

Nederlandse Mededingingsautoriteit

BESLUIT

Besluit van de Raad van Bestuur van de Nederlandse Mededingingsautoriteit als bedoeld in artikel 37, eerste lid, van de Mededingingswet.

Nummer 6376/32

Betreft zaak: ABP - Cordares

I. MELDING

1. Op 28 april 2008 heeft de Raad van Bestuur van de Nederlandse Mededingingsautoriteit een melding ontvangen van een voorgenomen concentratie in de zin van artikel 34 van de Mededingingswet. Hierin is medegedeeld dat Stichting Pensioenfonds ABP voornemens is zeggenschap te verkrijgen, in de zin van artikel 27, eerste lid, onder b, van de Mededingingswet, over Cordares Holding N.V., eigendom van de Stichting Sociaal Fonds Bouwnijverheid. Van de melding is mededeling gedaan in Staatscourant 86 van 7 mei 2008. Ambtshalve zijn vragen gesteld aan verschillende (markt)partijen.

II. PARTIJEN

2. Stichting Pensioenfonds ABP (hierna: ABP) is een stichting naar Nederlands recht. ABP is het bedrijfstakpensioenfonds voor overheids- en onderwijspersoneel. ABP is actief op het gebied van collectieve pensioenverzekeringen en is, via haar 100% (klein)dochterondernemingen APG Groep N.V. (hierna: APG) en Loyalis N.V. (hierna: Loyalis), tevens onder andere actief op het gebied van administratie van collectieve pensioenregelingen, vermogensbeheer, levensloopregelingen, levensverzekeringen, schadeverzekeringen, aanvullende pensioenproducten en re-integratiediensten en ondersteuning van pensioenbesturen¹.

¹ Onder ondersteuning van pensioenbesturen vallen diverse soorten diensten. Een groot deel van deze diensten is zeer nauw gerelateerd aan de diensten op het gebied van pensioenadministratie en vermogensbeheer (zie ook punt 9). Andere diensten, zoals secretariële ondersteuning en juridisch en actuair advies, worden ook onafhankelijk van diensten op het gebied van pensioenadministratie en vermogensbeheer door pensioenfondsen afgenomen. Partijen leveren deze diensten in het algemeen in combinatie met diensten op het gebied van pensioenadministratie en vermogensbeheer. Aangezien er naast pensioenuitvoerders (waaronder partijen) een groot aantal andere aanbieders met diverse achtergronden op deze gebieden actief is, is het onwaarschijnlijk dat de positie van partijen op deze terreinen sterker is dan op de hieronder beschreven markten voor pensioenadministratiediensten en vermogensbeheer. In de rest van dit besluit wordt dan ook niet nader ingegaan op deze activiteiten.

3. Cordares Holding N.V. (hierna: Cordares) is een naamloze vennootschap naar Nederlands recht. Cordares is, via haar 100% (klein)dochterondernemingen Cordares Pensioenen B.V., Cordares Pensioendiensten B.V. en Cordares Verzekeringsgroep N.V., onder andere actief op het gebied van administratie van collectieve pensioenregelingen, vermogensbeheer, levensloopregelingen, levensverzekeringen, schadeverzekeringen en ondersteuning van pensioenbesturen.

III. DE GEMELDE OPERATIE

4. De gemelde operatie betreft een verkrijging van uitsluitende zeggenschap door ABP over Cordares. ABP en Cordares hebben daartoe op 18 december 2007 een intentieverklaring getekend. De gemelde operatie bestaat uit twee delen. In het eerste deel van de operatie verkrijgt ABP, via haar 100% dochter APG en haar 100% kleindochter Loyalis een 100% belang en uitsluitende zeggenschap in Cordares Verzekeringsgroep N.V. (onderdeel van Cordares). In het tweede deel van de operatie verkrijgt APG 51% van de aandelen in Cordares. Hierdoor zal ABP, via APG, uitsluitende zeggenschap over Cordares verkrijgen. Aangezien beide delen van elkaar afhankelijk zijn, is de operatie als één geheel beoordeeld.

IV. TOEPASSELIJKHEID VAN HET CONCENTRATIE TOEZICHT

5. De gemelde operatie is een concentratie in de zin van artikel 27, eerste lid, onder b, van de Mededingingswet. De hierboven, onder punt 4, omschreven transactie leidt er toe dat ABP uitsluitende zeggenschap zal verkrijgen over Cordares.

