

Netspar NEA PAPERS

René Maatman en Sander Steneker

**Ringfencing binnen het
algemeen pensioenfonds
(APF) en andere
pensioenuitvoerders**





René Maatman en Sander Steneker

Ringfencing binnen het algemeen pensioenfonds (APF) en andere pensioenuitvoerders

NEA PAPER 60

NETSPAR ECONOMISCHE ADVIEZEN



Netspar

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Colofon

NEA Papers is een uitgave van Netspar
Maart 2015

Redactie

Rob Alessie – Rijksuniversiteit Groningen
Roel Beetsma (Voorzitter) – Universiteit van Amsterdam
Iwan van den Berg – AEGON Nederland
Bart Boon – Achmea
Thomas van Galen – Cardano Risk Management
Kees Goudswaard – Universiteit Leiden
Winfried Hallerbach – Robeco Nederland
Ingeborg Hoogendijk – Ministerie van Financiën
Martijn Hoogeweegen – Nationale Nederlanden
Arjen Hussem – PGGM
Alwin Oerlemans – APG
Maarten van Rooij – De Nederlandsche Bank
Peter Schotman – Universiteit Maastricht
Hans Schumacher – Tilburg University
Peter Wijn – APG

Vormgeving

B-more Design
Bladvulling, Tilburg

Drukwerk

Prisma Print, Tilburg University

Redactieadres

Netspar, Tilburg University
Postbus 90153, 5000 LE Tilburg
info@netspar.nl

Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

INHOUD

<i>Voorwoord</i>	7
<i>Woord vooraf</i>	11
<i>Samenvatting</i>	13
<i>1. Inleiding</i>	15
<i>2. Vormen van ringfencing</i>	21
<i>3. Afgescheiden vermogen</i>	40
<i>4. Bewaarders</i>	60
<i>5. Aanbevelingen</i>	64
<i>Verkort aangehaalde werken</i>	69
<i>Afkortingen</i>	70

VOORWOORD

Netspar stimuleert debat over de gevolgen van vergrijzing voor het (spaar-)gedrag van mensen, de houdbaarheid van hun pensioenen en het overheidsbeleid. Doordat veel van de baby-boomers met pensioen gaan, zal het aantal 65-plussers in de komende decennia snel toenemen. Meer in het algemeen leven mensen gezonder en langer en krijgen gezinnen steeds minder kinderen. Vergrijzing staat vaak in een negatief daglicht, want ten opzichte van de bevolking tussen 20 en 65 jaar zou het aantal 65-plussers wel eens kunnen verdubbelen. Kan de werkende beroepsbevolking dan nog wel het geld opbrengen voor een groeiend aantal gepensioneerden? Moeten mensen meer uren maken tijdens hun werkzame periode en later met pensioen gaan? Of moeten de pensioenen worden gekort of de premies worden verhoogd om het collectieve pensioen betaalbaar te houden? Moeten mensen worden aangemoedigd zelf veel meer verantwoordelijkheid te nemen voor het eigen pensioen? En wat is dan nog de rol van de sociale partners in het organiseren van een collectief pensioen? Kunnen en willen mensen eigenlijk wel zelf gaan beleggen voor hun pensioen of zijn ze graag bereid dat aan pensioenfondsen over te laten? Van wie zijn de pensioengelden eigenlijk? En hoe kan een helder en eerlijk speelveld voor pensioenfondsen en verzekeraars worden gedefinieerd? Hoe kunnen collectieve doelstellingen als solidariteit en meer individuele wensen worden verzoend? Maar vooral: hoe kunnen de voordelen van langer en gezonder leven worden benut voor een meer gelukkige en welvarende samenleving?

Om een aantal redenen is er behoefte aan debat over de gevolgen van vergrijzing. We weten niet altijd precies wat de gevolgen van vergrijzing zijn. En de gevolgen die wel goed kunnen inschatten, verdienen het om bekend te worden bij een groter publiek. Belangrijker is natuurlijk dat veel van de keuzen die moeten worden gemaakt een politieke dimensie hebben en daarover is debat hard nodig. Het gaat immers om maatschappelijk zeer relevante en actuele vraagstukken waar, in de meest letterlijke zin oud en jong mee worden geconfronteerd. Om die redenen heeft Netspar de NEA Papers ingesteld. In een NEA Paper neemt de auteur gemotiveerd stelling over een beleidsrelevant onderwerp. De naam NEA Papers heeft twee betekenissen. Ten eerste, NEA staat voor Netspar Economische Adviezen. De auteurs adviseren op persoonlijke titel en op verzoek van Netspar over actuele economische kwesties op het gebied van vergrijzing en pensioenen. Ten tweede, NEA klinkt als Nee-Ja en geeft daarmee een wezenskenmerk van elk debat aan.

Roel Beetsma

Voorzitter van de Netspar Redactieraad

Affiliaties

René Maatman – Radboud Universiteit Nijmegen

Sander Steneker – Radboud Universiteit Nijmegen

RINGFENCING BINNEN HET ALGEMEEN PENSIOENFONDS (APF) EN ANDERE PENSIOENUITVOERDERS

Woord vooraf

In 2009 was de wetgever voornemens om drie nieuwe pensioenuitvoerders te introduceren: de premiepensioeninstelling ('PPI'), het ondernemingenpensioenfonds ('multi-opf') en de algemene pensioeninstelling ('API'). De wetgever kondigde aan dat voor deze nieuwe pensioenuitvoerders het 'verbod op ringfencing' van art. 123 Pensioenwet (PW) niet zou gelden. Naar aanleiding daarvan schreven wij in 2009 het Netsparpaper 'Ringfencing van pensioenvermogens', waarin wij de verschillende mogelijkheden om tot ringfencing te komen, in kaart brachten.

Nu, inmiddels zes jaar later, zijn de PPI en het multi-opf er gekomen, terwijl de API van tafel is. In plaats daarvan is op 18 december 2014 het wetsvoorstel Algemeen Pensioenfonds ('APF') aangeboden aan de Tweede Kamer. In dat wetsvoorstel wordt de geleidelijke afschaffing van het multi-opf (dat in ieder geval numeriek geen succes is gebleken) aangekondigd. Voor de overblijvende PPI en het APF is ervoor gekozen om de ringfencing van de pensioenvermogens van deze uitvoerders gestalte te geven door middel van 'afgescheiden vermogens'.

Deze ontwikkelingen vormden voor ons aanleiding om het onderwerp 'ringfencing van pensioenvermogens' opnieuw te bezien, waarbij onze aandacht in het bijzonder uitgaat naar de ringfencing binnen het APF. Wij analyseren de gekozen vorm van

ringfencing en doen enkele aanbevelingen tot verbetering van de regeling hiervan.

Een woord van dank richten wij aan enkele anonieme referenten (namens de Editorial Board van Netspar) voor hun opmerkingen bij een conceptversie van dit paper. Die waren heel nuttig.

Nijmegen, maart 2015

René Maatman & Sander Steneker

Samenvatting

Tot voor kort gold voor pensioenuitvoerders een ongeclausuleerd 'verbod op ringfencing' (art. 123 lid 1 PW). Dat hield in dat de verschillende pensioenvermogens van een pensioenuitvoerder niet vermogensrechtelijk van elkaar mochten worden gescheiden. In de afgelopen jaren zijn wettelijke regelingen getroffen voor verschillende nieuwe pensioenuitvoerders. Zij mogen of moeten ringfencen. De wijze waarop dat is geregeld, loopt uiteen voor die pensioenuitvoerders.

Onlangs is het wetsvoorstel tot invoering van een algemeen pensioenfonds ('APF') aan de Tweede Kamer aangeboden. In dat wetsvoorstel is naar onze mening gekozen voor de beste wijze van ringfencing, die de vrijheid geeft om pensioenvermogens samen te brengen in 'collectiviteitkringen' en de wettelijke zekerheid geeft dat het voor een collectiviteitkring aangehouden vermogen een 'afgescheiden vermogen' is.

In dit paper analyseren wij deze nieuwe regeling en komen wij tot de conclusie dat de regeling in de kern goed in elkaar steekt, maar op punten nog kan worden verbeterd.

Wij doen de volgende aanbevelingen, die wij korthedshalve in de vorm van tien stellingen verwoorden.

1. De voor het APF gekozen wijze van ringfencing moet op gelijke wijze worden geregeld voor de andere pensioenfondsen en de PPI.
2. De voorwaardelijke bewaarderconstructie van art. 4:71b Wft, geldend voor de PPI, is met de invoering van art. 4:71a Wft overbodig geworden en in de praktijk nadelig. Het verdient de voorkeur art. 4:71b Wft te schrappen.
3. Binnen een collectiviteitkring dient een 'interne scheiding' mogelijk te zijn tussen bijvoorbeeld een verzekeringsdeel en

een beleggingsdeel ('twee potjes'), zodanig dat beide 'potjes' afgescheiden vermogens vormen.

4. Verduidelijkt moet worden dat de vorming van een collectiviteitkring (en de opheffing daarvan) mogelijk is krachtens een overgang onder algemene titel.
5. Het onderscheid tussen het enkele-cliëntmodel en het multi-cliëntmodel leidt tot verwarring en verdient opheldering.
6. Art. 123 lid 1 wetsvoorstel PW dient te bepalen dat het pensioenvermogen binnen een collectiviteitkring van een APF een afgescheiden vermogen *is* (in plaats van te bepalen dat een APF een afgescheiden vermogen *aanhoudt*).
7. De wetgever dient te bepalen dat elk APF in het pensioenregister van DNB aantekent welke collectiviteitkringen dat APF aanhoudt.
8. Omdat het afgescheiden vermogen is gericht op het tegengaan van kruislings verhaal, kunnen art. 4:71a leden 3 en 4 Wft beter worden geschrapt.
9. De bepalingen van art. 4:71a lid 5 Wft en art. 123 lid 5 wetsvoorstel PW regelen wat ook al zou gelden zonder die bepalingen. Deze bepalingen kunnen dus komen te vervallen.
10. In de pensioenwetten en/of in de Faillissementswet moet worden bepaald dat de bepalingen inzake faillissement en surseance van betaling afzonderlijk op een afgescheiden vermogen van toepassing zijn.

1. Inleiding

1.1 Het belang van dit onderzoek

Als een pensioenfonds meerdere pensioenregelingen uitvoert, vormen deze pensioenregelingen financieel één geheel, aldus art. 123 lid 1 PW. Deze bepaling staat bekend als het verbod op ringfencing. Op 18 december 2014 is het Wetsvoorstel algemeen pensioenfonds aangeboden aan de Tweede Kamer.¹ Daarin wordt het verbod op ringfencing verlaten, althans voor wat betreft het APF. Het wetsvoorstel bevat een bijzondere wettelijke regeling voor vermogensscheiding binnen het algemeen pensioenfonds ('APF'). Het APF zal een of meer pensioenregelingen uitvoeren en daarvoor een afgescheiden vermogen aanhouden per collectiviteitkring (art. 123 lid 1 wetsvoorstel PW).

Op 1 januari 2015 is het nieuwe financieel toetsingskader pensioenfondsen ('FTK 2015') in werking getreden.² Het FTK 2015 regelt in hoofdzaak een verdelingsvraagstuk: hoe zorgen we dat het aanwezige pensioenvermogen in voor- en tegenspoed eerlijk wordt verdeeld over de begunstigen: deelnemers en gepensioneerden.³

Dit wordt in toenemende mate een knellend probleem. Door de groei van ons pensioenvermogen hebben financiële schokken in absolute termen een steeds grotere impact. Onderdeel van het verdelingsvraagstuk zijn solidariteitskenmerken in pensioenregelingen (waaronder de doorsneesystematiek en verplichte kruissubsidiëring).⁴ Die zijn moeilijk te verenigen met de breed

1 Kamerstukken II, 2014/15, 34 117, nr. 1-2.

2 Stb. 2014, 567-570.

3 Deze terminologie hanteren we ter wille van de leesbaarheid, hoewel deze wettelijk niet zuiver is. Zie de definities van aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden in artikel 1 PW.

4 Boeijen, Heemskerk & Maatman 2015.

gedragen wens in het pensioenstelsel 'heldere eigendomsrechten' te definiëren.⁵ De overgang naar een nieuw pensioenstelsel vergt de bereidheid tot 'invaren' en vermogensscheiding, bijvoorbeeld om persoonlijke pensioenrekeningen te kunnen voeren (mogelijk gebaseerd op een 'tweepotjessysteem'). Dat vereist beëindiging van het verbod op ringfencing.⁶ Wij komen daarop terug in § 2.1.1.

Thans zien wij voor pensioenuitvoerders uiteenlopende regelingen van de wijze waarop zij de pensioenvermogens die voor verschillende pensioenregelingen worden aangehouden, gescheiden kunnen en moeten houden. Nu het verbod op ringfencing ter discussie staat, willen wij bezien welke wijze van ringfencing de voorkeur heeft. In deze bijdrage analyseren wij deze regelingen en doen wij aanbevelingen tot verbetering.⁷

1.2 Vijf wegen tot vermogensscheiding

De werkgever is op grond van art. 23 PW verplicht een pensioenovereenkomst onder te brengen bij een pensioenuitvoerder. Na invoering van het wetsvoorstel APF kennen wij de volgende pensioenuitvoerders in de zin van de PW en de Wft: het APF, het ondernemingspensioenfonds, het bedrijfstakpensioenfonds, de premiepensioeninstelling en de verzekeraar.⁸ Het multi-opf is een variant van een ondernemingspensioenfonds; deze komt volgens het wetsvoorstel te vervallen.⁹

5 Kamerstukken II, 2013/14, 32 043, nr. 219.

6 Maatman 2014.

7 Wij schreven hierover in 2009 het boekje 'Ringfencing van pensioenvermogens' (Maatman & Steneker 2009/1) en het artikel 'De premiepensioeninstelling' (Maatman & Steneker 2009/2). Deze beide publicaties dateren van vóór de inwerkingtreding van de huidige wettelijke regelingen inzake de PPI en het multi-opf.

8 Het beroepspensioenfonds is een pensioenuitvoerder in de zin van de Wet verplichte beroepspensioenregeling.

9 Voor de bestaande multi-opf'en geldt een overgangsregime van vijf jaar, waarbinnen zij in staat worden gesteld om zich om te vormen tot, dan wel de

Pensioenuitvoerders die twee of meer pensioenregelingen uitvoeren, beheren evenzovele pensioenvermogens. De mogelijkheden en de verplichtingen tot het vermogensrechtelijk gescheiden beheren van die pensioenvermogens, verschillen nogal:

- Voor het gewone pensioenfonds geldt de hoofdregel dat de opgebouwde vermogens voor de verschillende pensioenregelingen 'financieel één geheel' moeten vormen (art. 123 lid 1 PW).
- Voor de verzekeraar geldt dit 'verbod op ringfencing' niet; er geldt ook geen regeling voor de wijze waarop hij de verschillende vermogens vermogensrechtelijk gescheiden moet of kan houden (zie hierna onder 1.4).
- Voor de PPI bepaalt art. 4:71a Wft dat 'het pensioenvermogen' een 'afgescheiden vermogen' is. In hetzelfde artikel is geregeld welke vorderingen uitsluitend op dat afgescheiden vermogen verhaald kunnen worden en in welke volgorde. De PPI heeft daarnaast de mogelijkheid (en is in uitzonderlijke gevallen verplicht) om de verschillende pensioenvermogens onder te brengen bij evenzovele afzonderlijke bewaarders (art. 4:71b Wft).¹⁰
- Een multi-opf moet in beginsel per onderneming of groep gescheiden vermogens aanhouden (art. 123 lid 2 PW). Is na de samenvoeging sprake van één bijdragende onderneming of groep, dan heeft het multi-opf de keuze om gescheiden vermogens aan te houden (art. 123 lid 3 PW).
- Voor het APF geldt in het wetsvoorstel nog een andere constructie. Het APF is in alle gevallen wettelijk verplicht om

pensioenregelingen te laten uitvoeren, door een APF. Vgl. MvT APF, p. 6 en 18.

