties waarin standaardisatie en fondsspecifieke wensen met elkaar botsen. Informele gesprekken maken het mogelijk om verwachtingen te managen, grenzen van de uitvoering toe te lichten en gezamenlijk te zoeken naar uitvoerbare oplossingen binnen de gegeven kaders.

PUO-respondenten plaatsen een duidelijke kanttekening: informele samenwerking moet transparant blijven en ingebed zijn in herkenbare overlegstructuren. Wanneer informele lijnen te diffuus worden, ontstaat het risico op misverstanden, ongelijke informatieposities of schijnbare toezeggingen die niet zijn geborgd. De effectiviteit van informele relaties staat of valt daarmee met heldere formele afspraken over rollen, mandaten en besluitvorming.

Perspectief van de adviseurs: De externe experts beamen dat informele relaties en persoonlijke chemie het smeermiddel zijn van een goede outsourcingrelatie, met name tijdens een ingrijpende verandering. In de informele omgang blijkt in de praktijk hoe bestuur en PUO samen optreden bij onverwachte situaties, incidenten of snel veranderende omstandigheden. De adviseurs noemen wederzijds vertrouwen en begrip essentieel om de samenwerking werkbaar te houden.

Tegelijk waarschuwen zij dat informele contacten geen vrijbrief mogen zijn voor beslissingen in achterkamertjes of ongecontroleerde eigen afspraken: de kaders over wie waarvoor gemandateerd is moeten glashelder blijven. Desondanks concluderen ook de adviseurs dat in het nieuwe stelsel de formele governance alleen niet volstaat, zonder een sterk ontwikkelde informele laag loopt de samenwerking vast.

4.5 Samenvatting/ conclusie

De interviews bevestigen in grote lijnen de theoretische verwachtingen en brengen ook nuance aan. Alle respondentgroepen herkennen spanningsvelden en benadrukken dat de samenwerking tussen fondsbestuur en PUO op diverse aspecten bewust moet worden herijkt om succesvol te blijven in het nieuwe stelsel. Alle groepen benadrukken de noodzaak tot het aanpassen van de formele governance én het benutten van persoonlijke relaties als aanvullende sturingslaag.

Tegelijkertijd laten de interviews zien dat de spanning in de samenwerking niet zozeer ligt in de herkenning van de problematiek, maar in de verschillende manier waarop deze wordt geduid of gewogen door pensioenfondsen en PUO's. Deze bevinding benadrukt dat effectieve samenwerking in het nieuwe pensioenstelsel ook vraagt om het expliciet maken en overbruggen van deze verschillen in perspectief.

In het volgende hoofdstuk worden de bevindingen vergeleken met de literatuur en bediscussieerd.

5. Discussie

5.1 Inleiding

Dit hoofdstuk toetst de theorie uit hoofdstuk 3 aan de bevindingen uit het praktijkonderzoek in hoofdstuk 4. Daarbij ligt het accent op de mate waarin de praktijk de theoretische verwachtingen ondersteunt, nuanceert of interpreteert. Deze vergelijking wordt eerst per hypothese uitgewerkt in paragraaf 5.2 en vervolgens per respondentgroep in paragraaf 5.3

Als analytisch raamwerk voor dit hoofdstuk gebruiken we het spectrum van samenwerkingsvormen uit paragraaf 3.2.6, met de drie ideaaltypen transactioneel, relationeel en co-creatief. Dit spectrum maakt zichtbaar waar partijen zich bevinden, en ook welke beweging de pensioentransitie heeft teweeggebracht. Onze analyse is dat de transitieperiode naar het nieuwe pensioenstelsel partijen juist naar het transactionele uiteinde van het spectrum heeft gedrukt: de urgentie van het invaren vroeg om strakke afspraken, duidelijke rollen en weinig ruimte voor ambiguïteit. De opgave na de transitie is om bewust terug op te schuiven richting relationeel en co-creatief, waarbij formele governance als fundament blijft maar wordt aangevuld met wederzijds vertrouwen en gedeelde langetermijn doelen.