6. Betrokken ondernemingen zijn ABP en Cordares (hierna gezamenlijk: partijen).

7. Uit de bij de melding ter beschikking gestelde omzetgegevens blijkt dat de gemelde concentratie binnen de werkingssfeer van het in hoofdstuk 5 van de Mededingingswet geregelde concentratietoezicht valt.

V. BEOORDELING

A. RELEVANTE MARKTEN

Relevante productmarkten

8. Activiteiten van partijen overlappen op het gebied van (i) schadeverzekeringen; (ii) levensverzekeringen; (iii) levensloopproducten; (iv) administratie van collectieve pensioenregelingen en (v) vermogensbeheer. Bovendien staan partijen in een verticale relatie tot elkaar op het gebied van administratie van collectieve pensioenregelingen en vermogensbeheer. ABP is immers actief op het

gebied van collectieve pensioenverzekeringen en maakt in dat kader gebruik van diensten op het gebied van pensioenadministratie en vermogensbeheer, terwijl Cordares (evenals APG) een aanbieder is van dergelijke diensten. Op de eerste drie van bovengenoemde activiteiten wordt hieronder niet nader ingegaan, aangezien op grond van de ter beschikking staande gegevens met voldoende zekerheid kon worden vastgesteld dat de marktaandelen voor deze activiteiten kleiner zijn dan 25% en er anderszins ook geen aanwijzingen zijn dat de daadwerkelijke mededinging op deze drie markten als gevolg van de concentratie op significante wijze wordt belemmerd. In het navolgende zal dientengevolge alleen nader worden ingegaan op de activiteiten op het gebied van administratie van collectieve pensioenregelingen en vermogensbeheer.

Administratie van collectieve pensioenregelingen

9. In eerdere besluiten² heeft de NMa een aparte, van andere administratieve diensten te onderscheiden, relevante productmarkt onderscheiden voor administratieve diensten voor collectieve pensioenregelingen (pensioenadministratiediensten³). De activiteiten die onder pensioenadministratiediensten vallen zijn, onder andere, (i) het administreren van werkgevers; (ii) het administreren van deelnemers⁴ en andere gerechtigden en de aan hen verbonden rechten en aanspraken; (iii) het incasseren van gelden en het doen van betalingen; (iv) het verstrekken van informatie aan deelnemers en andere gerechtigden; (v) het geven van adviezen die nauw verbonden zijn aan de onder (i) tot en met (iv) genoemde activiteiten⁵.

10. In de hierboven aangehaalde besluiten heeft de NMa in het midden gelaten of de markt voor de administratie van collectieve pensioenregelingen mogelijk nader onderverdeeld kan worden naar diensten ten behoeve van bedrijfstakpensioenfondsen (bpf) en ondernemingspensioenfondsen (opf).⁶

² Zie bijvoorbeeld het besluit van 10 augustus 2001 in zaak 2552/ *Interpolis – SGG Beheer*, punt 13; het besluit van 22 augustus 2005 in zaak 5074/ *Achmea – Rabobank*, punt 25 en het besluit van 23 december 2005 in zaak 5220/ *ABP – Loyalis*, punt 17.

³ Diensten op dit gebied staan in de sector ook wel bekend als pensioenuitvoeringsdiensten.

⁴ Onder deelnemer wordt verstaan een gerechtigde die pensioenpremies betaalt ('deelneemt') en hiermee een pensioen opbouwt, dit in tegenstelling tot 'slapers' (uitkeringsgerechtigden die op dit moment geen pensioen opbouwen bij het betreffende pensioenfonds, maar dat in het verleden wel hebben gedaan) en gepensioneerden.

⁵ Onder andere adviezen met betrekking tot het beheer van financiële middelen, de declaratie van uitvoerings- en uitkeringskosten en de afwikkeling van vorderingen.

⁶ Naast bedrijfstakpensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen bestaan er ook beroepspensioenfondsen. Het aantal deelnemers aan beroepspensioenfondsen is echter dermate gering in vergelijking met het totale aantal deelnemers aan pensioenfondsen, dat beroepspensioenfondsen in de verdere beoordeling van onderhavige zaak buiten beschouwing worden gelaten. Beroepspensioenfondsen hadden volgens cijfers van De Nederlandsche Bank eind 2006 ongeveer 46.000 deelnemers. In totaal hadden alle pensioenfondsen eind 2006 volgens De Nederlandsche Bank bijna 6 miljoen deelnemers. Overigens kan één persoon in meerdere fondsen tegelijk deelnemen.