¹⁰ De PPI is slechts bedoeld voor zuivere defined contribution-regelingen (dc-regelingen). De PPI moet zich beperken tot de opbouwfase van premieovereenkomsten en kan derhalve zelf geen pensioenregeling uitvoeren.

per 'collectiviteitkring' een 'afgescheiden vermogen' aan te houden (art. 123 lid 1 wetsvoorstel PW).

1.3 Vermogensscheiding op drie niveaus

De vraag naar het vermogensrechtelijk gescheiden houden van pensioenvermogens, kan zich op drie niveaus voordoen. In de eerste plaats is relevant of er een vermogensrechtelijke scheiding aanwezig is tussen het totale opgebouwde pensioenvermogen (inzake alle pensioenregelingen) enerzijds en het overige vermogen van de betreffende pensioenuitvoerder (het 'werkkapitaal') anderzijds. Deze scheiding speelt een rol ongeacht of de pensioenuitvoerder een of meer pensioenvermogens beheert. Wij zullen deze scheiding hierna ook aanduiden als 'horizontale scheiding'.

In de tweede plaats is er de vraag naar de vermogensrechtelijke scheiding *tussen* de verschillende pensioenvermogens *onderling*. Deze vraag komt uiteraard pas aan de orde als de pensioenuitvoerder twee of meer pensioenvermogens beheert. Wij zullen deze scheiding hierna ook aanduiden als 'verticale scheiding'.

In de derde plaats kan de vraag naar vermogensrechtelijke scheiding ook nog spelen *binnen één* pensioenvermogen (hierna ook: 'interne scheiding'). Er wordt namelijk wel gepleit voor de mogelijkheid van splitsing van een pensioenvermogen in een verzekeringsdeel en een beleggingsdeel ('twee potjes').¹¹

11 In verschillende varianten ook wel aangeduid als het combi-contract. Zie hierover Maatman 2014, onder 5.3.1 en 5.3.3. Zie ook Heemskerk, De Jong en Maatman 2013, p. 54-55, alwaar een korte beschrijving wordt gegeven van het pensioenproduct van TIAA-Cref en van het Deense ATP-product. Persoonlijke pensioenrekeningen vergen ons inziens eveneens "twee potjes": een *matching* en een *return* portefeuille. Zie A.L. Bovenberg en Th. Nijman, Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling (Netspar NEA paper 56), Tilburg: Netspar 2014, p. 18.

Eén deel is dan bestemd voor 'gegarandeerde' uitkeringen, dat wil zeggen aanspraken met een bepaalde zekerheidsmaat. Het andere deel wordt met veel meer risico belegd, zodat met het 'extra' rendement daarvan bescherming kan worden geboden tegen inflatie. De pensioengerechtigde verkrijgt daardoor een tweeledige aanspraak: op een verzekeringsuitkering en op het beleggingsresultaat van het voor gezamenlijke rekening belegd vermogen.¹² De 'zekerheid' die met een tweepotjessysteem of combi-contract wordt geboden, staat of valt met een harde vermogensrechtelijke scheiding tussen het verzekeringsdeel en het beleggingsdeel. Als bij tegenvallende resultaten van het ene deel 'kruissubsidiëring' door het andere deel plaatsvindt, heeft de pensioengerechtigde, als het erop aankomt, altijd slechts recht op het 'saldo' van de twee potjes en kan net zo goed één grote pot worden aangehouden.¹³

- 12 Het betreft een beleidsmatige afweging welke spreiding in resultaten acceptabel is voor de deelnemer. Het is voorstelbaar dat de inkomstenstroom uit de "twee potjes" (tezamen genomen) ten minste moet beantwoorden aan een zekerheidsmaat van 97,5 procent. Denkbaar is ook te bepalen dat voor het verzekeringsdeel een zekerheidsmaat van 99,5 procent geldt en voor het beleggingsdeel geen enkele zekerheidsmaat. Die combinatie zou bijvoorbeeld passend kunnen zijn wanneer het pensioenfonds met de hoogst mogelijke zekerheid wil beloven dat de deelnemer bijvoorbeeld ten minste eenmaal of tweemaal zijn inleg "terugkrijgt". De door ons bepleite interne scheiding – de mogelijkheid om te ringfencen *binnen* de collectiviteitkring – creëert derhalve ruimte voor vernieuwing en productdifferentiatie.
- 13 Ons pleidooi om een interne scheiding (ringfencing binnen een collectiviteitkring) mogelijk te maken, vloeit voort uit het door de wetgever gehanteerde uitgangspunt dat binnen een collectiviteitkring (ten minste) één pensioenregeling wordt uitgevoerd. In een collectiviteitkring mogen verscheidene pensioenregelingen worden uitgevoerd, maar het minimum is één pensioenregeling. Zie MvT APF, paragraaf 3.1. Als in de toekomst behoefte ontstaat om een pensioenregeling vorm te geven die gekenmerkt wordt door "twee potjes" (een verzekerings- en een beleggingsdeel), dan bevinden die twee potjes zich (gelet op het uitgangspunt) binnen de collectiviteitkring. Die "potjes" lopen in elkaar over, als binnen de collectiviteitkring geen ringfencing mogelijk is.

1.4 Plan van aanpak

In Hoofdstuk 2 bespreken wij de wettelijke regelingen van vermogensscheiding bij het pensioenfonds (§ 2.1), de PPI (§ 2.2), het multi-opf (§ 2.3) en het wetsvoorstel APF (§ 2.4). Wij staan uitvoerig stil bij de voorgestelde wijze van vermogensscheiding bij het APF; vergelijkingen zijn toegespitst op de wijze van vermogensscheiding bij de PPI. Wij onderzoeken of en in hoeverre deze pensioenuitvoerders in staat en verplicht zijn om de hiervóór in § 1.3 genoemde vermogensscheidingen aan te brengen.

In Hoofdstuk 3 wordt uitgewerkt wat de rechtsgevolgen zijn van het aanhouden van een 'afgescheiden vermogen' door een PPI en het voorgestelde APF, in het bijzonder in geval van verhaal, faillissement, surseance van betaling, afstempeling en indexering. Voorts wordt besproken hoe de afgescheiden vermogens praktisch moeten worden geadmistreerd en hoe de collectiviteitkringen in de statuten moeten worden omschreven.

In Hoofdstuk 4 besteden wij summier aandacht aan de bewaarderconstructie die voor de PPI gedeeltelijk overeind wordt gehouden (art. 4:71b Wft). Wij bespreken de resterende noodzaak van die constructie, nu voor de PPI in de wet is bepaald dat het pensioenvermogen een afgescheiden vermogen vormt (art. 4:71a Wft).

In Hoofdstuk 5 komen wij met enkele aanbevelingen betreffende de regeling van ringfencing in de wettelijke bepalingen voor de PPI en in het wetsvoorstel APF en het verbod op ringfencing voor het verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfonds.

2. Vormen van ringfencing

2.1 Pensioenfondss

2.1.1 *Verbod op ringfencing*

Voor het klassieke pensioenfondss geldt, ook onder de nieuwe wet, een 'verbod op ringfencing': als een pensioenfondss meerdere pensioenregelingen uitvoert, vormen deze pensioenregelingen financieel één geheel (art. 123 lid 1 PW). Het verbod leidt ertoe dat er geen gescheiden of afgescheiden vermogens voor de verschillende pensioenregelingen mogen bestaan. De activa die voor de verschillende pensioenregelingen worden aangehouden, zijn niet vermogensrechtelijk gescheiden of afgescheiden van elkaar (verticale scheiding) en ook niet van het overige vermogen (werkkapitaal) van het pensioenfondss (horizontale scheiding). Uiteraard voorkomt het verbod ook het aanbrengen van een vermogensrechtelijke scheiding *binnen één* pensioenregeling tussen een verzekeringsdeel en een beleggingsdeel (interne scheiding door middel van een tweepotjessysteem, zie § 1.3). De wetgever keert zich niet tegen een administratieve scheiding an het aan het pensioenfondss toebehorende vermogen, in die zin dat bepaalde vermogensbestanddelen in de administratie van het pensioenfondss worden geormerkt om te worden bestemd ter dekking van nader aangeduide verplichtingen, bijvoorbeeld de verplichtingen die voortvloeien uit een van de pensioenregelingen die het pensioenfondss uitvoert.

2.1.2 *Verhaal en faillissement*

Het verbod op ringfencing betekent in ieder geval dat alle schuldeisers van het pensioenfondss zich kunnen verhalen op alle activa van het pensioenfondss, ongeacht of die vorderingen

en/of die activa betrekking hebben op een specifieke pensioenregeling, en zo ja welke (art. 3:276 BW). In een eventuele faillissementssituatie vallen al deze activa ook in het faillissement en dient de opbrengst daarvan ter voldoening van alle schuldeisers, ongeacht of die vorderingen en/of die activa betrekking hebben op een specifieke pensioenregeling, en zo ja welke (art. 20 Fw). Een eventuele administratieve scheiding brengt daarin geen verandering.

2.1.3 Afstempeling

Een faillissement van een pensioenfonds is praktisch moeilijk voorstelbaar. Als de dekkingsgraad van het pensioenfonds daalt onder de 105 procent (art. 131 PW)¹⁴ en er geen mogelijkheden zijn om op korte termijn de vereiste dekkingsgraad te herstellen, kan het pensioenfondsbestuur besluiten om de nominale aanspraken van de deelnemers en gepensioneerden te korten (art. 134 PW). Door dit 'afstempelen' wordt het evenwicht tussen activa en passiva hersteld.

Het verbod op ringfencing speelt echter niet pas een rol in de fase van verhaal en faillissement, maar ook al in de fase van afstempeling en in het proces ter voorkoming van afstempeling. Voordat tot afstempeling van pensioenrechten en opgebouwde pensioenaanspraken mag worden overgegaan, moet eerst worden geprobeerd het tekort ten aanzien van een pensioenregeling aan te vullen vanuit de totale reserves van het pensioenfonds. Deze onderlinge 'kruissubsidiëring' tussen de verschillende pensioenregelingen van één pensioenfonds kan voorkomen dat tot afstempeling wordt overgegaan, wanneer het pensioenfonds

14. Vgl. Kamerstukken II, 2005/06, 30 413, nr. 3, p. 71; en Kamerstukken II, 2007/08, 30 413, nr. 106, p. 9.

als geheel nog over voldoende middelen beschikt om de aanspraken en rechten te garanderen.¹⁵

2.1.4 Indexering

Het afstempelen van pensioenen wordt beschouwd als een ultimum remedium. Op grond van het FTK 2015 moet de dekkingsgraad van een 'gemiddeld' pensioenfonds ten minste 126,6 procent zijn om volledig te kunnen indexeren (i.e. het aanpassen van de pensioenaanspraken en -rechten aan de inflatie). Onder de 126,6 procent is slechts gedeeltelijke indexering mogelijk en onder de 110 procent is indexering helemaal niet toegestaan. Wordt een pensioenfonds geconfronteerd met een eigen vermogen dat is gezakt onder één van deze dekkingsgraden, dan dient het een herstelplan op te stellen dat na tien jaar resulteert in volledig herstel van de vereiste buffers. De daarvoor benodigde maatregelen (verminderde indexering of eventueel afstempeling van pensioenen) mogen worden 'uitgesmeerd' over die tien jaren.¹⁶

Voor de vragen of de dekkingsgraad onder een bepaald niveau is gezakt, of de indexering moet worden teruggebracht, of een herstelplan moet worden opgesteld en welke herstelmaatregelen eventueel moeten worden getroffen, zullen steeds alle pensioenregelingen die het pensioenfonds uitvoert, als één financieel geheel tot uitgangspunt worden genomen (art. 123 lid 1 PW). In deze fasen kan en moet derhalve kruissubsidiëring plaatsvinden.

2.1.5 Legitimiteit van het verbod op ringfencing

Het verbod op ringfencing is oorspronkelijk ingegeven door een solidariteitsgedachte. De wetgever ziet inmiddels de

¹⁵ Vgl. Kamerstukken II, 2013/14, 33 972, nr. 3, p. 25 en 42.

¹⁶ Vgl. Maatman 2014, onder 4.2 en 4.4.

nadelen daarvan onder ogen: het verbod vormt een belangrijke beperking in de mogelijkheden tot onderbrenging van meerdere pensioenregelingen bij één pensioenfonds. Onderbrenging van een pensioenregeling bij een pensioenfonds dat ook andere pensioenregelingen uitvoert, ligt praktisch slechts voor de hand als de kenmerken van die andere pensioenregelingen en populariteiten in grote mate overeenkomen. Dan zijn er namelijk geen eenzijdige 'solidariteitsstromen' van de ene pensioenregeling naar de andere pensioenregeling te verwachten.¹⁷ Is dat niet het geval en wordt een 'zwakke' pensioenregeling ondergebracht bij een pensioenfonds dat al een 'sterke' pensioenregeling uitvoert, dan kan de zwakke regeling de sterke regeling 'besmetten'. Dat wil zeggen dat de zwakke pensioenregeling de sterke meetrekt in verminderde indexering, afstempeling en in het uiterste geval zelfs verhaal en faillissement.

2.1.6 Einde van het verbod op ringfencing

De genoemde nadelen van het verbod op ringfencing zijn voor de wetgever reden geweest om voor de PPI, het multi-opf en het APF afwijkende regelingen in de wet op te nemen. Die voor het APF (de verplichting tot ringfencing) is het meest verstrekkend (zie § 2.4.5). Met de invoering van het APF wordt de drempel heel laag om een pensioenuitvoerder met ringfencing op te richten. Voor gewone pensioenfondsen blijft het verbod op ringfencing echter onverkort van kracht (art. 123 lid 1 PW). Ondernemingspensioenfondsen en beroepspensioenfondsen kunnen zich echter omzetten in een APF, waardoor zij aan het verbod kunnen 'ontsnappen'. De handhaving van het verbod op ringfencing treft daarom vooral de verplicht gestelde

¹⁷ Zie MvT APF, p. 3.

bedrijfstakpensioenfondsen, aangezien die zich niet mogen omzetten in een APF.¹⁸ Dit betekent dat voor circa 80 procent van het pensioenvermogen dat bij pensioenfondsen is ondergebracht, ringfencing (nog steeds) niet tot de mogelijkheden behoort. Dit belemmert de hervorming van het huidige pensioenstelsel. Wij zien niet in welk belang het verbod op ringfencing dient. In het kader van de handhaving van de verplichtstelling is het verbod niet nodig, zo heeft de regering inmiddels ook zelf erkend.¹⁹ Het verbod op ringfencing kan worden beschouwd als een solidariteitskenmerk, maar het is niet een essentiële pijler onder de verplichtstelling. Wij bepleiten daarom dat alle pensioenfondsen de mogelijkheid krijgen tot het statutair bepalen van collectiviteitkringen en tot ringfencing van de daarvoor aangehouden pensioenvermogens. Wij komen daarop terug in § 3.4 en Hoofdstuk 5.