5.2 Theorie versus praktijk

Hypothese 1 – misalignment: De literatuur suggereerde dat de nieuwe situatie tot structurele misalignment van belangen zou leiden, sterker dan voorheen, door toegenomen informatie-asymmetrie en een groeiende controledrang bij fondsen versus standaardisatiedrang bij PUO's. De interviews bevestigen dat fondsen en PUO's na de transitie op onderdelen uit de pas lopen, maar deze spanning wordt door betrokkenen niet geïnterpreteerd als onoplosbaar conflict. Misalignment blijkt vooral voor te komen bij de balans tussen maatwerk en standaardisatie, en wordt door de meeste betrokkenen herkend als iets, dat beheersbaar is via betere afstemming en wederzijds begrip. Hypothese 1 wordt in grote lijnen ondersteund, zij het met de belangrijke kanttekening dat deze spanning door sommige partijen meer als tijdelijk fenomeen dan als blijvende misalignment van kernbelangen wordt gezien. Bezien vanuit het spectrum van samenwerkingsvormen weerspiegelt deze misalignment de verschuiving die de transitie heeft afgedwongen: partijen opereerden tijdens het invaren overwegend transactioneel, maar dit leverde ook spanning op. Voor de fase na de transitie is het vanuit het perspectief van de fondsen van belang weer op te schuiven richting relationeel. In een multi-client setting is dit geen vanzelfsprekendheid: de PUO komt voor keuzes te staan die niet voor alle fondsen in gelijke mate gunstig zijn.

Hypothese 2 – governance-vernieuwing: De theoretische aanname dat nieuwe governance-afspraken nodig zijn, vindt in de praktijk volledige weerklank. Alle respondenten benadrukken dat zonder herijking van rollen, afspraken en overleg de samenwerking niet toekomstbestendig is. De praktijk voegt echter twee nuances toe. Ten eerste is governance-vernieuwing niet alleen een technische of juridische exercitie, maar ook een organisatorische en relationele opgave. PUO-respondenten wijzen erop dat vernieuwing zonder voldoende professionele capaciteit aan de fondskant weinig effectief is. Ten tweede beschrijft de theorie governance-afspraken als een toestand die bereikt moet worden, terwijl de praktijk wijst op een continu, iteratief en lerend proces van aanpassing in een stelsel dat zich na de transitie nog moet uitkristalliseren. Ook hier wijzen PUO-respondenten erop dat voldoende professionele capaciteit aan fondszijde onontbeerlijk is om de vernieuwde afspraken levend te houden en effectief toe te passen. Op het spectrum correspondeert dit met de voorwaarde dat een verschuiving richting

relationeel of co-creatief alleen mogelijk is wanneer het transactionele fundament, heldere rollen, KPI's en een werkbaar TOM, eerst stevig staat.

Hypothese 3 – informele sturing: De literatuur stelde dat informele relaties onmisbaar zijn als tweede sturingslaag naast formele afspraken. Dit blijkt ook duidelijk uit de interviews: alle groepen hechten zeer aan goede persoonlijke verstandhoudingen en informele communicatie om het nieuwe stelsel werkbaar te houden. Respondenten noemen vertrouwen, open communicatie en korte lijnen onmisbaar in nieuwe, complexe situaties. Hypothese 3 wordt dus door de praktijk bevestigd. De praktijk bevestigt wel dat informele samenwerking alleen effectief is wanneer zij ingebed is in heldere formele afspraken. Zonder die basis ontstaan misverstanden, ongelijke informatieposities en onbevestigde toezeggingen. Vanuit het spectrum gezien vertegenwoordigt informele sturing precies de laag die de overgang van transactioneel naar relationeel mogelijk maakt: zonder die laag blijven partijen steken in contractuele logica, met die laag ontstaat ruimte voor de gedeelde doelen en het wederzijdse vertrouwen die co-creatieve samenwerking kenmerken.

5.3 Overstijgende inzichten

Hoewel alle drie de respondentengroepen grotendeels dezelfde thema's rond de hypothesen herkennen, verschillen zij in de manier waarop zij de onderliggende spanningen duiden. Hierna volgen de drie meest in het oog springende thema's naast elkaar.

Vasthouden aan standaardisatie versus fondsspecifiek onderscheid

Dit is het spanningsveld waarover de perspectieven het meest uiteenlopen. Die verschillen zitten niet zozeer in de perceptie van het eerdere invaartraject. Alle groepen geven aan dat het logisch en noodzakelijk was dat PUO's gestandaardiseerde regelingen aanboden. De transitie was niet gelukt met maatwerk voor elk fonds. De spanning zit meer in de fase na invaren: vasthouden aan de verworven standaardisatie of toch (weer) maatwerk en diversiteit gaan toestaan?