In een eerder besluit is vastgesteld dat aanbieders van administratiediensten voor bpf eenvoudig administratiediensten voor opf kunnen aanbieden, maar dat aanbieders van administratiediensten voor opf over een bepaalde omvang en flexibiliteit dienen te beschikken om relatief eenvoudig ook administratiediensten voor bpf te kunnen aanbieden.⁷ Partijen schatten in dat er significante investeringen nodig zijn (onder andere meer dan EUR [10-20] miljoen aan investeringen in informatietechnologie) met een implementatietijd van meer dan [...] jaar om als aanbieder van opf ook administratiediensten voor bpf aan te gaan bieden.⁸ Hierdoor is het voor kleinere aanbieders van administratiediensten voor opf mogelijk niet eenvoudig om op korte termijn actief te worden als aanbieder van administratiediensten voor bpf, in welk geval aanbodssubstitutie door deze aanbieders geen reële optie zou zijn. Anderzijds geven diverse marktpartijen aan dat er weinig verschillen zijn tussen aangeboden administratiediensten ten behoeve van bpf ten opzichte van diensten voor opf. In onderhavig besluit kan in het midden worden gelaten of de relevante productmarkt voor pensioenadministratiediensten mogelijk nader onderverdeeld dient te worden naar diensten ten behoeve van opf en bpf, aangezien de materiële beoordeling hierdoor niet wordt beïnvloed (zie punten 15 tot en met 25).

Vermogensbeheer

11. In eerdere besluiten⁹ heeft de NMa een aparte relevante productmarkt afgebakend voor vermogensbeheer. Tevens heeft de NMa in eerdere besluiten overwogen dat deze markt mogelijk nader kan worden onderverdeeld naar type belegging.¹⁰

12. Voor investeringen in onroerend goed kan mogelijk een nader onderscheid gemaakt worden tussen directe investeringen (eigen investeringen in onroerend goed) en indirecte investeringen (investeringen in derden die in onroerend goed beleggen).¹¹ Partijen geven aan dat voor het indirect investeren in vastgoed geen specifieke kennis vereist is. Indirecte beleggingen in vastgoed moeten, naar de mening van partijen, daarom tot dezelfde markt worden gerekend als vrij verhandelbare obligaties en aandelen. In het onderhavige besluit kan evenwel in het midden worden gelaten of er binnen de markt voor vermogensbeheer een onderscheid kan worden gemaakt naar type belegging, aangezien de materiële beoordeling hier niet door wordt beïnvloed (zie punten 26 tot en met 28).

⁷ Zie het besluit in zaak 5074/ *Achmea – Rabobank*, reeds aangehaald, punt 27.

⁸ Overigens zijn er volgens partijen ook significante IT-investeringen nodig wanneer een aanbieder van administratiediensten voor bpf een nieuwe bpf-regeling gaat administreren. Deze kosten kunnen naar schatting van partijen oplopen tot een totaal van EUR [0-10] miljoen.

⁹ Zie bijvoorbeeld het besluit van 20 maart 1998 in zaak 644/ *PVF – Achmea*, punt 12; en het besluit in zaak 5074/ *Achmea – Rabobank*, reeds aangehaald, punt 16.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld het besluit van 4 december 2000 in zaak 2163/ *VastNed Offices Industrial – Uni-Invest*, punt 16 en het besluit van 10 september 2003 in zaak 3620/ *Rabobank-Assumij-FGH*, punt 12.

¹¹ Zie het besluit in zaak 2163/ *VastNed Offices Industrial – Uni-Invest*, reeds aangehaald, punt 12.

Relevante geografische markten

Administratie van collectieve pensioenregelingen

13. Evenals in eerdere besluiten zal in de onderhavige zaak, gelet op de in Nederland geldende wet- en regelgeving, worden uitgegaan van een nationale markt voor de administratie van collectieve pensioenregelingen.¹²