2.2 PPI

2.2.1 Inleiding

De vermogensrechtelijke bescherming van pensioenvermogens ten behoeve van pensioendeelnemers en pensioengerechtigden kan bij de PPI op twee wijzen worden geconstrueerd: in beginsel vormen de voor verschillende pensioenregelingen aangehouden pensioenvermogens evenzovele afgescheiden vermogens, waarop een rangregeling van toepassing is (art. 4:71a Wft). In uitzonderingsgevallen worden de inzake verschillende pensioenregelingen aangehouden pensioenvermogens ondergebracht bij afzonderlijke bewaarders (art. 4:71b Wft).

18 MvT APF, p. 6.

19 Kamerstukken II, 2013/14, 33 863, nr. 30; en Handelingen II, 3 juli 2014, p. 102-114. Zie Boeijen, Heemskerk & Maatman 2015, § 5.5.

2.2.2 *Afgescheiden vermogen*

De hoofdregel is dat 'het pensioenvermogen' een 'afgescheiden vermogen' is (art. 4:71a lid 1 Wft).²⁰ Onder 'pensioenvermogen' wordt blijkens art. 1:1 Wft verstaan: 'het vermogen inzake een pensioenregeling'. Wanneer een PPI twee of meer pensioenregelingen uitvoert, vormt ieder vermogen dat inzake een bepaalde pensioenregeling wordt aangehouden, dus een afzonderlijk vermogen. Daarmee zijn die vermogens niet alleen afgescheiden van het overige vermogen ('werkkapitaal') van de PPI (horizontale scheiding), maar ook van elkaar (verticale scheiding).²¹

Anders dan bij het APF (§ 2.4) kunnen de PPI en de deelnemers niet zelf de reikwijdte van ieder afgescheiden vermogen bepalen. Ieder pensioenvermogen vormt dwingendrechtelijk een afgescheiden vermogen, of men dat nu wil of niet. Het is bij een PPI dus niet mogelijk om statutair of anderszins te bewerkstelligen dat twee of meer pensioenvermogens die tot dezelfde collectiviteitkring behoren, gezamenlijk één afgescheiden vermogen vormen.

2.2.3 *Rangregeling*

De regeling dat de pensioenvermogens afgescheiden vermogens vormen, wordt in art. 4:71a lid 1 Wft aangevuld met de regeling dat ieder pensioenvermogen uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit:

20 Deze bepaling is op 1 januari 2014 in werking getreden, zie Stb. 2013, 487; en Stb. 2013, 552. In de daarvóór geldende regeling, waarover wij schreven in Ondernemingsrecht 2009/114, ontbrak deze bepaling.

21 Vgl. MvT PPI, p. 14, waarin wordt geschreven 'dat pensioencrediteuren die aanspraken hebben op pensioenvermogen X geen verhaal voor hun vorderingen kunnen zoeken op pensioenvermogen Y dat tevens tot het vermogen van de premiepensioeninstelling behoort'.

- (a) kosten van beheer van de pensioenregeling en bewaring van het pensioenvermogen, en
 - (b) rechten van pensioendeelnemers en pensioengerechtigden.
- Wanneer het pensioenvermogen ontoereikend is voor voldoening van deze vorderingen, geldt op grond van art. 4:71a lid 2 Wft een rangregeling, die bij verhaal op het pensioenvermogen voorrang geeft aan de onder (a) genoemde vorderingen boven de onder (b) genoemde vorderingen. Voor zover deze vorderingen dan niet kunnen worden voldaan, kunnen deze in dezelfde volgorde op het overige vermogen van de PPI worden verhaald (art. 4:71a lid 4 Wft).²²

2.2.4 *Bewaarderconstructie*

De tweede mogelijke constructie bij een PPI is dat de verschillende pensioenvermogens behorende bij verschillende pensioenregelingen die door één PPI worden uitgevoerd, worden ondergebracht in evenzovele speciaal daarvoor opgerichte rechtspersonen (bijvoorbeeld stichtingen) met als enig statutair doel het zijn van rechthebbende op het pensioenvermogen en het zijn van schuldenaar van schulden van het pensioenvermogen inzake de betreffende pensioenregeling (art. 4:71b Wft).

Gebruikmaking van de bewaarderconstructie van art. 4:71b lid 1 Wft is verplicht als op grond van het beleggingsbeleid dat wordt gevoerd in verband met een pensioenregeling, een reëel risico bestaat dat het pensioenvermogen en het eigen vermogen van de PPI ontoereikend zullen zijn voor voldoening

22 Voor het geval vaststaat dat alle genoemde vorderingen uit het pensioenvermogen kunnen worden voldaan en dat in de toekomst dergelijke vorderingen niet meer zullen ontstaan, kunnen op het pensioenvermogen ook andere vorderingen worden verhaald (art. 4:71a lid 3 Wft). De regeling van art. 4:71a Wft laat vorderingen die zijn gedekt door pand of hypotheek, onverlet.

van vorderingen als bedoeld in art. 4:71a lid 1 Wft.²³ In andere gevallen is deze constructie facultatief. De wetgever acht het bij Europese pensioenregelingen die worden uitgevoerd door een PPI, praktisch niet goed voorstelbaar dat een 'reëel besmettingsgevaar' aanwezig is.²⁴ Het 'besmettingsgevaar' in ruimere zin wordt verkleind door het beperkte werkgebied van de PPI. De PPI kan slechts werkzaam zijn in de opbouwfase van premieovereenkomsten en omvat niet mede het verzorgen van de (levenslange) uitkeringen. Verminderde indexering of afstempeling zijn bij een PPI niet aan de orde.

2.3 Multi-opf

Een multi-opf ontstaat doordat een ondernemingspensioenfonds ('opf') met een of meer andere ondernemingspensioenfondsen fuseert tot een zogeheten multi-opf.²⁵ Daarvoor is vereist dat de ondernemingspensioenfondsen vóór de samenvoeging ten minste vijf jaar verbonden waren aan een onderneming of groep, tenzij de samenvoeging plaatsvindt omdat de ondernemingen of groepen waaraan de pensioenfondsen waren verbonden één onderneming of groep zijn geworden (art. 2 lid 11 PW).

Met betrekking tot de vermogensscheiding na de fusie tot een multi-opf, bepaalt art. 123 lid 2 PW dat het multi-opf in beginsel per onderneming of groep gescheiden vermogens aanhoudt. Is na de samenvoeging sprake van één bijdragende onderneming

23 Vgl. MvT PPI, p. 12.

24 Vgl. MvT PPI, p. 15. Dat is geen sterke redenering, aangezien de PPI beleggingsvrijheid geniet onder de Pensioenrichtlijn. Voor de PPI geldt de beleggingsvrijheid die voortvloeit uit de prudent-person regel. De invulling daarvan is overgelaten aan de PPI. Die kan erin resulteren dat negatieve beleggingsresultaten het gevolg zijn van leverage-technieken, waaronder bijvoorbeeld ook betalingsverplichtingen die voortvloeien uit derivatencontracten. Robuust financieel toezicht zal dit risico moeten indammen.

25 Vgl. Kamerstukken II, 2008/09, 30 413, nr. 117, p. 1.

of groep, dan heeft het multi-opf de *keuze* om gescheiden vermogens aan te houden (art. 123 lid 3 PW).

Er is een aantal verschillen op te merken tussen de regeling van vermogensscheiding bij de PPI en het multi-opf. De vermogensscheiding bij de PPI is gefixeerd per pensioenregeling, en bij het multi-opf per onderneming of groep. Verder verschillen de voorwaarden waaronder vermogensscheiding verplicht of facultatief is. Een vermogensrechtelijk interessant verschil is dat art. 4:71a lid 1 Wft voor de PPI bepaalt dat een pensioenvermogen een *afgescheiden vermogen is*, terwijl art. 123 lid 2 PW bepaalt dat een multi-opf *gescheiden vermogens aanhoudt*. Het laatste is meer geformuleerd als een verplichting dan als een vaststelling. Daar komt bij dat niet wordt gesproken over *afgescheiden vermogens*, maar over *gescheiden vermogens*. Als art. 123 lid 2 PW zo moet worden gelezen, is het de vraag op welke wijze(n) het multi-opf aan deze verplichting kan voldoen. Die vraag is van belang, omdat naar onze mening voor een afgescheiden vermogen een wettelijke basis vereist, althans zeer wenselijk, is (zie § 3.2).

2.4 APF

2.4.1 Rechtsvorm, vergunning en domein

Het APF is in het wetsvoorstel altijd een stichting. De wetgever wil daarmee waarborgen dat de belangen van de deelnemers voorop staan voor het pensioenfonds.²⁶ De regering stelt dat

²⁶ De onderbouwing is bepaald niet overtuigend. Enerzijds omdat een stichting heel wel een winstdoelstelling mag hebben, mits het uitkeringsverbod van art. 2:285 lid 3 BW niet wordt overschreden (niet voor niets zijn talloze stichtingen onderworpen aan de vennootschapsbelasting). Anderzijds geldt dat een kapitaalvennootschap (een NV of BV) zo kan worden ingericht dat deze goed in staat is om te handelen in het beste belang van deelnemers en gepensioneerden. Zie ook de kritiek van Boumans en De Greef 2015.

de stichting een onkostenvergoeding van maximaal 5 procent van de inleggelden of het gestorte kapitaal kan uitkeren aan derden.²⁷ Daarnaast kunnen specifieke en kennisintensieve werkzaamheden – zoals het vermogensbeheer – worden uitbesteed aan commerciële pensioenuitvoerders die daarvoor vergoedingen ontvangen, voor zover de uitvoeringsovereenkomst daar uitdrukkelijk in voorziet.²⁸

Voor de oprichting van een APF is, anders dan nu voor de oprichting van een pensioenfonds, een vergunning van DNB vereist. De aanvraag van deze vergunning staat, om een gelijk speelveld te creëren, voor iedereen open, dus ook voor sociale partners, verzekeraars en pensioenuitvoeringsorganisaties.²⁹ Een APF kan een of meerdere pensioenregelingen uitvoeren. Voor de structuur van het APF wordt echter een ander onderscheid aangebracht, te weten een onderscheid in collectiviteitkringen. Wij komen daarop terug in § 5.2.2. De werkingssfeer van de respectieve collectiviteitkringen wordt in de statuten van het APF opgenomen, met vermelding van de uitvoeringsovereenkomsten die onderdeel uitmaken van die collectiviteitkring (art. 123 lid 2 wetsvoorstel PW).³⁰ In de uitvoeringsovereenkomst dienen afspraken te worden gemaakt over toetreding tot of uittreding uit de collectiviteitkring.³¹ Het FTK wordt per collectiviteitkring toegepast.³²

27 MvT APF, p. 8. Wij begrijpen niet waar de regering de limiet van 5% op baseert.

28 MvT APF, p. 8, 12 en 25.

29 MvT APF, p. 9-11, 16 en 25.

30 MvT APF, p. 7.

31 MvT APF, p. 12.

32 MvT APF, p. 12.

2.4.2 Enkele-cliënt of multi-cliënt model

Dit onderscheid hangt samen met het 'verdienmodel' van het APF (of van zijn dienstverleners). Het wordt door de regering als volgt toegelicht:

"Er zal een onderscheid kunnen worden gemaakt tussen een «enkele-cliënt»- en een «multi-cliënt» model. Van een enkele-cliënt model kan worden gesproken wanneer pensioenen worden uitgevoerd op verzoek van slechts één werkgever of één groep van werkgevers die (vanwege hun verbondenheid) de risico's van de pensioenuitvoering, hoewel de pensioenregelingen gescheiden worden uitgevoerd, uiteindelijk via het gemeenschappelijke bedrijfsresultaat met elkaar delen. In een multi-cliënt model zullen pensioenen worden uitgevoerd op verzoek van werkgevers die in beginsel geen verbondenheid met elkaar hebben en alleen het financiële (rest)risico van de eigen pensioenregeling willen dragen."³³

Op weg naar de totstandkoming van dit paper bleek deze passage vragen op te roepen. Wij *denken* dat de regering hier een beschrijving geeft van een 'profit' en een 'not for profit' model. Onder een 'not for profit model' verstaan wij ook een coöperatief model of 'clubmodel'.³⁴ Het 'not for profit model' noemt de regering het enkele-cliënt model; het 'profit-model' duidt zij aan als multi-cliënt.

Het 'for profit'-verdienmodel "werkt" door vergoedingen op grond van uitbesteding. Naarmate het 'vermogen onder beheer' van het APF toeneemt, wordt de uitbestedingsovereenkomst

33 MvT APF, p. 8.

34 Vgl. S.E. Eisma, Het clubmodel (de coöperatieve uitvoeringsorganisatie), in: R. Bauer e.a. (red.), Vergezichten (Liber Amicorum Jean Frijns), Driebergen: Riskmatrix 2005, p. 311-315.

die het APF sluit met bijvoorbeeld een vermogensbeheerder, lucratiever voor de dienstverlener. Die dienstverlening wordt in de praktijk waarschijnlijk intra-concern geboden door een groepsmaatschappij van de oprichter(s) van het APF.

Het APF met een 'for profit model' heeft als 'verdienmodel' zoveel mogelijk werkgevers (of groepen van werkgevers) van dienst zijn (vandaar dat de regering dit aanduidt als multi-cliënt model). Zij vragen dienstverlening van het APF (vermogensbeheer, pensioenadministratie en informatieverschaffing) die in hun ogen optimaal is, gegeven het door hen gewenste of acceptabele service- en prijsniveau. De financiële resultaten van deze dienstverlening vallen toe aan het APF en komen uiteindelijk ten goede aan de oprichter (voor zover de stichting als rechtsvorm dat toelaat) of zijn groepsmaatschappijen (via de vergoedingen voor de dienstverlening). Deze werkgevers (of groepen van werkgevers) hebben weinig méér gemeenschappelijk dan dat zij allen cliënt zijn van dit APF; dit betekent dat zij de uitvoering van een of meer pensioenregelingen hebben ondergebracht in een of meer collectiviteitkringen van het APF. Binnen die collectiviteitkring is er sprake van kruissubsidiëring. Voor zover die werkgevers een economisch risico dragen bij die pensioenregeling dat verder gaat dan de premieverplichting (bijvoorbeeld een bijstortingsplicht), delen zij dat risico binnen de collectiviteitkring. Dit wordt in de memorie van toelichting (zie boven) aangeduid als "het financiële (rest)risico van de eigen pensioenregeling".

Het enkele-cliënt of 'not for profit model' werkt anders. Eén werkgever of een groep werkgevers wil in een APF. Waarschijnlijk is hij (de werkgever respectievelijk de groep van werkgevers) ook initiatiefnemer tot oprichting van het APF. Binnen de groep hebben de werkgevers waarschijnlijk gemeenschappelijke kenmerken (bijvoorbeeld dezelfde tak van arbeid, beroepsgroep

of personeelsopbouw). Gelet op het gewenste 'not for profit model' heeft die groep waarschijnlijk tevens een gedeelde visie op principaal-agent verhoudingen en de daarmee samenhangende risico's. Zij denkt dat het 'not for profit model' waarborgen biedt voor de door haar gewenste pensioenuitvoering c.q. dienstverlening omdat de tegenstellingen tussen principaal en agent in dit model worden gemitigeerd. Het APF houdt voor deze werkgever en/of de groep één of meer collectiviteitkringen aan. Eventueel financieel voordeel uit de dienstverlening door het APF komt tot uitdrukking in het bedrijfsresultaat (via de horizontale scheiding, zie § 1.3) en komt uiteindelijk ten goede aan de betreffende werkgever (of groep van werkgevers), in de regel door verlaging van het kostenniveau van de dienstverlening door het APF.