Bij PUO's is bezorgdheid dat na de transitie de druk weer gaat toenemen om te differentiëren. Ook op eigen uitvoering van front-office-taken door het pensioenfonds wordt niet onverdeeld enthousiast gereageerd. Gewezen wordt op inefficiëntie. Ook proef je dat PUO's bij de transitie (voor het eerst?) gemerkt hebben dat zij de leiding hadden bij de inrichting van de pensioenuitvoering en dat ze die touwtjes ook daarna graag in handen willen houden. De veel zakelijker relatie wordt ook wel gezond en verfrissend gevonden. Eindelijk ligt de ware aard van de relatie op tafel, namelijk die van klant en leverancier. Fondsen en adviseurs zien juist meer vraag ontstaan voor ruimte voor een eigen invulling van klantbediening. Ook wordt over het doorlopen transitieproces gesproken in termen van frustratie, ondanks het begrip voor de noodzaak. Eén van de respondenten verwoordde het zo: *"Ik denk dat de ervaring bij invaren wordt meegenomen naar de post-implementatie-tijd, dat fondsen denken: wat er ook gebeurt, ik wil nóóit meer in zo'n mate van afhankelijkheid terechtkomen"*. Invaartrajecten die moeizaam zijn verlopen hebben de relatie tussen fonds en PUO ook onder druk gezet. Het vertrouwen raakte daardoor beschadigd.

Dit spanningsveld is zichtbaar in alle gesprekken. Fondsen en adviseurs beschrijven de standaardisatiedruk bij PUO's als een gegeven dat de ambitieruimte van fondsen beperkt. Fondsen die zich richting deelnemers en werkgevers willen onderscheiden via maatwerk in communicatie of keuzebegeleiding, kunnen botsen op de multi-client-logica van hun uitvoerder. Adviseurs signaleren dat fondsen overwegen bepaalde functies deels zelf te organiseren – niet primair om kosten te besparen, maar om de binding met de eigen deelnemers te vergroten en reputatierisico's te beheersen die samenhangen met een te uniforme klantbediening.

PUO's erkennen dit spanningsveld, maar benadrukken dat ongeveer tachtig procent van de klantreis generiek is. De relevante differentiatie concentreert zich aan de voorkant van de keten. Vanuit dit perspectief is de vraag niet óf maatwerk mogelijk is, maar op welke laag van de dienstverlening. In deze erkenning ligt mogelijk ook de oplossing voor de tegenstelling.

Zakelijke afspraken versus de goede relatie

Alle respondenten benadrukken het belang van scherpere en transparantere zakelijke afspraken. Door het nieuwe stelsel worden fouten sneller zichtbaar en directer gevoeld door deelnemers, wat vraagt om professionalisering van de relatie tussen fonds en PUO. Fondsen blijven eindverantwoordelijk en kunnen zich niet verschuilen achter de uitvoerder. Heldere afspraken over KPI's, SLA's en verantwoordelijkheden zijn noodzakelijk. Het TOM (target operating model) wordt hierbij aangewezen als sjabloon voor het afbakenen van de verschillende verantwoordelijkheden. Ook wordt gepleit voor meer vooraf vastgelegde handelingsruimte voor PUO's om tijdig en adequaat te kunnen opereren ("front-end loaded").

Tegelijkertijd is een goede samenwerking essentieel. In een complex en tijdskritisch domein bepaalt de kwaliteit van de relatie hoe effectief problemen worden opgelost: *"Dat we elkaar begrijpen als het spannend wordt en dan niet alleen maar wijzen op die SLA of die KPI"*. Respondenten benadrukken dat leren, herstellen en verbeteren belangrijker zijn dan het uitsluitend sanctioneren van fouten.

Tussen deze beide invalshoeken kan een spanning ontstaan. Zonder harde en duidelijke afspraken kan geen enkele klant-leverancier-relatie bestaan. Maar te knellende of rigide afspraken zijn evenmin vruchtbaar. Daar wijzen respondenten ook terecht op. De kunst is het vinden van een gezond evenwicht tussen harde en zachte afspraken.