Vermogensbeheer

14. In eerdere besluiten¹³ is in het midden gelaten of de (mogelijke) (deel)markt(en) voor vermogensbeheer nationaal, dan wel ruimer dan nationaal dien(t)(en) te worden afgebakend. Uit onderzoek is gebleken dat aan het einde van het eerste kwartaal in 2007 buitenlandse ondernemingen het beheer voerden over ongeveer 55% van het door derden (extern) beheerde Nederlandse pensioenvermogen.¹⁴ Voor Cordares en ABP wordt thans respectievelijk [30-40]% en [20-30]% van het vermogen door vermogensbeheerders buiten Nederland beheerd. Daarnaast is uit een eerder onderzoek in opdracht van de NMa naar voren gekomen dat voor institutionele beleggers de markt voor vermogensbeheer transparant en zeer professioneel van karakter is en waarschijnlijk wereldwijd van omvang is.¹⁵ De pensioenfondsen die gebruikmaken van de diensten van APG en Cordares op het gebied van vermogensbeheer zijn institutionele beleggers.¹⁶ Op grond van het voorgaande dient de geografische markt voor vermogensbeheer voor institutionele beleggers, waaronder partijen, in ieder geval Europees en mogelijk wereldwijd te worden afgebakend.¹⁷ In het onderhavige besluit kan evenwel

¹² Zie bijvoorbeeld het besluit in zaak 2552/ *Interpolis – SGG beheer*, reeds aangehaald, punt 22. Mogelijk zullen toekomstige ontwikkelingen leiden tot een markt voor administratie van collectieve pensioenfondsen die ruimer dan nationaal is. Zie bijvoorbeeld *Directive on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision* (2003/ 41/ EC). Deze *Directive* beoogt de ontwikkeling van een Europese markt voor het pensioenbedrijf.

¹³ Zie bijvoorbeeld het besluit van 1 juni 2004 in zaak 4043/ *Achmea – Levob*, punt 31 en het besluit in zaak 5074/ *Achmea – Rabobank*, reeds aangehaald, punt 38.

¹⁴ Zie Bureau Bosch, *Trends op de Nederlandse institutionele vermogensbeheermarkt*. In totaal werd volgens dit onderzoek aan het eind van het eerste kwartaal van 2007 ongeveer 86% van het totale Nederlandse pensioenvermogen (EUR 618 miljard) door derden beheerd.

¹⁵ Zie NEI rapport, *Fusies en overnames in het Nederlandse bankwezen, een instrument voor de NMa*, juli 2000, pagina 46 en pagina 109 tot en met 110.

¹⁶ APG en Cordares richten zich binnen de markt voor vermogensbeheer immers op mandaten van pensioenfondsen.

¹⁷ Voor particuliere cliënten is geografische nabijheid van de vermogensbeheerder van relatief groot belang zodat de geografische markt voor deze klantengroep waarschijnlijk niet ruimer en mogelijk zelfs nauwer dan nationaal is. Aangezien beide partijen zich echter richten op institutionele beleggers, ondervinden zij concurrentiedruk van vermogensbeheerders buiten Nederland. Zie bijvoorbeeld het NEI rapport, *Fusies en overnames in het Nederlandse bankwezen, een instrument voor de NMa*, juli 2000, pagina 100 tot en met 110.

in het midden worden gelaten of de productmarkt voor vermogensbeheer voor institutionele beleggers Europees of wijder van omvang is, aangezien de materiële beoordeling hierdoor niet wordt beïnvloed (zie punten 26 tot en met 28).

B. GEVOLGEN VAN DE CONCENTRATIE

Administratie van collectieve pensioenregelingen

15. In eerdere besluiten¹⁸ is de marktomvang voor de administratie van collectieve pensioenregelingen bepaald aan de hand van het aantal pensioenfondsen dat hun administratie heeft uitbesteed aan derden, het aantal deelnemers¹⁹ aan deze pensioenfondsen en de ontvangen premies door deze pensioenfondsen. Tevens is het mogelijk de marktomvang te bepalen aan de hand van de uitvoeringskosten of het totaal aantal klanten (deelnemers, slapers en gepensioneerden tezamen) van de pensioenfondsen waarvoor administratieve diensten worden verricht.

16. De omzet die wordt gegenereerd door andere marktpartijen met het uitvoeren van de administratie van collectieve pensioenregelingen is voor partijen niet eenvoudig te bepalen. Een belangrijke indicator voor de inkomsten die worden gegenereerd door aanbieders van pensioenadministratiediensten als gevolg van het uitvoeren van de administratie van collectieve pensioenregelingen zijn de uitvoeringskosten van pensioenfondsen. Partijen geven echter aan dat zij niet in staat zijn om een onderbouwde schatting te geven van de uitvoeringskosten van andere pensioenfondsen. Daarom geeft volgens partijen het totaal aantal deelnemers waarvoor administratiediensten worden verricht de beste indicatie van de marktpositie van ondernemingen.