Overigens, het onderscheid tussen het enkele-cliënt model en het multi-cliënt model komt in de wettekst niet terug en de MvT verbindt aan het onderscheid geen consequenties. Dit neemt niet weg dat het wenselijk zou zijn als de wetgever verduidelijkt wat hij onder het enkele-cliënt model respectievelijk het multi-cliënt model verstaat en welke consequenties hij aan dit onderscheid verbindt.

2.4.3 Marktordening

Een APF kan nieuwe pensioenregelingen gaan uitvoeren, maar kan ook de uitvoering overnemen van bestaande pensioenregelingen van ondernemingspensioenfondsen, niet verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen en verplicht gestelde beroepspensioenfondsen.³⁵ De door een APF uit te voeren pensioenregelingen kunnen zowel db- als dc-regelingen

35 MvT APF, p. 6.

zijn. Volgens de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel kunnen rechtstreeks verzekerde pensioenregelingen ook door een APF worden uitgevoerd.³⁶

De regering vindt dat verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen niet mogen samengaan in een APF, vanwege de mogelijk marktversturende werking. Zij stelt dat het APF kan profiteren van de door de overheid verleende verplichtstelling en de daarbij behorende schaalgrootte en financiële draagkracht, terwijl andere algemeen pensioenfondsen dat niet kunnen.³⁷ Dit argument vinden wij niet overtuigend. De door de regering genoemde voordelen van de verplichtstelling worden immers door de ringfencing beperkt tot de collectiviteitkring. Anders gezegd: door de ringfencing wordt voorkomen dat het pensioenvermogen zich vermengt met het werkkapitaal. De concurrentie tussen algemeen pensioenfondsen onderling en andere pensioenuitvoerders zal zich nu juist manifesteren op het niveau van het werkkapitaal (dat dient tot instandhouding van de managementorganisatie).³⁸ Er is bovendien geen marktverstoring omdat ook verzekeraars een APF mogen oprichten waarmee zij in staat worden gesteld verplicht gestelde pensioenfondsen te 'bedienen'. Ten slotte is het argument van de regering strijdig met de belangen van deelnemers en gepensioneerden. Als verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen in een APF efficiënter (en door de

36 Het is overigens wel verwarrend om dan nog over een rechtstreeks verzekerde regeling te spreken. Deze regeling wordt onderworpen aan een ander solvabiliteitsregime doordat deze 'invaart' in een APF.

37 MvT APF, p. 6-7 en 25.

38 In zoverre is een APF vergelijkbaar met de situatie die wij thans zien, waarbij Bpf Bouw en ABP beiden dezelfde pensioenuitvoerder (APG) hebben, met dien verstande dat 'hun' ringfencing is geregeld in te onderscheiden rechtspersonen.

kwaliteit van de managementorganisatie mogelijk *beter*) kunnen opereren, zou de wetgever dat moeten bevorderen.³⁹

Overigens erkennen wij dat de gevolgen van het wetsvoorstel voor de marktordening vragen doet rijzen die zich lenen voor verder onderzoek.

Zo zou het opgaan van verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen in een APF reden kunnen zijn om de splitsing tussen pensioenfondsen en managementorganisatie (de 'ontzaffing') te heroverwegen. Wij denken dat de ringfencing binnen het APF disciplinerend zal werken en juist kan voorkomen dat marktverstoring optreedt. De uitwerking van die gedachte gaat het bestek van dit paper te buiten.

De verplichtstelling zou ook kunnen wijzigen. Op dit moment is er op grond van de Wet Bpf 2000 sprake van een verplichting tot deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds. Via het pensioenfonds wordt (als het ware via een omweg) verplicht deelgenomen aan een pensioenregeling. Als een verplicht bedrijfstakpensioenfonds opgaat in een APF, dan ligt het voor de hand om de verplichte deelneming te koppelen aan de collectiviteitkring c.q. de pensioenregeling in plaats van aan het pensioenfonds (lees: het APF).

Bovenstaande vragen laten onverlet dat het wenselijk is om het opgaan van een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds in

39 Mogelijk is het argument van de regering ingegeven door de vrees dat er onvoldoende hygiëne wordt betracht tussen de horizontale en verticale scheiding; dat er middelen sijpelen vanuit de ringfence naar het werkkapitaal. Ook dat argument is niet sterk. In de eerste plaats omdat het verboden is en DNB daarop toezicht dient te houden. Verder is de ringfencing juist bevorderlijk voor die hygiëne. In 2014 heeft de regering in 2014 eisen gesteld aan de fiscale hygiëne binnen een pensioenfonds, wanneer een pensioenfonds het netto-pensioen uitvoert, zie Stb. 2014, 529. Aan die eisen kan veel makkelijker worden voldaan door de ringfencing. Vgl. de 'richtinggevende brief' van de staatssecretaris van Financiën d.d. 28 maart 2014, Kamerstukken II, 2013/14, 33 847, nr. 25.

het APF nú op te nemen in het wetsvoorstel. De inwerkingtreding van die bepaling zou eventueel kunnen worden opgeschort (bijvoorbeeld in afwachting van een wijziging van de Wet Bpf 2000).

2.4.4 Bestuursmodel

Het bestuur van een APF kan paritair, onafhankelijk, onafhankelijk gemengd, paritair gemengd en (paritair) omgekeerd gemengd zijn. In paritaire bestuursvormen is iedere onderneming, bedrijfstak of beroepspensioenvereniging waarvan een pensioenregeling wordt uitgevoerd, in het bestuur vertegenwoordigd. Wanneer het bestuur daardoor te groot zou worden, ligt een onafhankelijke bestuursvorm meer voor de hand.

Naast het bestuur op het niveau van de instelling, wordt voor iedere collectiviteitkring een afzonderlijk belanghebbendenorgaan (bij onafhankelijke bestuursvormen) of verantwoordingsorgaan (bij paritaire bestuursvormen) ingesteld. Ten aanzien van de algemene bedrijfsvoering van de instelling is het bestuur zonder inmenging van de belanghebbenden- of verantwoordingsorganen bevoegd. Ten aanzien van de uitvoering van de verschillende regelingen worden de taken en bevoegdheden van ieder belanghebbenden- of verantwoordingsorgaan toegepast ten aanzien van de eigen collectiviteitkring en niet ten aanzien van de andere collectiviteitkringen.

Een APF moet een raad van toezicht hebben of een gemengd bestuur. Het is niet toegestaan het intern toezicht te organiseren door middel van alleen een visitatiecommissie.⁴⁰

40 MvT APF, p. 12-14 en 24.

2.4.5 *Vermogensscheiding*

Art. 123 lid 1 wetsvoorstel PW bepaalt: '[e]en algemeen pensioenfonds houdt een afgescheiden vermogen aan voor iedere collectiviteitkring'. Art. 123 lid 3 wetsvoorstel PW vervolgt: '[h]et vermogen voor een collectiviteitkring *is* een afgescheiden vermogen (...)' (curs. RHM & AS). Hiermee is duidelijk dat een APF niet hoeft te bedenken hoe aan een verplichting tot het aanhouden van een afgescheiden vermogen kan worden voldaan (zoals bij het multi-opf). Elke collectiviteitkring *is* door wetsduiding een afgescheiden vermogen (zoals dat bij de PPI is bepaald voor elke pensioenregeling).⁴¹

Het wetsvoorstel zegt niets over het samenvoegen, opheffen of vormen van collectiviteitkringen. Dit lijkt aan de betrokkenen overgelaten. Wij denken dat bij de vorming de weg van een collectieve waardeoverdracht moet worden gevolgd (art. 83 en 84 PW). Dit vereist een zogenoemde activa-passiva-transactie, waarbij elk vermogensbestanddeel moet worden overgedragen met inachtneming van de daarvoor geldende formele vereisten. Dit is bijzonder omslachtig. Het zou praktisch zijn als de wetgever verduidelijkt dat de vorming van een collectiviteitkring (en de opheffing daarvan) mogelijk is krachtens een overgang onder algemene titel.⁴²

⁴¹ Zie § 2.2.2.

⁴² Vgl. titel 2.7 BW. In de MvT APF (p. 11) wordt weliswaar gerept over de mogelijkheid van een fusie tussen een APF en een pensioenfonds, maar dat is een wat magere grondslag om te bewerkstelligen dat het vermogen van het fuserende (verdwijnende) pensioenfonds een collectiviteitkring (en daarmee een afgescheiden vermogen) vormt binnen het APF. Duidelijk moet zijn dat het APF, als het handelt "inzake een collectiviteitkring", daarmee het vermogen van een bestaand pensioenfonds kan verkrijgen én in de juiste collectiviteitkring kan doen belanden, ongeacht of die verkrijging plaatsvindt onder algemene of bijzondere titel. Zie ook Kamerstukken II, 2014/15, 34 117, nr. 6, p. 7.

Doordat de pensioenvermogens van het APF een of meer afgescheiden vermogens vormen, ontstaat zowel een eventuele vermogensscheiding tussen de verschillende collectiviteitkringen onderling ('verticale scheiding') als tussen de pensioenvermogens enerzijds en het 'werkkapitaal' van het APF op instellingsniveau anderzijds ('horizontale scheiding').⁴³

2.4.6 Vergelijking vermogensscheiding APF en PPI

De regeling voor het afgescheiden vermogen bij het APF bevat ook overigens bepalingen die vergelijkbaar zijn met de regeling bij de PPI. Zo is in beide regelingen bepaald welke vorderingen exclusief op het afgescheiden vermogen kunnen worden verhaald, in welke volgorde die kunnen worden verhaald, en hoe moet worden omgegaan met boedelschulden.⁴⁴

Behalve deze overeenkomsten zijn er ook drie in het oog springende verschillen tussen de regelingen van vermogensscheiding bij de PPI en het APF:

- In de eerste plaats geldt voor de PPI een optionele en in sommige gevallen verplichte bewaarderconstructie (art. 4:71b Wft), terwijl bij het APF de bewaarderconstructie juist uitdrukkelijk is afgewezen.⁴⁵

⁴³ Vgl. MvT APF, p. 9; en M. Warmerdam, De introductie van het algemeen pensioenfonds, Tijdschrift voor Financieel Recht 2014/7/8, p. 320. Borsjé en Smits (Clifford Chance) vragen zich in hun brief aan het ministerie d.d. februari 2014, www.internetconsultatie.nl, p. 4, af hoe het compartiment met werkkapitaal ontstaat. Wanneer de pensioenvermogens afgescheiden vermogens vormen (afgescheiden van elkaar én van het overige vermogen van het APF), dan blijft echter vanzelf het werkkapitaal van het APF over, dat dan ook vanzelf een van de pensioenvermogens afgescheiden vermogen vormt.

⁴⁴ Zie respectievelijk art. 4:71a lid 1 Wft en art. 123 lid 3 wetsvoorstel PW; art. 4:71a lid 2 jo. lid 1 Wft en art. 123 lid 4 jo. lid 3 wetsvoorstel PW; en art. 4:71a lid 5 Wft en art. 123 lid 5 wetsvoorstel PW.

⁴⁵ MvT APF, p. 27. Zie § 2.2.4.

- In de tweede plaats vormt bij de PPI elk pensioenvermogen dat inzake een pensioenregeling wordt aangehouden, dwingendrechtelijk een afgescheiden vermogen (art. 4:71a Wft). Bij het APF vormen alle pensioenvermogens die voor een collectiviteitkring worden aangehouden, een afgescheiden vermogen en kan in de statuten worden bepaald hoe ruim elke collectiviteitkring is, waarbij een collectiviteitkring één of meer pensioenregelingen kan omvatten (art. 123 lid 1 tweede en derde zin wetsvoorstel PW).
- In de derde plaats is het afgescheiden vermogen bij de PPI, als het erop aankomt, minder 'afgescheiden' dan het afgescheiden vermogen bij het APF. Onder omstandigheden kunnen ook andere vorderingen dan die genoemd in art. 4:71a lid 1 Wft op het pensioenvermogen worden verhaald en kunnen vorderingen 'op het pensioenvermogen' onder omstandigheden ook op het overige vermogen van de PPI worden verhaald (art. 4:71a leden 3 en 4 Wft). In de regeling van het APF ontbreken deze regelingen.

Wij werken het afgescheiden vermogen bij de PPI respectievelijk het APF verder uit in Hoofdstuk 3.

3. Afgescheiden vermogen

3.1 Keuze voor het afgescheiden vermogen

Vermogensscheiding tussen een pensioenvermogen en het (overige) vermogen van een pensioenuitvoerder (horizontale scheiding) en tussen pensioenvermogens onderling (verticale scheiding) kan in theorie op drie manieren worden gerealiseerd.

- *Bewaarderconstructie* – Elk pensioenvermogen kan aan een afzonderlijke rechtspersoon (bewaarder) toebehoren. In dat geval zijn de vermogens vanzelf vermogensrechtelijk gescheiden, omdat schuldeisers hun vorderingen in beginsel alleen kunnen verhalen op alle goederen van de schuldenaar (art. 3:276 BW en art. 20 Fw). Deze constructie wordt in sommige gevallen gebruikt bij de PPI (art. 4:71b Wft), bij beleggingsinstellingen (icbe's) in de zin van de Wft (art. 4:44 Wft) en bij de Stichting Derdengelden in de advocatuur.⁴⁶
- *Gemeenschapconstructie* – Derdengelden van notarissen en deurwaarders en girale effecten moeten vermogensrechtelijk zijn gescheiden van het vermogen van de notaris, deurwaarder of intermediair. De daarvoor gehanteerde constructie houdt in dat de wet bepaalt dat deze derdengelden of girale effecten goederenrechtelijk in gemeenschap toebehoren aan de gezamenlijke cliënten respectievelijk beleggers.⁴⁷
- *Afgescheiden vermogen* – De wetgever heeft bij de PPI en in het wetsvoorstel APF vrij onomwonden gekozen voor de constructie van het afgescheiden vermogen. Hierbij zijn de verschillende vermogens feitelijk en juridisch gescheiden van elkaar en van

⁴⁶ Art. 6.21 Verordening op de advocatuur. Vgl. Steneker, diss., hoofdstuk 7; en Maatman & Steneker 2009/1, nr. 12.

⁴⁷ Art. 25 Wna, art. 19 Gerechtsdeurwaarderswet en art. 12 Wge. Vgl. Steneker, diss., hoofdstuk 6; en Maatman & Steneker 2009/1, nr. 14.

het overige vermogen van de pensioenuitvoerder, terwijl al die vermogens juridisch toebehoren aan die pensioenuitvoerder.