De sleutel ligt in balans: afspraken moeten zowel prikkelen als werkbaar blijven. Aandacht voor leervermogen en gezamenlijke probleemoplossing kan worden gecombineerd met financiële prikkels. Het is minstens zo belangrijk om af te spreken hoe van fouten geleerd wordt als hoe de kosten van die fouten toebedeeld worden. Het is interessant om te verkennen welke absorberende rol de Operationele Reserve kan vervullen om de kosten van fouten op te vangen. Ook als 'smeerolie' tussen de uitersten van rigiditeit en meegaandheid. Dit alles binnen bepaalde grenzen van proportionaliteit. Ook de PUO moet het in de portemonnee voelen als er sprake is van verwijtbare fouten.

Hervorming van bestuur, bestuursbureau en PUO

Een laatste element dat veelvuldig ter sprake kwam is de noodzaak tot verandering bij alle partijen.

Besturen moeten nadrukkelijker regie nemen. Ook de wijze waarop besturen werken is aan verandering onderhevig. Het opereren in commissies (BAC, communicatie, pensioenuitvoering, ...) zal aangepast moeten worden, aangezien het nieuwe pensioenstelsel veel meer ketenbrede aansturing vergt. Voor de deelnemer hangt alles met elkaar samen: wat er met de economie en de beleggingen gebeurt, heeft impact op de hoogte van de pensioenen en vermogens en vergt adequate communicatie. Ook zorgt de toegenomen regeldruk (o.a. DORA, informatiebeveiliging, keuzebegeleiding) maar ook het nieuwe stelsel op zichzelf, waarin huidige bestuurders niet meer zonder meer kunnen leunen op hun ervaringen in het oude stelsel, voor hogere dan wel nieuwe eisen aan de deskundigheid van de bestuurders.

Er leeft de brede overtuiging dat een eigen bestuursbureau onontbeerlijk is. Zonder een eigen bureau is regievoering door het fonds erg lastig. Het bestuursbureau zal in het nieuwe pensioenstelsel meer gaan functioneren als bewaker van processen. De regeldruk en de complexiteit van het nieuwe pensioenstelsel vraagt, net als bij het bestuur, ook bij

het bestuursbureau om nieuwe expertise op het gebied van compliance, privacy en IT. PUO

Ook PUO's moeten zich aanpassen. Van hen wordt meer flexibiliteit aan de voorkant verwacht, evenals een hoger serviceniveau: sneller, klantgerichter en professioneler, in lijn met standaarden in de bredere financiële sector. Bieden zij deze flexibiliteit aan de voorkant niet zelf, dan moeten PUO's zich bekwamen op data-uitwisseling met andere partijen (fondsen zelf dan wel andere uitvoerders) die de voorkant van de uitvoering dan voor het fonds uitvoeren.

Gezamenlijk benadrukken deze ontwikkelingen dat alle partijen zich moeten blijven ontwikkelen en intensief moeten samenwerken om de uitvoering van de nieuwe pensioenregelingen duurzaam en effectief te laten functioneren.

6. Conclusie en aanbevelingen

6.1 Conclusies

De centrale onderzoeksvraag in deze thesis luidde hoe de invoering van de nieuwe pensioenregelingen de belangen en behoeften van en de manier van samenwerking tussen het pensioenfondsbestuur en de PUO beïnvloedt in een multi-client omgeving. Gebaseerd op het theoretisch kader en de daaruit geformuleerde hypothesen (hoofdstuk 3), het empirisch onderzoek (hoofdstuk 4) en de analyse in de discussie (hoofdstuk 5) kan die vraag als volgt worden beantwoord.