17. In onderhavig besluit worden de marktomvang en marktaandelen op twee manieren geschat: (i) een schatting gebaseerd op het aantal deelnemers aan de pensioenfondsen en (ii) een schatting gebaseerd op het totale aantal klanten van de pensioenfondsen waarvoor administratieve diensten worden verricht (deelnemers, slapers en gepensioneerden tezamen). Het aantal klanten van de pensioenfondsen waarvoor administratieve diensten worden verricht geeft een indicatie van het aantal verrichte handelingen - waarvan de meeste verricht worden voor de deelnemers - en de daaraan verbonden omzet van de aanbieders van pensioenadministratiediensten.²⁰

18. Naar de mening van partijen moeten de diensten op het gebied van pensioenadministratie en vermogensbeheer die APG voor ABP verricht worden beschouwd als *captive sales*. De laatste jaren is er

¹⁸ Zie bijvoorbeeld het besluit in zaak 5074/ *Achmea – Rabobank*, reeds aangehaald, punt 56.

¹⁹ In eerdere besluiten is ook de term 'actieve deelnemers' gebruikt in plaats van deelnemers.

²⁰ In haar jaarverslag 2006 geeft ABP aan dat de kostprijs voor pensioenbeheer per jaar per deelnemer EUR 75 is, ten opzichte van EUR 40 per slaper en EUR 11 per uitkeringsgerechtigde (gepensioneerde). De uitvoeringskosten van ABP waren in 2006 lager dan de uitvoeringskosten van 14 andere Nederlandse pensioenfondsen. Zie CEM Benchmarking Inc., *Pensioen Beheer Benchmarking Analyse*, augustus 2007.

sprake geweest van een trend in de scheiding van beleid van pensioenfondsen en uitvoering van pensioenregelingen, in het bijzonder de administratie en het vermogensbeheer.²¹ Hierdoor is het aantal pensioenfondsen dat zelfadministrerend van karakter is verminderd. Een aantal pensioenfondsen besteedt de uitvoering van pensioenadministratiediensten en vermogensbeheer op dit moment (intern) uit, bijvoorbeeld aan dochtermaatschappijen. ABP besteedt haar pensioenadministratiediensten en vermogensbeheer volledig uit aan haar 100% dochter APG. De looptijd van dit contract is minimaal [10-20] jaar.

19. Uit het marktonderzoek in onderhavige zaak is gebleken dat er aanzienlijke verschillen bestaan op het gebied van de contractduur en verlengingstermijnen tussen diverse contracten tussen pensioenfondsen en uitvoerders van pensioenadministratiediensten. Relatief lange contractstermijnen komen ook voor in overeenkomsten voor de uitvoering van administratiediensten tussen pensioenfondsen en onafhankelijke derden. Bovendien is overstappen naar een andere uitvoerder niet eenvoudig. Wel is uit het onderzoek in onderhavige zaak gebleken dat het contract tussen ABP en haar 100% dochter APG een relatief lange looptijd kent in vergelijking met overige contracten in deze markt.

20. Op grond van het bovenstaande dienen de diensten die door APG aan ABP worden verleend mogelijk niet als *captive sales* te worden geclassificeerd. Indien deze diensten inderdaad niet kunnen worden beschouwd als *captive sales* dienen zij meegerekend te worden bij de bepaling van de marktomvang en marktaandelen. Omdat de materiële beoordeling hierdoor niet wordt beïnvloed (zie de punten 21 tot en met 25), kan in onderhavige zaak echter in het midden worden gelaten of pensioenadministratiediensten verleend door APG meegenomen dienen te worden bij het bepalen van de marktomvang en marktaandelen.

21. In totaal waren er op de Nederlandse markt voor pensioenadministratiediensten eind 2006 5,9 miljoen deelnemers.²² APG bediende op dat moment bij benadering 1,1 miljoen deelnemers en Cordares 456.000. Op de mogelijke relevante markt voor pensioenadministratiediensten voor opf en bpf tezamen bedroeg het gezamenlijke marktaandeel van partijen, op basis van het aantal deelnemers, eind 2006 26%.²³ Op de mogelijke markt voor administratiediensten ten behoeve van bedrijfstakpensioenfondsen hadden partijen eind 2006 een marktaandeel van 31% (APG 22%; Cordares 9%). Partijen bedienen momenteel enkel bedrijfstakpensioenfondsen.