3.2 Wettelijke basis

Het afgescheiden vermogen kent als rechtsfiguur in het Nederlandse recht geen algemene wettelijke regeling. Er zijn wel wettelijke figuren waarvan algemeen wordt aangenomen dat deze een afgescheiden vermogen vormen, zoals de bijzondere gemeenschap, de nalatenschap met één erfgenaam, en de failliete boedel, maar de vermogensrechtelijke rechtsgevolgen van dat afgescheiden karakter zijn niet volledig en eenduidig geregeld.⁴⁸ Ook bij de personenvennootschappen (maatschap, vennootschap onder firma, en commanditaire vennootschap) is door de Hoge Raad het afgescheiden vermogen erkend.⁴⁹ Het wetsvoorstel waarin de niet-rechtspersoonlijkheid bezittende personenvennootschappen een afgescheiden vermogen werd toegekend, heeft het echter niet gehaald.⁵⁰

Een afgescheiden vermogen kan dus klaarblijkelijk worden aanvaard zonder wettelijke basis, maar dit zou bij nieuwe toepassingen zoals pensioenvermogens veel te weinig rechtszekerheid bieden.⁵¹ Het gegeven dat een afgezonderd vermogen door iemand in 'eigendom ten titel van beheer' wordt gehouden, is volgens de Hoge Raad namelijk onvoldoende om een afgescheiden vermogen aan te nemen. Dat is niet omdat eigendom ten titel van beheer, of een overdracht die daartoe strekt, ongeldig zou zijn (art. 3:84 lid 3 BW), maar wel omdat die eigendom altijd 'volledige eigendom' is en tezamen met de

48 Vgl. Steneker, diss., § 4.2.

49 HR 14 maart 2003, NJ 2003/327 (Hovuma/Spreeuwenberg).

50 Kamerstukken II, 2011/12, 28 746 en 31 065, nr. 7.

51 Vgl. Maatman & Steneker 2009/1, nr. 13.

andere activa van de eigenaar één vermogen vormt. Hetzelfde geldt voor de eveneens in art. 3:84 lid 3 BW genoemde 'eigendom tot zekerheid'.⁵² Dat een 'ten titel van beheer' gehouden afzonderlijk vermogen niet om die reden een afgescheiden vermogen vormt, blijkt uit het ProCall-arrest.⁵³ Daarin hield incassobureau ProCall een bankrekening aan waarop blijkens de tenaamstelling en ook daadwerkelijk uitsluitend gelden stonden die waren geïnd ten behoeve van een opdrachtgever. Toch viel het saldo van die bankrekening in het faillissement van ProCall. Het belang van een wettelijke basis is door de wetgever onder ogen gezien: zowel voor de PPI als voor het APF is uitdrukkelijk in de (voorgestelde) wet opgenomen dat de pensioenvermogens/collectiviteitkringen afgescheiden vermogens vormen. Voor de PPI bepaalt art. 4:71a lid 1 Wft dat het pensioenvermogen een afgescheiden vermogen *is*. Art. 123 wetsvoorstel PW bepaalt in lid 1 eerst dat een APF een afgescheiden vermogen 'aanhoudt', en in lid 3 dat het vermogen voor een collectiviteitkring een afgescheiden vermogen 'is'. Het zou duidelijker zijn als zowel in lid 1 als in lid 3 de formulering van lid 3 zou worden gebruikt.⁵⁴

3.3 Administratie

Ook als de wetgever bepaalt dat een pensioenvermogen een afgescheiden vermogen is, vergt de daadwerkelijke totstandbrenging van dit afgescheiden vermogen uitvoeringshandelingen van de pensioenuitvoerder. Deze moet zorgen voor het goed oormerken van vermogensbestanddelen, zodat voor schuldeisers van de pensioenuitvoerder kenbaar

52 Vgl. HR 19 mei 1995, NJ 1996/119 (Sogelease).

53 HR 13 juni 2003, NJ 2004/196.

54 Vgl. § 2.3 en de brief van Clifford Chance aan het ministerie d.d. februari 2014, www.internetconsultatie.nl, p. 4.

is of zij zich wel of niet op de goederen van dat afgescheiden vermogen kunnen verhalen.

Een goede feitelijke afscheiding van pensioenvermogens begint bij een goede administratie. Voor juridische afscheiding dient bij op naam gestelde goederen het 'oormerk' in ieder geval extern kenbaar te zijn en terug te komen in de tenaamstelling van die goederen. Bij bankrekeningen is dit een bekend fenomeen. Zo bestaat al sinds vele jaren de wens dat bankrekeningen waarop derdengelden zijn ondergebracht, bijvoorbeeld derdengeldenrekeningen van notarissen, geen verhaalsobject vormen voor (privé-)schuldeisers van de notaris. Zowel de Hoge Raad als de wetgever stellen daarvoor als eis dat de notaris de rekening aanhoudt in eigen naam, maar met vermelding van zijn hoedanigheid of kwaliteit (vandaar dat deze rekeningen ook wel 'kwaliteitsrekeningen' worden genoemd).⁵⁵ Dit zou eveneens voor alle geld- en effectenrekeningen van pensioenuitvoerders (moeten) gelden, alsmede voor alle andere vorderingen op naam. Het oormerken via de tenaamstelling van een goed, kan voorts plaatsvinden bij alle onroerende zaken en andere registergoederen. Bij die goederen kan in de notariële akte die wordt ingeschreven in de openbare registers, worden aangegeven tot welk afgescheiden vermogen het betreffende goed behoort (art. 3:89 BW). In geval van roerende zaken en andere niet-tenaamgestelde goederen is oormerken via de tenaamstelling niet mogelijk. In die gevallen zal uit de administratie van de pensioenuitvoerder moeten blijken tot welk afgescheiden vermogen de betreffende goederen behoren.

Wanneer per pensioenregeling een afgescheiden vermogen wordt aangehouden, zal niet alleen ten aanzien van de activa,

55 Zie artikel 25 Wet op het notarisambt en HR 3 februari 1984, NJ 1984/752 (Slis-Stroom).

maar ook ten aanzien van de passiva van het pensioenfonds duidelijk kenbaar moeten zijn tot welk afgescheiden vermogen zij behoren. De verplichtingen van het pensioenfonds uit hoofde van een bepaalde pensioenregeling, zullen derhalve moeten worden 'toegerekend' aan het vermogen dat ten behoeve van die pensioenregeling wordt aangehouden.⁵⁶

3.4. Collectiviteitkringen

Bij de PPI is gefixeerd dat elk pensioenvermogen inzake een pensioenregeling een afgescheiden vermogen vormt (art. 4:71a lid 1 jo. 1:1 Wft). In art. 123 lid 1 wetsvoorstel PW is voor het APF bepaald dat 'voor iedere collectiviteitkring' een afgescheiden vermogen wordt aangehouden. Een pensioenregeling kan van toepassing zijn voor (de werknemers in dienst van) een of meer werkgevers. Het APF mag daarvoor een collectiviteitkring vormen. Eveneens is mogelijk dat het APF voor één werkgever verschillende pensioenregelingen uitvoert. Het APF mag daarvoor een of meer collectiviteitkringen aanhouden.⁵⁷ Het APF kan een basispensioenregeling uitvoeren die door de betrokken werkgevers wordt opengesteld voor andere werkgevers, die dan (met instemming van de reeds participerende partijen) tot die collectiviteitkring kunnen toetreden.⁵⁸ Het is aan de werkgever(s)

56 Wij zouden als uitgangspunt willen nemen dat alle goederen en schulden van een pensioenuitvoerder waarvan niet objectief kenbaar is dat zij tot een afgescheiden pensioenvermogen behoren (en tot welk), behoren tot het overige vermogen van de pensioenuitvoerder (op instellingsniveau). Zo hoeven bijvoorbeeld kantoormeubilair en de rekening van het schoonmaakbedrijf niet expliciet geoormerkt te worden om toch te behoren tot het overige vermogen van de pensioenuitvoerder.

57 Artikel 117 wetsvoorstel PW maakt een uitzondering voor een zogenoemde basispensioenregeling en de vrijwillige pensioenregeling die een aanvulling vormt op deze basispensioenregeling. Die moeten behoren tot hetzelfde afgescheiden vermogen (collectiviteitkring).

58 Vgl. MvT APF, p. 11.

en de werknemers te bepalen welke pensioenregelingen tezamen een collectiviteitkring vormen. De werkingssfeer van de respectieve collectiviteitkringen wordt in de statuten van het APF opgenomen, met vermelding van de uitvoeringsovereenkomsten die onderdeel uitmaken van die collectiviteitkring (art. 123 lid 2 wetsvoorstel PW).⁵⁹

Deze vrijheid om collectiviteitkringen vast te stellen, is een belangrijke toegevoegde waarde ten opzichte van *asset pooling*, waarbij dergelijke collectiviteitkringen niet kunnen worden aangebracht.⁶⁰

Wij bepleiten dat, behalve de mogelijkheid om een of meer pensioenregelingen in een collectiviteitkring onder te brengen, ook de mogelijkheid wordt gecreëerd om binnen één pensioenregeling een 'interne scheiding' tussen een verzekeringsdeel en een beleggingsdeel ('twee potjes') aan te brengen, zodanig dat beide 'potjes' afgescheiden vermogens vormen. Zie § 1.3.

Bij de omschrijving van de collectiviteitkringen in de statuten is een belangrijke rol weggelegd voor de notaris die betrokken is bij het opstellen of wijzigen van die statuten (art. 2:286 en 2:293 BW). De notaris zal ervoor moeten waken dat duidelijk en ondubbelzinnig in de statuten is vermeld welke pensioenregelingen tot welke collectiviteitkringen behoren, zodanig dat van alle goed geadmistrateerde vermogensbestanddelen steeds aan de hand van de statuten kan worden herleid tot welk afgescheiden vermogen die behoren. In de statuten hoeft echter niet te worden vermeld dát het vermogen voor die collectiviteitkring een afgescheiden vermogen vormt; dat volgt immers reeds dwingendrechtelijk uit de wet. De statuten hoeven

⁵⁹ Vgl. MvT APF, p. 7 en 11.

⁶⁰ Vgl. MvT APF, p. 11.

evenmin te bepalen wat de gevolgen zijn van het afgescheiden karakter van het vermogen van een collectiviteitkring.

Het is van belang dat ook voor derden kenbaar is welke afgescheiden vermogens het APF aanhoudt. Het is voor derden omslachtig om daarvoor telkens de statuten te moeten raadplegen. Voor de praktijk zou het handig zijn als de wetgever zou bepalen dat het APF in het pensioenregister van DNB moet laten aantekenen welke collectiviteitkringen het aanhoudt. Notarissen en andere betrokkenen zullen ervaring moeten opdoen met het omschrijven van collectiviteitkringen in statuten. De wetgever zou de praktijk daarbij kunnen helpen door te bepalen dat in beginsel iedere pensioenregeling een collectiviteitkring en daarmee een afgescheiden vermogen vormt, tenzij uit de statuten blijkt dat twee of meer pensioenregelingen samen één collectiviteitkring vormen. Wij verwachten dat veel algemeen pensioenfondsen voor iedere pensioenregeling een afgescheiden vermogen willen aanhouden. Voor die algemeen pensioenfondsen wordt dan het opstellen en wijzigen van de statuten in dit opzicht een stuk eenvoudiger.

3.5 Verhaal

3.5.1 Algemeen

Een afgescheiden vermogen leidt ertoe dat één rechtspersoon rechthebbende is op twee of meer afzonderlijke vermogens, als waren die van afzonderlijke rechtspersonen. Het belangrijkste rechtsgevolg daarvan is 'verhaalexclusiviteit': schuldeisers van de rechtspersoon kunnen zich óf op het ene vermogen, óf op het andere vermogen verhalen, al naar gelang op welk

vermogen hun vorderingen betrekking hebben.⁶¹ Praktisch kan daarom worden gesproken van schuldeisers 'van een vermogen', zoals bij gemeenschappen kan worden gesproken van 'gemeenschapsschuldeisers', bij vennootschappen van 'zaakschuldeisers', en bij nalatenschappen van 'schuldeisers van de nalatenschap'.⁶²

De praktische rechtsgevolgen van het afgescheiden vermogen bij een pensioenuitvoerder werken wij hierna verder uit. Daarbij nemen wij als voorbeeld dat pensioenuitvoerder X twee afgescheiden pensioenvermogens (A en B) aanhoudt. A en B kunnen pensioenregelingen van een PPI zijn, of collectiviteitkringen van een APF. Als wij spreken over schuldeisers 'van X', bedoelen wij daarmee de schuldeisers van X op instellingsniveau, dat wil zeggen niet betreffende de pensioenregeling of collectiviteitkring A of B. Voorts zullen wij spreken van schuldeisers 'van A' of 'van B', waarmee wij bedoelen schuldeisers van X met een vordering die betrekking heeft op de pensioenregeling of collectiviteitkring A respectievelijk B.

3.5.2 *Exclusief verhaal*

De eerste consequentie van het afgescheiden karakter van de pensioenvermogens A en B is dat schuldeisers van X niet 'aan de activa kunnen komen' die behoren tot de pensioenregelingen of collectiviteitkringen A en B. Dat betekent dat zij geen beslag kunnen leggen, maar bijvoorbeeld ook dat zij vorderingen op X niet kunnen verrekenen met schulden aan A of B en vice versa. Het afgescheiden karakter van de pensioenvermogens A en B brengt logisch mee dat schuldeisers van A zich niet kunnen

61 Vgl. Steneker, diss., § 4.3.

62 Zie bijvoorbeeld art. 3:192 BW, art. 7A:1679 BW en art. 18 en 21 K, en art. 4:184 en 4:224 BW.

verhalen op vermogen van B, en schuldeisers van B zich niet kunnen verhalen op vermogen van A.

De voorgaande twee gezichtspunten zijn voor de PPI vastgelegd in art. 4:71a lid 1 Wft en voor het APF in art. 123 lid 3 wetsvoorstel PW. Daarin is bepaald dat het afgescheiden pensioenvermogen uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit:

- a) kosten die verband houden met de betreffende pensioenregeling/collectiviteitkring, en
- b) aanspraken en rechten van deelnemers en pensioengerechtigden in de betreffende pensioenregeling/collectiviteitkring.

Uit deze formulering blijkt dat deze vorderingen in beginsel niet kunnen worden verhaald op andere vermogens van dezelfde pensioenuitvoerder, én dat andere vorderingen in beginsel niet kunnen worden verhaald op dit afgescheiden pensioenvermogen. Zowel bij de PPI als bij het APF is verder geregeld dat in geval van een '*concursum creditorum*' de vorderingen onder (a) voorrang hebben boven die onder (b). Met deze rangregeling wordt geen uitzondering gemaakt op de verhaalexclusiviteit van het afgescheiden vermogen, omdat dit verhaal zich binnen één afgescheiden pensioenvermogen afspeelt.

3.5.3 *Kruislings verhaal X-A*

De wetgever kan uiteraard wel uitzonderingen toestaan op de genoemde beginselen van verhaalexclusiviteit. Bij de PPI heeft de wetgever dat, anders dan bij het APF, ook gedaan. In art. 4:71a lid 3 Wft is bepaald dat ook andere vorderingen op het afgescheiden pensioenvermogen verhaalbaar zijn wanneer vaststaat dat alle in 3.5.2 onder (a) en (b) genoemde vorderingen zullen kunnen

worden voldaan en dat in de toekomst dergelijke vorderingen niet meer zullen ontstaan.⁶³

Omdat wordt gesproken over 'andere vorderingen', zou kunnen worden gedacht dat deze verhaalsmogelijkheid niet alleen openstaat voor schuldeisers van de pensioenuitvoerder (op instellingsniveau), maar ook voor schuldeisers van andere afgescheiden vermogens. Gelet op de hierna in § 3.5.4 te bespreken regeling van art. 4:71a lid 4 Wft gaan wij er echter van uit dat bijvoorbeeld schuldeisers van afgescheiden vermogen A zich in geval van een tekort in A alleen kunnen wenden tot het vermogen van X (op instellingsniveau) en niet tot het afgescheiden vermogen van B.