De transitie naar het nieuwe pensioenstelsel leidt tot een fundamentele herijking van de onderlinge relatie tussen pensioenfondsbestuur en pensioenuitvoeringsorganisatie. De uitvoering van de nieuwe pensioenregelingen vereist een actievere, explicietere en intensievere vorm van samenwerken. Aan de zijde van de pensioenfondsen verschuift de sturing van evenwichtige financiële buffers naar sturing op onder meer datakwaliteit, doorlopende vermogensontwikkeling, keuzebegeleiding en proactieve deelnemerscommunicatie. Hiermee groeit de regieambitie van fondsen, terwijl hun feitelijke afhankelijkheid van de PUO in een multi-client context groot blijft. Aan de zijde van de PUO's verschuift de uitvoering naar een gestandaardiseerde, datagedreven en schaalbare operatie, noodzakelijk om betaalbaarheid, betrouwbaarheid en stabiliteit te borgen. Deze herpositionering van beide partijen verloopt niet automatisch in hetzelfde tempo of dezelfde richting, waardoor een structureel spanningsveld ontstaat, met name rond de balans tussen standaardisatie bij de PUO enerzijds en de wens tot onderscheidend vermogen bij het fonds anderzijds. De analyse laat echter zien dat deze spanning door de meeste van de betrokken actoren niet wordt gezien als een fundamentele clash van kernbelangen. Zij wordt eerder beschouwd als iets dat vraagt om expliciete afstemming in de nieuwe verhoudingen. Bezien vanuit het spectrum van samenwerkingsvormen uit het theoretisch kader impliceert dit dat fondsen en PUO's de beweging moeten maken van een overwegend transactionele samenwerking, die de urgentie van de transitie heeft afgedwongen, naar een relationele samenwerking met een solide transactioneel fundament. Voor de meest volwassen samenwerkingsrelaties biedt co-creatief partnerschap daarbij het perspectief op de langere termijn.

Kortom: de pensioentransitie beïnvloedt de samenwerking tussen fondsbestuur en PUO. Effectieve samenwerking vereist dat formele afspraken en processen worden herijkt en uitgebreid. Werkafspraken en de ketenregie moet opnieuw en preciezer vastgelegd worden. Wie is waarvoor verantwoordelijk, wie voert welke controles uit. Omdat alle partijen nog lerend zijn in het nieuwe pensioenstelsel kan dit via een iteratief proces verlopen. Persoonlijke relaties en informele afstemming moeten bewust worden ingezet om complexiteit en onvoorziene situaties samen het hoofd te bieden. Dit vraagt ook om een onderling vertrouwen, de manier van omgang met elkaar is cruciaal hiervoor. Wel wordt erop gewezen dat de informele samenwerking ingebed moet zijn in een kader van formele afspraken en overleggen. Alle partijen hechten hierbij een groot belang aan een goed geëquipeerd bestuursbureau.

6.2 Aanbevelingen

Uit het onderzoek komt een reeks van aanbevelingen naar voren. Deze zijn primair bedoeld voor fondsbesturen, maar kunnen ook nuttig zijn voor PUO's, aangezien de aanbevelingen er mede op gericht zijn om hun samenwerking na de transitie effectief vorm te geven:

- Herijk de strategische positionering van het fonds: Waartoe is het fonds er? Waarin wil het fonds zich onderscheiden? Hoe beoordeelt het fonds de fondseigen voorkant versus de standaardisatie van de PUO? Op grond van welke criteria zou het fonds zijn bestaansrecht verliezen?

- (Her)beoordeel de opzet en bemensing van het bestuursbureau: zijn de juiste disciplines en expertises vertegenwoordigd, is de bezetting voldoende?
- (Her)beoordeel de samenstelling en werking van het bestuur. Is voor de regievoering in het nieuwe pensioenstelsel de juiste expertise aanwezig in het bestuur? Wat is de impact van het nieuwe pensioenstelsel op de samenstelling en werkwijze van bestuurscommissies?
- Herijk de afspraken over de afhandeling en compensatie van uitvoeringsfouten:
 - Welke fouten zouden moeten worden afgewenteld op de (persoonlijke pensioenvermogens van de) deelnemers? Waarom en tot welk niveau?
 - Welke fouten zouden moeten worden afgewenteld op de PUO en/of de custodian/vermogensbeheerder/andere ketenpartners? Waarom en tot welk niveau?
 - Welke fouten zouden moeten worden afgewenteld op de Operationele Reserve? Waarom en tot welk niveau?
 - Op welke manier wordt lerend vermogen ingebed in de organisatie, zowel bij PUO als fonds?
- Zoek proactief en met regelmaat contact met andere pensioenfondsen bij dezelfde PUO en bepaal wat er op de agenda moet staan van een gezamenlijk fondsenoverleg.