²¹ Zie bijvoorbeeld *Monitor Financiële Sector 2006*, hoofdstuk 4, Nederlandse Mededingingsautoriteit.

²² De Nederlandsche Bank, *Uitgebreid bestand met tabellen pensioenfondsen*, overzicht 4.1. Dit totale aantal is inclusief het aantal deelnemers in beroepspensioenfondsen (eind 2006 ongeveer 46.000 deelnemers).

²³ Hierbij dient, om bij de voorgaande discussie aan te sluiten, wel opgemerkt te worden dat de diensten door APG en Cordares (gedeeltelijk) intern geleverd worden en daardoor mogelijk als *captive sales* beschouwd zouden kunnen worden (zie ook punt 20).

22. Indien de marktaandeelen bepaald worden aan de hand van het totale aantal klanten van pensioenfondsen (deelnemers, slapers en gepensioneerden tezamen), dan bedroeg de marktomvang eind 2005 in Nederland 16,86 miljoen.²⁴ Hiervan bediende APG in totaal 2,6 miljoen en Cordares 1,3 miljoen klanten. Op de mogelijke relevante markt voor pensioenadministratiediensten voor opf en bpf tezamen hadden partijen eind 2005, op basis van het totaal aantal klanten, een gezamenlijk marktaandeel van 23%. Op de mogelijke markt voor administratiediensten ten behoeve van bedrijfstakpensioenfondsen hadden partijen eind 2005 een gezamenlijk marktaandeel van 27% op basis van het totale aantal klanten (APG 18%; Cordares 9%).

23. Partijen zijn na de concentratie, op basis van het aantal deelnemers, de tweede partij op de totale markt voor administratiediensten voor collectieve pensioenfondsen (indien wordt aangenomen dat alle intern verrichte diensten bij de bepaling van de marktomvang en marktaandeelen meegerekend dienen te worden). Marktleider blijft Achmea (Syntrus) met een marktaandeel dat licht hoger is dan dat van partijen gezamenlijk. Daarnaast blijven diverse andere spelers actief zoals PGGM, MN Services, Aegon (incl. TKP) en ING/ AZL, welke in een aantal gevallen onderdeel uitmaken van grote internationale ondernemingen. Bovendien geldt dat grote (bedrijfstak)pensioenfondsen over enige mate van onderhandelingsmacht zullen beschikken ten opzichte van de aanbieders van administratiediensten voor collectieve pensioenregelingen.

24. Indien met partijen zou worden aangenomen dat de diensten die APG verricht voor haar moedermaatschappij ABP als *captive sales* beschouwd moeten worden, is het marktaandeel van ABP nihil en zou de concentratie dus geen mededingingseffect hebben.

25. Gelet op het marktaandeel van partijen en de hierboven genoemde overige marktkenmerken, is het niet aannemelijk dat zich op de (mogelijke) Nederlandse (deel)markt(en) voor pensioenadministratiediensten mededingingsbeperkende effecten zullen voordoen als gevolg van de concentratie.

Vermogensbeheer

26. Uit cijfers van de OESO blijkt dat het vermogen van Europese pensioenfondsen in Europa in 2006 ongeveer EUR 3,2 biljoen bedroeg.²⁵ Indien de geografische markt voor vermogensbeheer Europees wordt afgebakend, bedroeg de marktomvang in 2006 derhalve ten minste EUR 3,2 biljoen.²⁶ Deze inschatting is vrij conservatief; het vermogen dat voor andere, met cliënten van partijen

²⁴ Cijfers zijn gebaseerd op door partijen aangeleverde gegevens. Deze cijfers komen nagenoeg overeen met gegevens van De Nederlandsche Bank. Dit totale aantal is exclusief het totale aantal klanten van beroepspensioenfondsen (eind 2006 ongeveer 84.000).

²⁵ Zie OESO, *Pension markets in focus*, november 2007, tabel 1.