Art. 4:71a lid 3 Wft moet niet worden gezien als een miskening van het afgescheiden karakter van het pensioenvermogen. Integendeel, het feit dat deze verhaalsmogelijkheid uitdrukkelijk in de wet is opgenomen, benadrukt juist dat het pensioenvermogen een afgescheiden vermogen vormt. Anders zou de bepaling immers overbodig zijn, omdat alle schuldeisers van pensioenuitvoerder X zich op de vermogens A en B zouden kunnen verhalen als deze niet afgescheiden zouden zijn (art. 3:276 BW).

De reikwijdte van art. 4:71a lid 3 Wft is slechts zeer beperkt. Hoewel dit, anders dan in lid 2, niet uitdrukkelijk wordt vermeld, kan de bepaling slechts van toepassing zijn in het geval dat het betreffende pensioenvermogen wordt vereffend en er daarbij een liquidatieoverschot is.⁶⁴ Zolang een pensioenvermogen niet vereffend is, kunnen er immers altijd toekomstige vorderingen van de PPI blijven ontstaan die voortvloeien uit het beheer en de bewaring van het vermogen en zullen pensioencrediteuren

63 Dezelfde regeling vinden we voor icbe's in art. 4:45 lid 3 Wft. Zie hierover Tonino 2012.

64 Dit wordt ook uitdrukkelijk bevestigd in de MvT PPI, p. 41.

aanspraak kunnen maken op een positief rendement of liquidatieoverschot. De wetgever geeft echter zelf aan dat de situatie van een liquidatieoverschot na vereffening bij Nederlandse regelingen niet mag ontstaan.⁶⁵

Het is niet wenselijk als art. 4:71a lid 3 Wft buiten het geval van vereffening van toepassing zou zijn. Bedacht moet worden dat wanneer het pensioenvermogen op een bepaald moment ruime reserves vertoont, die reserves niet beschikbaar behoren te zijn voor verhaal door andere schuldeisers van de pensioenuitvoerder. Die reserves zijn immers bedoeld om zo nodig op in teren in toekomstige slechtere tijden.

Voor de resterende zeer beperkte reikwijdte van art. 4:71a lid 3 Wft,⁶⁶ is de bepaling wat ons betreft niet nodig. In de eerste plaats is het niet waarschijnlijk dat na de vereffening van een pensioenvermogen nog activa overblijven. De waarde van de aanspraken van pensioendeelnemers is immers direct gekoppeld aan de waarde van het pensioenvermogen (de waarde van een aanspraak is gelijk aan de nettovermogenswaarde van het pensioenvermogen gedeeld door het aantal uitstaande aanspraken).⁶⁷ In de tweede plaats zouden wij in het theoretische geval van een batig saldo na vereffening willen aannemen dat dit een niet meer afgescheiden vermogen van pensioenuitvoerder X is. Alle overige vorderingen op X kunnen dan ook zonder uitdrukkelijke wettelijke bepaling op dit positieve saldo worden verhaald (art. 3:276 BW).

De toevoeging aan het eind van art. 4:71a lid 3 Wft, dat de betreffende vorderingen verhaalbaar zijn 'naar evenredigheid van elke vordering, behoudens de door de wet erkende redenen van

65 MvT PPI, p. 41.

66 Deze resterende reikwijdte wordt beschreven in de MvT PPI, p. 41.

67 Dit wordt ook uitdrukkelijk erkend in de MvT PPI, p. 14.

voorrang' is in ieder geval overbodig. Als vorderingen verhaalbaar zijn, volgt deze regel (de '*paritas creditorum*') reeds uit art. 3:277 lid 1 BW.

3.5.4 *Kruislings verhaal A-X*

In art. 4:71a lid 4 Wft wordt ook kruislings verhaal in de andere richting onder omstandigheden mogelijk gemaakt. Wanneer de schuldeisers van A niet volledig uit pensioenvermogen A kunnen worden voldaan, dient het vermogen van X eerst ter voldoening van die schuldeisers en pas daarna van de overige schuldeisers van X.⁶⁸ Ook deze regeling geldt alleen voor de PPI en niet voor het APF.

Allereerst zij opgemerkt dat deze bepaling wat ons betreft een erkenning is van het afgescheiden karakter van het pensioenvermogen. De wetgever regelt dit juist omdat het afgescheiden karakter anders aan dit kruislingse verhaal in de weg zou staan.

Toch hebben wij ook bij deze verhaalbaarheid aarzelingen. Voor verhaal door schuldeisers van A op het vermogen van X zou wat te zeggen zijn wanneer X ter zake van het ontstaan van het tekort in het vermogen van A een verwijt kan worden gemaakt. In dat geval zal X echter (op 'instellingsniveau') jegens de schuldeisers van A aansprakelijk kunnen zijn op grond van bijvoorbeeld toerekenbare tekortkoming (art. 6:74 BW) of onrechtmatige daad (art. 6:162 BW).⁶⁹ Daarvoor hoeft art. 4:71a lid 4 Wft derhalve geen regeling te bevatten. Dat X echter zonder

68 Dezelfde regeling vinden we voor icbe's in art. 4:45 lid 4 Wft. Zie hierover Tonino 2012.

69 Vgl. art. 25 lid 3 laatste volzin Wna, waarin de notaris (in privé) aansprakelijk wordt gesteld voor een tekort in het saldo van zijn kwaliteitsrekening, 'tenzij hij aannemelijk kan maken dat hem ter zake van het ontstaan van het tekort geen verwijt treft'.

meer verhaalaansprakelijk is voor een tekort in het vermogen van A, en dat de schuldeisers van A ter zake zelfs bij voorrang worden voldaan, vinden wij onwenselijk. Stel dat de werkgevers in pensioenregeling of collectiviteitkring A een ander risicoprofiel hebben gekozen dan die in B, en het met A wegens tegenvallende beleggingsresultaten slechter gaat dan met B, zonder dat X als pensioenuitvoerder ter zake een verwijt treft. Als de tekorten in A dan bij voorrang verhaalbaar zijn op het vermogen van X, treft dit (indirect) ook pensioenregeling of collectiviteitkring A, die door dezelfde pensioenuitvoerder wordt aangehouden. Dat de ene pensioenregeling of collectiviteitkring de andere kan meeslepen in tegenvallende resultaten, is nu juist precies wat met ringfencing van die pensioenvermogens wordt beoogd te voorkomen.

Net als bij art. 4:71a lid 3 Wft geldt ook voor lid 4 dat de toevoeging dat het verhaal plaatsvindt 'naar evenredigheid van elke vordering, behoudens de door de wet erkende andere redenen van voorrang' in ieder geval overbodig is. Als vorderingen verhaalbaar zijn, volgt deze regel (de '*paritas creditorum*') reeds uit art. 3:277 lid 1 BW. Er doet zich hierbij wel een extra onzekerheid voor, die door de tekst van lid 4 niet wordt weggenomen. Anders dan in lid 3 (waarbij dit niet speelt), wordt in lid 4 voorrang gegeven aan de vorderingen van lid 1, 'behoudens de door de wet erkende *andere* redenen van voorrang' (curs. RHM & AS). Onduidelijk is echter hoe zich de voorrang van lid 1 verhoudt tot 'door de wet erkende andere redenen van voorrang'. Hebben de in lid 1 bedoelde schuldeisers een 'voorrecht op bepaalde goederen' als bedoeld in art. 3:278 lid 2 en 3:280 BW? Aangezien een *voorrecht* volgens art. 3:278 lid 2 BW alleen kan ontstaan uit de wet en het woord 'voorrecht' niet in art. 4:71a Wft (of in de toelichting) voorkomt, is volgens

ons geen sprake van een *voorrecht*, maar van *voorrang* uit een 'andere in de wet aangegeven grond', als bedoeld in art. 3:278 lid 1 slot BW. Daarmee is echter de rang ten opzichte van andere vormen van voorrang, bijvoorbeeld uit een voorrecht of een retentierecht, moeilijk vast te stellen.⁷⁰

3.5.5 *Kruislings verhaal A-B*

Afgezien van het hiervoor in § 3.5.4 beschreven indirecte effect van verhaal door schuldeisers van A op het vermogen van X, bevatten de regelingen van de PPI en het APF geen bepalingen die verhaal mogelijk maken door schuldeisers van A op het vermogen van B of andersom. Sterker nog: de uitdrukkelijke bepalingen dat de vermogens van A en B afgescheiden vermogens vormen, verhinderen dit. Dit ligt ook in de rede, omdat dit precies de reden is geweest voor het afschaffen van het verbod op ringfencing en het regelen van ringfencing voor deze pensioenuitvoerders.

3.6 **Faillissement**

3.6.1 *Afzonderlijk faillissement*

De hiervóór beschreven verhaalexclusiviteit zou natuurlijk bij uitsteking moeten gelden in geval van faillissement. Daarvoor is echter meer aanvullende wettelijke regelgeving noodzakelijk dan waarin nu door de Wft en het wetsvoorstel PW wordt voorzien. Hoewel een faillissement van een pensioenuitvoerder niet heel waarschijnlijk is (§ 2.1.3), zou dit wel moeten worden geregeld. Voor een echte ringfencing, waarbij het ene pensioenvermogen niet in het tekort van het andere pensioenvermogen wordt

70 Zie hierover Maatman & Steneker 2009/2, p. 487.

meegezogen, zou een pensioenvermogen afzonderlijk failliet moeten kunnen worden verklaard.⁷¹ Juridisch is dat nu echter niet mogelijk, omdat niet het faillissement van een vermogen wordt uitgesproken, maar het faillissement van de recht- hebbende op dat vermogen (de 'schuldenaar', art. 1 Fw). In de Faillissementswet is niet geregeld hoe wordt omgegaan met de situatie dat de schuldenaar twee of meer afgescheiden vermogens heeft. Een regeling daarvan in de Faillissementswet zou volgens ons twee elementen moeten bevatten.

In de eerste plaats zou van een afgescheiden vermogen afzonderlijk moeten worden beoordeeld of dit 'in staat van faillissement' verkeert. De activa- en passivapositie van dat vermogen moet dan zodanig zijn dat de pensioenuitvoerder is opgehouden twee of meer schuldeisers van dat vermogen uit dat vermogen te betalen (art. 1 en 6 lid 3 Fw).

In de tweede plaats zou moeten worden geregeld dat de faillissementsprocedure afzonderlijk op dat afgescheiden vermogen wordt toegepast. Procedureel zouden wij wel willen voorstellen dat in dit geval het faillissement van de pensioenuitvoerder wordt aangevraagd. Als de pensioenuitvoerder twee of meer afgescheiden vermogens aanhoudt, zou echter bij die aanvraag moeten worden aangegeven welke pensioenregeling of collectiviteitkring het betreft, of dat het het 'eigen' vermogen van de pensioenuitvoerder op instellingsniveau betreft. Vervolgens wordt een curator aangesteld die alleen het afgescheiden vermogen van die pensioenregeling/ collectiviteitkring of het vermogen van de pensioenuitvoerder op instellingsniveau vereffent (art. 68 Fw). Alleen boedelschuldeisers van dat faillissement en betreffende dat vermogen (bijvoorbeeld

71 Vgl. Steneker, diss., § 4.3.1 en 4.6.5.

die pensioenregeling/collectiviteitkring) worden uit de boedel voldaan en alleen pre-faillissementsschuldeisers van dat vermogen kunnen hun vorderingen ter verificatie indienen en (in geval van een positieve boedel) worden voldaan.

Dit door ons voorgestane systeem past naadloos in het systeem van het faillissementsrecht en kan geruisloos in de Faillissementswet en/of in pensioenwetten worden ingevoerd. De gewone failliete boedel is immers ook een afgescheiden vermogen! De failliete boedel omvat niet alle activa van de failliet, maar vormt een afgescheiden vermogen, dat is afgescheiden van de overige goederen van de failliet, zijnde de goederen die worden genoemd in art. 21 en 22a Fw.⁷² Het faillissementsrecht is er dus al mee vertrouwd dat niet alle goederen van de failliet in de faillissementsprocedure worden betrokken. Het is reeds een vertrouwd gegeven dat niet alle vorderingen op de failliet in de faillissementsprocedure worden betrokken (de niet-verifieerbare vorderingen zijn namelijk uitgezonderd). Het is dus helemaal niet vreemd dat bij een afgescheiden vermogen slechts een deel van de activa en passiva van de failliete rechtspersoon in de faillissementsprocedure wordt betrokken.

Dat een afgescheiden vermogen afzonderlijk failliet kan worden verklaard, wordt bevestigd in een recent arrest van de Hoge Raad.⁷³ Daarin overweegt de Hoge Raad dat een vennootschap onder firma (v.o.f.) geen rechtspersoonlijkheid heeft, maar wel een 'afgescheiden vermogen' (...) 'dat als zodanig failliet kan worden verklaard'. Het faillissement 'van de v.o.f.' brengt volgens de Hoge Raad niet noodzakelijkerwijs ook het faillissement van een vennoot (in privé) mee, omdat daarvoor 'ten aanzien van

⁷² Vgl. Steneker, diss., § 4.2.4.

⁷³ HR 6 februari 2015, ECLI:NL:HR:2015:251 (X/Bepro).

hem afzonderlijk [moet worden] onderzocht of hij ook in privé verkeert in de toestand dat hij heeft opgehouden te betalen'.

Wellicht kan het in deze paragraaf voorgestelde systeem dus zonder wetswijziging worden aangenomen, omdat de afzonderlijke faillietverklaring van een afgescheiden vermogen al gemeengoed is en het pensioenvermogen in de wet reeds met zoveel woorden een 'afgescheiden vermogen' wordt genoemd. Voor de rechtszekerheid zouden wij echter willen bepleiten dat door de wetgever uitdrukkelijk wordt bevestigd dat de wettelijke bepalingen inzake verhaal, faillissement en surseance van betaling afzonderlijk van toepassing zijn op het afgescheiden vermogen inzake een pensioenregeling (PPI) respectievelijk een collectiviteitkring (APF).

3.6.2 Boedelschulden

Voor de PPI en het APF geldt een afzonderlijke regeling voor boedelschulden.⁷⁴ De regeling, die duidelijk is geïnspireerd op art. 213m lid 1 Fw inzake het faillissement van een verzekeraar, bepaalt dat in geval van faillissement 'de boedelschulden, overeenkomstig de bepalingen van de Faillissementswet, al naar gelang de aard van de betrokken boedelschuld hetzij [worden] omgeslagen over ieder deel van de boedel, hetzij uitsluitend van een bepaalde bate van de boedel [worden] afgetrokken'.

Deze regeling is in de wet opgenomen omdat '[z]onder een dergelijke regeling (...) onduidelijkheid [zou] kunnen bestaan over de vraag hoe de boedelschulden moeten worden voldaan'.⁷⁵ De regeling bepaalt echter niet meer en niet minder dan dat bijzondere faillissementskosten worden omgeslagen over de betreffende specifieke bate en de algemene faillissementskosten

⁷⁴ Art. 4:71a lid 5 Wft en art. 123 lid 5 wetsvoorstel PW.