Voor pensioenfondsen en PUO samen:

- Herijk de governance: Werk als fondsbestuur en PUO gezamenlijk een herziening uit van de formele governance-afspraken. Gebruik het TOM als kapstok voor het in kaart brengen van rollen, verantwoordelijkheden, controles, overlegstructuren, informatievoorziening en hoe escalaties worden afgehandeld. Het TOM is hiervoor bij uitstek geschikt omdat het fungeert als end-to-end beschrijving van de processen tussen PUO, vermogensbeheer en fonds. Neem hierbij de lessen uit de transitie mee en plan de komende jaren vaste evaluatiemomenten om de governance waar nodig verder aan te passen.
- Ontwikkel een gedeelde langetermijnvisie: Investeer in een gemeenschappelijk beeld van de middellange en lange termijn samenwerking. Houd expliciet rekening met de spanning tussen standaardisatie en maatwerk: bepaal samen op welke terreinen maatwerk echt essentieel is voor het fonds en waar standaardisatie juist voordelen biedt. Deze gedeelde visie kan dienen als leidraad bij het prioriteren van (IT-) investeringen en het vormgeven van de dienstverlening in de komende jaren.
- Versterk de informele verbinding: Zorg ervoor dat naast de formele overlegstructuur ook de informele communicatielijnen onderhouden en gefaciliteerd worden. Overweeg bijvoorbeeld periodieke informele strategiedagen, cross-organisatorische werkgroepen of het benoemen van "liaison officers" die zowel de taal van het fondsbestuur als die van de PUO spreken. Bewaak dat er regelmatige persoonlijke ontmoetingen plaatsvinden tussen fonds en uitvoerder, zodat een basis van vertrouwen en wederzijds begrip ontstaat en behouden blijft.

- Stimuleer professionalisering en kennisdeling: De nieuwe context vraagt van fondsbesturen dat zij voldoende kennis en capaciteit ontwikkelen om als volwaardige gesprekspartner met de PUO op te treden. Tegelijk kunnen PUO's de fondsen meer inzicht geven in operationele uitdagingen. Overweeg gezamenlijk opleidingsprogramma's of kennisdelingssessies op te zetten om begrip voor elkaars rol en perspectief te vergroten. Dit draagt bij aan een goede relatie en verkleint de kans op misverstanden.

Deze aanbevelingen zijn samengevat in een **Checklist vernieuwde samenwerking pensioenfondsen-PUO** (zie bijlage), zodat fondsen en uitvoerders zelf aan de slag kunnen met concrete verbeterstappen. De kern is dat beide partijen proactief de dialoog zoeken over wederzijdse verwachtingen, knelpunten en oplossingen. Door de veranderingen in de uitvoering als gezamenlijke uitdaging te benaderen, vergroten fondsen en PUO's de kans dat zij de transitie niet alleen succesvol voltooien, maar ook een duurzame, hoogwaardige en toekomstbestendige samenwerking realiseren.

Bijlage 1 Checklist vernieuwde samenwerking pensioenfonds – PUO

Verwachtingen en positionering

- Zijn de wederzijdse verwachtingen concreet gemaakt en vastgelegd?
- Is expliciet afgestemd waar standaardisatie leidend is en waar maatwerk gewenst is?
- Is er een gedeeld beeld van rollen en ambities van fonds en PUO na de transitie?
- Worden ervaren spanningen bespreekbaar gemaakt i.p.v. impliciet gelaten?
- Hoe beoordeelt het fonds zijn plek t.o.v. andere fondsen bij zijn PUO? Past het daartussen?

Governance en regie

- Is vastgelegd wie waarvoor verantwoordelijk is in de uitvoeringsketen?
- Zijn mandaten en escalatieafspraken duidelijk en werkbaar?
- Sluiten overlegstructuren en frequentie aan op de dynamiek van het nieuwe stelsel?
- Heeft het fonds (bestuur en bestuursbureau) voldoende capaciteit én inhoudelijke kennis om regie te voeren?
- Hoe kijkt het bestuur aan tegen de eigen rol t.o.v. sociale partners en PUO? Wiens stem krijgt prioriteit als sociale partners opnieuw maatwerk zoeken, sociale partners of de PUO?
- Is het bestuur zelf voldoende geëquipeerd voor het nieuwe stelsel en de toegenomen regeldruk? Zijn andere profielen nodig?