²⁶ Hierbij is aangenomen dat al het vermogen van deze fondsen binnen Europa wordt beheerd en dat al deze fondsen kunnen worden beschouwd als institutionele beleggers.

vergelijkbare, (institutionele) cliënten (zoals verzekeraars) wordt beheerd is hierin immers niet meegenomen.²⁷

27. Indien het totale beheerde vermogen van partijen tot de markt wordt gerekend (zie tevens punten 18 tot en met 20), hebben partijen, op basis van de in punt 26 genoemde marktomvang, gezamenlijk bij benadering een marktaandeel van 7,5% (APG ongeveer 6,7% en Cordares 0,8%).²⁸ Naast partijen zijn op de markt voor vermogensbeheer diverse grote internationale spelers actief (zoals Barclays, Blackrock en Goldman Sachs). Indien het vermogen dat APG beheert, op basis van een contract met een looptijd van minimaal [10-20] jaar, wordt beschouwd als *captive sales*- en dus buiten beschouwing wordt gelaten voor de bepaling van de marktomvang en marktaandelen - is het gezamenlijke marktaandeel van partijen beduidend lager.

28. Gelet op het relatief lage marktaandeel van partijen en het ontbreken van een specialisatie in een type belegging is het niet aannemelijk dat zich op de (mogelijke) (deel)markt(en) voor vermogensbeheer mededingingsbeperkende effecten zullen voordoen als gevolg van de concentratie.²⁹

Verticale relatie op het gebied van pensioenadministratiediensten en vermogensbeheer

29. Zoals onder punt 8 vermeld staan partijen in een verticale relatie tot elkaar op het gebied van administratie van collectieve pensioenregelingen en vermogensbeheer. Er is geen reden om aan te nemen dat de concentratie leidt tot uitsluiting van toegang voor pensioenfondsen tot diensten op het gebied van pensioenadministratie en vermogensbeheer (*input foreclosure*). Er blijven op de relevante markten voor pensioenadministratiediensten en vermogensbeheer immers voldoende alternatieven beschikbaar (zie punt 23 en 27). Bovendien heeft ABP/APG juist expliciet als doel ook de pensioenadministratie en het vermogensbeheer voor derden uit te gaan voeren, hoewel hier nog geen concrete voornemens voor zijn. Ook een beperking van de mededinging als gevolg van het wegvallen van ABP als potentiële klant voor andere aanbieders van pensioenadministratiediensten en vermogensbeheer (*customer foreclosure*) is onwaarschijnlijk, aangezien ABP haar pensioenadministratiediensten en vermogensbeheer tot op dit moment (grotendeels) niet aan derden uitbesteedde. Daarnaast zijn op de markten voor pensioenadministratiediensten en vermogensbeheer diverse grote klanten actief om wie aanbieders van deze diensten concurreren.

²⁷ Uit onderzoek is gebleken dat vermogensbeheerders die actief zijn in Europa in 2006 wereldwijd meer dan EUR 33 biljoen beheerden. Zie Investment Pensions Europe International, *Investment and Pensions Europe*, supplement juni 2007. Er zijn geen redenen om aan te nemen dat het totale vermogen van Europese pensioenfondsen in 2007 significant is afgenomen.

²⁸ Voor deze berekening zijn de door partijen beheerde vermogens in 2007 gebruikt.

²⁹ Mogelijke (deel)markten op het gebied van vermogensbeheer zijn beschreven onder punt 11 en 12.

VI. CONCLUSIE

30. Na onderzoek van deze melding is de Raad van Bestuur van de Nederlandse Mededingingsautoriteit tot de conclusie gekomen dat de gemelde operatie binnen de werkingssfeer valt van het in hoofdstuk 5 van de Mededingingswet geregelde concentratietoezicht. Hij heeft geen reden om aan te nemen dat die concentratie de daadwerkelijke mededinging op de Nederlandse markt of een deel daarvan op significante wijze zou kunnen belemmeren, met name als het resultaat van het in het leven roepen of het versterken van een economische machtspositie.

31. Gelet op het bovenstaande deelt de Raad van Bestuur van de Nederlandse Mededingingsautoriteit mede dat voor het tot stand brengen van de concentratie waarop de melding betrekking heeft geen vergunning is vereist.

Datum: 12 juni 2008

De Raad van Bestuur van de Nederlandse Mededingingsautoriteit,
namens deze:

W.g. drs. A.J.M. Kleijweg
Plv. directeur Mededinging

Tegen dit besluit kan degene, wiens belang rechtstreeks bij dit besluit is betrokken, binnen zes weken na de dag van bekendmaking van dit besluit een gemotiveerd beroepschrift indienen bij de Rechtbank te Rotterdam, sector bestuursrecht, Postbus 50951, 3007 BM Rotterdam