⁷⁵ MvT PPI, p, 41-42.

(de boedelschulden) worden omgeslagen over alle activa van de boedel. Dit is al zo op grond van de faillissementswet (art. 182 Fw). De regeling is daarom overbodig en kan naar ons idee beter worden geschrapt.

Belangrijker is dat alleen boedelschulden moeten worden voldaan die betrekking hebben op de 'failliete' pensioenregeling of collectiviteitkring en dat die boedelschulden alleen worden omgeslagen over de tot dat afgescheiden vermogen behorende activa. Wanneer wordt aanvaard dat de faillissementsprocedure afzonderlijk op het afgescheiden vermogen wordt toegepast (§ 3.6.1), vloeit dat echter reeds daaruit voort.⁷⁶

3.7 Surseance van betaling

Op dezelfde wijze als in § 3.6.1 beschreven voor faillissement, zou wat ons betreft ook de surseance van betaling afzonderlijk op een afgescheiden vermogen van een pensioenuitvoerder moeten kunnen worden toegepast. De surseance zou dan moeten worden aangevraagd door de pensioenuitvoerder (art. 214 Fw), waarbij wordt aangegeven welk vermogen het betreft. De voorlopige en definitieve surseance worden vervolgens ook verleend met vermelding welk vermogen het betreft (art. 215 lid 2 en 218 lid 2 Fw). De benoemde bewindvoerder (art. 215 lid 2 Fw) zal vervolgens onderzoeken of er perspectief bestaat dat de schuldeisers van dat vermogen uit de activa van dat vermogen kunnen worden voldaan. De pensioenuitvoerder heeft alleen voor het beheer en de beschikking over goederen die tot het betreffende vermogen behoren, de medewerking, machtiging of bijstand van de

⁷⁶ Witte 2014, p. 30, noemt als voorbeeld van een boedelschuld de affinanciering van de backservice van pensioenpremies. De Hoge Raad is op dit punt omgegaan en merkt de vordering tot affinanciering van de backservice van pensioenpremies thans aan als een faillissementsvordering. Vgl. HR 19 april 2013, NJ 2013/291 (Koot/Tideman q.q.).

bewindvoerder nodig (art. 228 lid 1 Fw); ten aanzien van de activa van (andere) pensioenregelingen of collectiviteitkringen en/of ten aanzien van de activa op instellingsniveau blijft de pensioenuitvoerder zelfstandig bevoegd.

3.8 Afstempeling en indexering

De rechtsgevolgen van het afgescheiden karakter van een pensioenvermogen gaan wat ons betreft verder dan verhaal. Juist omdat met ringfencing wordt beoogd pensioenuitvoerders de mogelijkheid te geven voor twee of meer pensioenregelingen of collectiviteitkringen pensioenvermogens aan te houden zonder dat effectief kruissubsidiëring plaatsvindt,⁷⁷ zouden de regels inzake indexering en afstempeling op ieder afgescheiden vermogen afzonderlijk van toepassing moeten zijn. Dat dit zo is, volgt reeds uit de opmerking in de Memorie van Toelichting van het Wetsvoorstel APF dat het FTK per collectiviteitkring wordt toegepast.⁷⁸

Voor indexering van pensioenaanspraken en –rechten betekent dit dat per collectiviteitkring wordt beoordeeld of de dekkingsgraad onder de 126,6 procent of onder de 110 procent is gezakt en dat naar aanleiding daarvan wordt beoordeeld of en in hoeverre tot indexering mag worden overgegaan (zie § 2.1.4). Is verminderde indexering aan de orde, dan worden alleen de pensioenaanspraken en –rechten van die collectiviteitkring verminderd geïndexeerd. Voor andere collectiviteitkringen wordt dat afzonderlijk beoordeeld.

77 Zie MvT APF, p. 8, waar wordt opgemerkt dat '[i]n een multi-client model (...) pensioenen [zullen] worden uitgevoerd op verzoek van werkgevers die in beginsel geen verbondenheid met elkaar hebben en alleen het financiële (rest)risico van de eigen pensioenregeling willen dragen'.

78 MvT APF, p. 12.

Voor de afstempeling van de nominale aanspraken van de deelnemers en gepensioneerden betekent dit dat per collectiviteitkring wordt beoordeeld of de dekkingsgraad onder de 105 procent is gezakt (art. 131 PW) en er geen mogelijkheden zijn om op korte termijn de vereiste dekkingsgraad te herstellen. Is dat het geval, dan kan het bestuur van de pensioenuitvoerder besluiten om de nominale aanspraken van de deelnemers en gepensioneerden van die collectiviteitkring te korten (art. 134 PW). Die afstempeling laat dan de nominale aanspraken van deelnemers en gepensioneerden van andere collectiviteitkringen van dezelfde pensioenuitvoerder onverlet.

4. Bewaarders

4.1 Resterende reikwijdte

Zoals aangegeven in Hoofdstuk 3 heeft de wetgever bij het APF gekozen voor het afgescheiden vermogen als universele vorm van ringfencing.⁷⁹ Voor ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen blijft het verbod op ringfencing van kracht (art. 123 lid 1 PW). Daarmee blijft alleen voor de PPI de mogelijkheid en in sommige gevallen de verplichting bestaan om tot ringfencing van pensioenvermogens te komen door middel van bewaarders (art. 4:71b Wft).⁸⁰

Aanvankelijk gold voor de PPI, wanneer geen bewaarders werden ingesteld, alleen de rangregeling zoals besproken in § 2.2.3. In art. 4:71a Wft was niet bepaald dat de pensioenvermogens van een PPI afgescheiden vermogens vormen. Onder die oude regeling leverde de rangregeling van art. 4:71a Wft geen echte ringfencing op, terwijl de bewaarderconstructie van art. 4:71b Wft wel leidde tot een harde vermogensrechtelijke scheiding tussen de pensioenvermogens onderling.⁸¹

4.2 Bewaarder verplicht bij besmettingsgevaar

Gebruikmaking van de bewaarderconstructie van art. 4:71b lid 1 Wft is verplicht wanneer op grond van het beleggingsbeleid dat wordt gevoerd in verband met een pensioenregeling, een reëel risico bestaat dat het pensioenvermogen en het eigen vermogen van de PPI ontoereikend zullen zijn voor voldoening

79 De AFM adviseerde om bij het APF de aanstelling van een bewaarder verplicht te stellen, maar dit advies is door de wetgever niet overgenomen. Zie de brief van de AFM aan de staatssecretaris d.d. 24 februari 2014, www.internetconsultatie.nl en MvT APF, p. 27. Zie § 3.2.5.

80 Wij laten het multi-opf hier buiten beschouwing, zie § 3.3.

81 Vgl. Maatman & Steneker 2009/2, p. 486–487.

van vorderingen als bedoeld in art. 4:71a lid 1 Wft.⁸² De wetgever acht het echter bij Europese pensioenregelingen praktisch niet goed voorstelbaar dat een dergelijk 'reëel besmettingsgevaar' aanwezig is.⁸³ Het 'besmettingsgevaar' in ruimere zin wordt bovendien verkleind door het beperkte werkgebied van de PPI. Dat werkgebied is beperkt tot de opbouwfase van premie-overeenkomsten en omvat niet mede de uitvoering van pensioenregelingen (§ 2.2). Daardoor kunnen de verschillende pensioenregelingen elkaar ook zonder vermogensscheiding niet 'besmetten' met verminderde indexering of afstempeling (§ 2.1.3 en 2.1.4). Een 'reëel besmettingsgevaar' zoals bedoeld in art. 4:71b lid 1 Wft is dus bij een PPI meestal niet aanwezig (zie § 2.2.4). Wij begrijpen art. 4:71b Wft aldus dat een PPI in ieder geval altijd de mogelijkheid heeft om pensioenvermogens onder te brengen bij één of meer bewaarders. Sommige PPI's brengen alle pensioenvermogens van alle pensioenregelingen onder bij één bewaarder (waar soms ook niet-PPI-fondsen zijn ondergebracht), waarmee in eerste instantie alleen een vermogensscheiding wordt bereikt tussen de pensioenvermogens enerzijds en het vermogen van de PPI (op instellingsniveau) anderzijds.⁸⁴ Wij zouden in een dergelijk geval echter willen aannemen dat op deze pensioenvermogens onderling alsnog art. 4:71a Wft van toepassing is, zodat deze pensioenvermogens binnen het vermogen van de bewaarder afgescheiden vermogens vormen. Art. 4:71a Wft bepaalt immers, in samenhang met art. 1:1 Wft, dat ieder 'vermogen inzake een pensioenregeling' een afgescheiden

82 Vgl. MvT PPI, p. 12.

83 Vgl. MvT PPI, p. 15.

84 Deze constructie wordt bijvoorbeeld gebruikt door AEGON PPI B.V. en AEGON Custody B.V..

vermogen vormt (zie § 2.2.2), ongeacht of dat vermogen door de PPI zelf of door een bewaarder wordt gehouden.

4.3 Overbodig

Naar ons idee is met de wettelijke bepaling dat de pensioenvermogens van een PPI afgescheiden vermogens zijn (in art. 4:71a jo. 1:1 Wft), de bewaarderconstructie van art. 4:71b Wft overbodig geworden. Dit wordt impliciet bevestigd door de staatssecretaris. De AFM had in de internetconsultatie gepleit voor verplichtstelling van de bewaarderconstructie bij het APF. De staatssecretaris wijst dit echter van de hand, mede omdat 'de goederenrechterlijke (lees: goederenrechtelijke, RHM & AS) ringfencing (...) naar het oordeel van de regering een sterke waarborg ter bescherming van de deelnemers [biedt]'.⁸⁵

Naast het overbodige karakter en het onduidelijke voorwaardelijke karakter (§ 4.2) kleven er nog andere nadelen aan de bewaarderconstructie, in het bijzonder aan de ingewikkelde rechtspersonenrechtelijke en toezichtrechtelijke structuur die deze constructie met zich brengt.⁸⁶ Bovendien loopt de vermogensbescherming bij de PPI met de voorwaardelijke bewaarderconstructie niet in de pas met de vermogensbescherming bij het APF, waarbij de bewaarderconstructie uitdrukkelijk is afgewezen. Deze argumenten brengen ons ertoe te bepleiten dat de voorwaardelijke bewaarderconstructie bij de PPI wordt geschrapt. Wij werken dit uit in Hoofdstuk 5.

4.4 Nadelig

In tegenstelling tot de in Hoofdstuk 3 besproken constructie van het afgescheiden vermogen, waarbij één rechtspersoon

⁸⁵ MvT APF, p. 27.

⁸⁶ Zie hierover uitgebreid Maatman & Steneker 2009/1, p. 29–34 en 44–45.

rechthebbende is op alle pensioenvermogens, moeten er bij de bewaarderconstructie evenzovele rechtspersonen (stichtingen) worden opgericht als er pensioenvermogens zijn. Wij hebben de nadelen daarvan eerder geschetst.⁸⁷ Samengevat komen die neer op de volgende:

- overlast vanuit beheersmatige optiek;
- de eerbiediging en handhaving van de structuur vergt een hoge mate van discipline. Het is moeilijk die op te brengen als het nut twijfelachtig is;
- de veelheid van stichtingen–bewaarders in een contractueel ‘web’ leidt tot een vermenigvuldiging van de contractuele infrastructuur;
- de oprichting en instandhouding van een bewaarderconstructie gaat gepaard met veel extra kosten.

87 Korthedshalve verwijzen wij naar Maatman & Steneker 2009/1, § 12.

5. Aanbevelingen

5.1 Inleiding

In 2009 bepleitten wij reeds dat het afgescheiden vermogen, vergeleken met de bewaarderconstructie en de gemeenschapconstructie, de beste wijze van ringfencing van pensioenvermogens zou zijn, maar dat daarvoor een wettelijke basis vereist, althans zeer wenselijk, zou zijn.⁸⁸ Het zal niet verbazen dat wij met enthousiasme hebben geconstateerd dat de wetgever bij de PPI en het APF voor deze wijze van ringfencing heeft gekozen en dit ook met deze bewoordingen in de (voorgestelde) wet heeft bepaald.

Wij onderschrijven de wens van de wetgever dat een pensioenuitvoerder zelf in de statuten de reikwijdte van een collectiviteitkring, en daarmee van een afgescheiden vermogen, kan bepalen. In de MvT APF zijn zowel voor de keuze voor het afgescheiden vermogen als voor de collectiviteitkringen, goede argumenten aangedragen.

Wij doen hierna enkele aanbevelingen, die met name zien op de reikwijdte en de uniformering van ringfencing van pensioenvermogens door middel van afgescheiden vermogens.

5.2 Aanbevelingen

5.2.1 Reikwijdte en uniformering

De wetgever heeft bij het wetsvoorstel APF duidelijk gemotiveerd dat een pensioenuitvoerder bij voorkeur in staat moet zijn tot het statutair bepalen van collectiviteitkringen en tot ringfencing van de daarvoor aangehouden pensioenvermogens. Die vrijheid wordt

88 Maatman & Steneker 2009/1.

in het wetsvoorstel APF gecombineerd met de rechtszekerheid dat de collectiviteitkringen in de statuten moeten zijn omschreven en dat de wet daaraan het gevolg verbindt dat de daarvoor aangehouden pensioenvermogens afgescheiden vermogens zijn. Wij onderschrijven deze argumenten en zien niet in waarom deze niet ook voor de PPI en voor het verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfonds zouden gelden. Voor de PPI geldt nu dat iedere pensioenregeling dwingendrechtelijk een afgescheiden vermogen vormt, en dat niet kan worden gekozen voor het statutair onderbrengen van twee of meer pensioenregelingen in één collectiviteitkring. Voor het verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfonds blijft het verbod op ringfencing van kracht (art. 123 lid 1 PW). Wat ons betreft worden deze beperkingen afgeschaft en wordt de ringfencing van pensioenvermogens bij de PPI en het verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfonds op dezelfde manier geregeld als bij het APF. Zie § 2.1.6 en 2.4.2.

De voorwaardelijke bewaarderconstructie van art. 4:71b Wft, geldend voor de PPI, is met de invoering van art. 4:71a Wft overbodig geworden en in de praktijk nadelig. Het laatste wordt door de wetgever impliciet erkend doordat de (voorwaardelijke) bewaarderconstructie in het wetsvoorstel APF niet is teruggekeerd. Het verdient de voorkeur art. 4:71b Wft te schrappen. Zie § 4.3.

5.2.2 Collectiviteitkringen

Wij denken dat het praktisch en wenselijk is dat de wet bepaalt dat in beginsel iedere pensioenregeling een collectiviteitkring en daarmee een afgescheiden vermogen vormt, tenzij uit de statuten blijkt dat twee of meer pensioenregelingen samen één collectiviteitkring vormen. Voorts zouden wij willen bepleiten dat, behalve de mogelijkheid om één of meer pensioenregelingen in een collectiviteitkring onder te brengen, ook de mogelijkheid

wordt gecreëerd om binnen één pensioenregeling een 'interne scheiding' tussen een verzekeringsdeel en een beleggingsdeel ('twee potjes') aan te brengen, zodanig dat beide 'potjes' afgescheiden vermogens vormen. Zie § 3.4.