Sturing en informatievoorziening

- Is informatievoorziening/rapportage frequent genoeg en bruikbaar voor tijdige bijsturing?
- Worden afwijkingen tijdig gesignaleerd en besproken?
- Is duidelijk hoe wordt omgegaan met fouten en correcties?

Informele samenwerking en vertrouwen

- Zijn er informele lijnen tussen fonds en PUO?
- Worden issues vroegtijdig informeel besproken voordat ze escaleren?
- Is er vertrouwen in elkaars deskundigheid, intentie en transparantie?

Balans formeel en informeel

- Zijn rollen en verantwoordelijkheden ook in informele contacten duidelijk?
- Worden informele afspraken geborgd in formele structuren?
- Is er voldoende transparantie om misverstanden en ongelijkheid te voorkomen?

Bijlage 2 Bibliography

- Clark, G. L., & Urwin, R. (2017). *The Outsourced Chief Investment Officer Model of Management and the Principal-Agent Problem*. *The Journal of Retirement*, 4(3), 28-41. doi:10.3905/jor.2017.4.3.028
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22(1), 22-47. doi:10.5465/amr.1997.9707180258
- de Greef, R. (2025, Augustus). De terugtocht van de PUO: waarom zelfadministratie voor pensioenfondsen weer aantrekkelijk kan worden. *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*(4), 3-5.
- De Nederlandsche Bank. (2022, Oktober 13). Good Practice Borging van datakwaliteit door pensioenfondse. Retrieved from De Nederlandsche Bank: <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht/sectoren/pensioenfondsen/verzamel pagina-transitie-wet-toekomst-pensioenen/implementatieplan/good-practice-borging-van-datakwaliteit-door-pensioenfondsen/>
- De Nederlandsche Bank. (2024). *Risicobeelden vierde Wtp-monitoringsvragenlijst*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank. Retrieved from <https://www.dnb.nl/media/4eyhlw23/nieuwsbericht-risicobeelden-vierde-wtp-monitoringsvragenlijst.pdf>
- Hart, O. (2017). Incomplete Contracts and Control. *American Economic Review*, 107(7), 1731-1752. doi:10.1257/aer.107.7.1731
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360. doi:10.1016/0304-405X(76)90026-X
- Koninklijke Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). (2025). *NBA-handreiking 1120: Certificerend actuaris*. Amsterdam: NBA. Retrieved from <https://www.nba.nl/siteassets/wet--en-regelgeving/nba-handreikingen/1120/nba-handreiking-1120---certificerend-actuaris-7-oktober-2025.pdf>
- KPMG. (2025). *Target Operating Model: Future of Pensions Markets*. Amstelveen: KPMG. Retrieved from <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/nl/pdf/2025/sectoren/target-operating-model-future-of-pensions-markets.pdf>
- Maatman, R., Melis, D., Oldenkamp, B., & Slager, A. (2024). *De governance van pensioenfondsen vanaf de stelselwijziging*. Tilburg: Netspar. Opgehaald van <https://www.netspar.nl/wp-content/uploads/Netspar-Occasional-Paper-01-2024-WEB.pdf>
- Macneil, I. R. (1978). Contracts: Adjustment of Long-Term Economic Relations under Classical, Neoclassical, and Relational Contract Law. *Northwestern University Law Review*(6), 854-905.
- Mayer, R. C., Davis, J. H., & Schoorman, F. D. (1995). An Integrative Model of Organizational Trust. *Academy of Management Review*, 20(3), 709-734. doi:10.5465/amr.1995.9508080335
- SIVI. (2025). *Handleiding Standaard datauitwisseling VB-PUO Release 2026*. Amsterdam: SIVI. Retrieved from <https://www.sivi.org/wp-content/uploads/2025/10/20250930-Handleiding-Standaard-datauitwisseling-VB-PUO-Release-2026-pub-v.02.pdf>
- van Duijnhoven, L., Doets, N., & Van der Rijst, H. (2025, Juli). Wtp-transitie: werk effectiever samen zonder zekerheid op zekerheid te stapelen. *De Actuaris*, 32(5), 12-13.

Voorn, B. V. (2019). Multiple principals, multiple problems: Implications for effective governance and a research agenda for joint service delivery. *Public Administration*, 671-685. doi:<https://doi.org/10.1111/padm.12587>