Het is wenselijk dat de wetgever verduidelijkt dat het APF, als het handelt 'inzake een collectiviteitkring', daarmee het vermogen van een bestaand pensioenfonds kan verkrijgen én in de juiste collectiviteitkring kan doen belanden. Het zou geen verschil moeten maken of die verkrijging plaatsvindt onder algemene of bijzondere titel. Zie § 2.4.5.

Uit de administratie van het APF moet te allen tijde blijken welke vermogensbestanddelen behoren tot een collectiviteitkring. Het moet voor derden kenbaar zijn welke collectiviteitkringen het APF aanhoudt. De wetgever zou moeten bepalen dat het APF in het pensioenregister van DNB aantekent welke collectiviteitkringen het aanhoudt. Zie § 3.4.

5.2.3 Enkele-cliënt of multi-cliënt model

Dit onderscheid roept vragen op, onder meer omdat – ten onrechte – de gedachte postvat dat een veelheid van collectiviteitkringen duidt op een multi-cliënt model. Wij denken dat het onderscheid berust op het 'verdienmodel' van het APF en dat de regering in de memorie van toelichting een beschrijving geeft van een 'profit' en een 'not for profit' model. Het verdient aanbeveling dat de regering het onderscheid toelicht en aangeeft welke consequenties zij aan dit onderscheid verbindt. Zie § 2.4.2.

5.2.4 Afgescheiden vermogen

Het is van groot belang dat de wet met zoveel woorden bepaalt dat een pensioenvermogen een afgescheiden vermogen is (zie art. 4:71a lid 1 Wft en art. 123 lid 3 wetsvoorstel PW). Het zou beter

zijn als ook art. 123 lid 1 wetsvoorstel PW zou bepalen dat het pensioenvermogen binnen een collectiviteitkring van een APF een afgescheiden vermogen *is* (in plaats van te bepalen dat een APF een afgescheiden vermogen aanhoudt). Zie § 3.2.

5.2.5 *Verhaal*

Omdat het afgescheiden vermogen is gericht op het tegengaan van kruislings verhaal, kunnen wat ons betreft art. 4:71a leden 3 en 4 Wft beter worden geschrapt.

Lid 3 is vrijwel nooit van toepassing (namelijk alleen wanneer na vereffening een batig saldo resteert, wat bij Nederlandse pensioenregelingen niet mag). Als die situatie aan de orde zou zijn (bij buitenlandse pensioenregelingen), is lid 3 overbodig, omdat het batig saldo dan (onafgescheiden) vermogen van de PPI is. Zie § 3.5.3.

De verhaalsmogelijkheid die lid 4 geeft, bestaat ook wanneer de PPI ter zake een verwijt treft. Wanneer dat niet het geval is, vinden wij deze verhaalsmogelijkheid ook onwenselijk, omdat dit tot indirecte kruissubsidiëring leidt. Wanneer de PPI wél een verwijt treft, vinden wij de voorrang die lid 4 bij verhaal toekent, ongewenst. Zie § 3.5.4.

5.2.6 *Faillissement*

De bepalingen van art. 4:71a lid 5 Wft en art. 123 lid 5 wetsvoorstel PW regelen wat ook al zou gelden zonder die bepalingen. Deze bepalingen kunnen dus komen te vervallen. Zie § 3.6.2.

In plaats daarvan zou het wenselijk zijn als in de pensioenwetten en/of in de Faillissementswet zou worden bepaald dat de bepalingen inzake faillissement en surseance van betaling afzonderlijk op een afgescheiden vermogen van toepassing zijn. Hoewel dit volgens ons ook reeds volgt uit de wettelijke

bepalingen dat een pensioenvermogen dat wordt aangehouden voor een pensioenregeling of collectiviteitkring een 'afgescheiden vermogen' is, zou de rechtszekerheid erbij zijn gebaat als dit in de wet wordt bevestigd. Gelijktijdig kunnen enkele praktische zaken worden geregeld, zoals de aanduiding op welk afgescheiden vermogen het faillissement of de surseance van betaling van de pensioenuitvoerder exclusief betrekking heeft. Zie § 3.6.1.

Verkort aangehaalde werken

Boeijen, Heemskerk & Maatman 2015

D. Boeijen, M. Heemskerk & R.H. Maatman, Beëindiging van de doorsneesystematiek (Netspar Design Paper 35), Tilburg: Netspar 2015.

Boumans en De Greef 2015

M.E.C. Boumans en R.M.J.M. de Greef, Enkele hoofdlijnen en aandachtspunten van het wetsvoorstel algemeen pensioenfonds, TPV 2015/3.

Heemskerk, De Jong en Maatman 2013

M. Heemskerk, B.J. de Jong en R.H. Maatman, Hoofdlijnen Pensioenakkoord, juridisch begrepen (Netspar Design Paper 14) Tilburg: Netspar 2013.

Maatman 2014

R.H. Maatman, Het FTK en de Nationale Pensioendialoog. Of: hoe alles met elkaar samenhangt, Ondernemingsrecht 2014/138.

Maatman & Steneker 2009/1

R.H. Maatman & A. Steneker, Ringfencing van pensioenvermogens (Netspar NEA Paper 20), Tilburg: Netspar 2009.

Maatman & Steneker 2009/2

R.H. Maatman & A. Steneker, De premiepensioeninstelling, Ondernemingsrecht 2009/114.

MvT APF

Memorie van Toelichting Wetsvoorstel APF, Kamerstukken II, 2014/15, 34 117, nr. 3.

MvT PPI

Memorie van Toelichting Wetsvoorstel PPI, Kamerstukken II, 2008/09, 31 891, nr. 3.

Steneker, diss.

A. Steneker, Kwaliteitsrekening en afgescheiden vermogen (diss. Nijmegen), Deventer: Kluwer 2005.

Tonino 2012

J.C.A. Tonino, Vermogensscheiding in het wetsvoorstel ter implementatie van de AIFM-richtlijn: nog steeds op zee, land in zicht?, Tijdschrift voor Financieel Recht 2012/10, p. 352-360.

Witte 2014

I. Witte, Het Algemeen pensioenfonds en de taakafbakening (Netspar Design Paper 33), Tilburg: Netspar 2014.

Afkortingen

AFM	Autoriteit Financiële Markten
APF	Algemeen Pensioenfonds (wetsvoorstel)
API	Algemene Pensioeninstelling
art.	artikel(en)
BW	Burgerlijk Wetboek
db	<i>defined benefit</i>
dc	<i>defined contribution</i>
diss.	dissertatie
DNB	De Nederlandsche Bank
EU	Europese Unie
FTK	Financieel Toetsingskader
Fw	Faillissementswet
HR	Hoge Raad
icbe	instelling voor collectieve belegging in effecten
IORP	<i>Institution for Occupational Retirement Provisions</i>
K	Wetboek van Koophandel
NJ	Nederlandse Jurisprudentie
nr.	nummer(s)
opf	ondernemingspensioenfonds
p.	pagina('s)
PPI	Premiepensioeninstelling
PW	Pensioenwet
Stb.	Staatsblad
TPV	Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken
vgl.	vergelijk
v.o.f.	vennootschap onder firma
Wet Bpf 2000	Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000
Wft	Wet op het financieel toezicht
Wge	Wet giraal effectenverkeer
Wna	Wet op het notarisambt

OVERZICHT UITGAVEN IN DE NEA PAPER SERIE

- 1 Een 10 voor governance (2007)
Lans Bovenberg en René Maatman
- 2 Blinde vlekken van de denkers en doeners in de pensioensector (2007)
Kees Koedijk, Alfred Slager en Harry van Dalen
- 3 Efficiëntie en continuïteit in pensioenen: het FTK nader bezien (2007)
Casper van Ewijk en Coen Teulings
- 4 Jongeren met pensioen: Intergenerationele solidariteit anno 21e eeuw (2007)
Mei Li Vos en Martin Pikaart
- 5 Marktwerking in de pensioensector? (2007)
Jan Boone en Eric van Damme
- 6 Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen en marktwerking (2007)
Arnoud Boot
- 7 Differentiatie naar jong en oud in collectieve pensioenen: een verkenning (2008)
Roderick Molenaar en Eduard Ponds
- 8 Maatwerk in Nederlandse pensioenproducten (2008)
Theo Nijman en Alwin Oerlemans
- 9 Je huis of je leven? Eigen betalingen voor woon- en welzijnsvoorzieningen voor ouderen en optimalisatie van de pensioenportfolio (2008)
Lou Spoor
- 10 Individuele pensioenoplossingen: doel, vormgeving en een illustratie (2008)
Zvi Bodie, Henriëtte Prast en Jan Snippe
- 11 Hoe kunnen we onze risico's efficiënt delen? Principes voor optimale sociale zekerheid en pensioenvoorziening (2008)
Coen Teulings
- 12 Fiduciair management: panacee voor pensioenfondsen? (2008)
Jan Bertus Molenkamp
- 13 Naar een solide en solidair stelsel (2008)
Peter Gortzak
- 14 Het Nederlandse pensioenstelsel: weerbaar en wendbaar (2008)
Gerard Verheij
- 15 Het managen van lange- en korte termijn risico's (2009)
Guus Boender, Sacha van Hoogdalem, Jitske van Londen
- 16 Naar een reëel kader voor pensioenfondsen (2009)
Casper van Ewijk, Pascal Janssen, Niels Kortleve, Ed Westerhout), met medewerking van Arie ten Cate
- 17 Kredietcrisis en Pensioenen: Modellen (2009)
Guus Boender
- 18 Kredietcrisis en pensioenen: structurele lessen en korte termijn beleid (2009)
Lans Bovenberg en Theo Nijman
- 19 Naar een flexibele pensioenregeling voor ZZP'ers (2009)
Frank de Jong
- 20 Ringfencing van pensioenvermogens (2009)
René Maatman en Sander Steneker
- 21 Inflation Risk and the Inflation Risk Premium (2009)
Geert Bekaert

- 22 TIPS for Holland (2009)
Zvi Bodie
- 23 Langer doorwerken en flexibel pensioen (2009)
Jolande Sap, Joop Schippers en Jan Nijssen
- 24 Zelfstandigen zonder pensioen (2009) Fieke van der Lecq en Alwin Oerlemans
- 25 "De API is een no-brainer" (2009)
Jacqueline Lommen
- 26 De pensioenagenda 2009–2010 (2009)
Benne van Popta
- 27 Consumenten aan het roer. Strategische toekomstvisies voor de Nederlandse pensioensector (2010)
Niels Kortleve en Alfred Slager
- 28 Het pensioen van de zzp'er fiscaal-juridisch bezien: wie is er aan zet? (2010)
Gerry J.B. Dietvorst
- 29 Normen voor de pensioen-aansprakenstatistiek (2010)
Elisabeth Eenkhoorn en Gerrit Zijlmans
- 30 Over de wenselijkheid van de uitgifte van geïndexeerde schuld door de Nederlandse overheid (2010)
Casper van Ewijk en Roel Beetsma
- 31 Van arbeidsverhouding naar verhouding tot de arbeid? De doorgroei van de zzp'er (2010)
Ad Nagelkerke, Willem Plessen en Ton Wilthagen
- 32 Leidt uitvoering door concurrerende zorgverzekeraars tot een doelmatige en financieel houdbare AWBZ? (2010)
Erik Schut en Wynand van de Ven
- 33 Herziening Financieel Toetsingskader (2010)
Frank de Jong en Antoon Pelsler
- 34 Decumulatie van pensioenrechten (2010)
Gerry Dietvorst, Carel Hooghiemstra, Theo Nijman & Alwin Oerlemans
- 35 Van toezegging naar ambitie – Een betaalbaar reëel pensioen dat eerlijk is over de risico's en aanpasbaar voor exogene ontwikkelingen (2010)
Dick Boeijen, Niels Kortleve en Jan Tamerus
- 36 Now is the time. Overstap naar degressieve pensioenopbouw nu wenselijk en mogelijk (2010)
Lans Bovenberg en Bart Boon
- 37 Het Pensioenlabel als basis voor toezicht (2010)
Agnes Joseph en Dirk de Jong
- 38 De gouden standaard bij beleidsvoorbereiding (2011)
Peter Kooreman en Jan Potters
- 39 Risicoprofielmeting voor beleggingspensioenen (2011)
Benedict Dellaert en Marc Turlings
- 40 Naar een dynamische toekomstvoorziening. Integratie van werk, pensioen, zorg en wonen over de levensloop (2011)
Lans Bovenberg, Wouter Koelewijn en Niels Kortleve
- 41 Duurzame pensioenen from scratch (2011)
Gert Bos en Martin Pikaart
- 42 Marktoplossingen voor langlevensrisico (2011)
Sylvain de Crom, Anne de Kreuk, Ronald van Dijk, Michel Vellekoop en Niels Vermeijden
- 43 Het gebruik van ALM-modellen (2011)
Guus Boender, Bas Bosma en Lans Bovenberg

- 44 Het pensioenfonds van de toekomst: risicodeling en keuzevrijheid (2011)
Jan Bonenkamp, Lex Meijdam, Eduard Ponds en Ed Westerhout
- 45 Hoe reëel is reëel? (2012)
Ronald Mahieu en Alexander de Roode
- 46 Toezicht door DNB op de toepassing van de prudent person-regel in relatie tot het nieuwe pensioencontract (2012)
Jacqueline van Leeuwen
- 47 Naar een duurzaam financieringsmodel voor hypotheeken (2012)
Lans Bovenberg
- 48 Rationeel beleid voor irrationele mensen (2013)
Henriëtte Prast
- 49 Pensioenorganisaties en communicatiewetgeving (2013)
Louise Nell en Leo Lentz
- 50 Langdurige tijdelijke arbeidsrelaties als stimulans voor een hogere participatie van ouderen op de arbeidsmarkt (2013)
Frank Cörvers
- 51 Mijn pensioen staat als een huis (2013)
Marc de Graaf en Jan Rouwendal
- 52 Waarom mensen de pensioenvoorbereiding uitstellen en wat daar tegen te doen is (2014)
Job Krijnen, Seger Breugelmans en Marcel Zeelenberg
- 53 Sociale interacties van invloed op de arbeidsparticipatie van ouderen (2014)
Maarten van Rooij, Niels Vermeer en Daniel van Vuuren
- 54 Gaan 50-plussers meer investeren in hun scholing? (2014)
Didier Fouarge en Andries de Grip
- 55 Innovaties in wonen, arbeid, pensioen en de rol van pensioenfondsen (2014)
Kees Koedijk en Alfred Slager
- 56 Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling (2014)
Lans Bovenberg en Theo Nijman
- 57 Een pensioenregeling voor zelfstandigen: de voor- en nadelen van een opt-in (2014)
Mauro Mastrogiacomo, Rik Dillingh en Klaas Bangma
- 58 De dubbelhartige pensioen-deelnemer. Over vertrouwen, keuzevrijheid en keuzes in pensioenopbouw (2015)
Harry van Dalen en Kène Henkens
- 59 Boekhoudkundige regelgeving voor bedrijfspensioenfondsen: van IAS 19 naar IAS 19R (2015)
Tim Boonen en Anja De Waegenaere
- 60 Ringfencing binnen het algemeen pensioenfonds (APF) en andere pensioenuitvoerders (2015)
René Maatman en Sander Steneker

Ringfencing binnen het algemeen pensioenfonds (APF) en andere pensioenuitvoerders

De Pensioenwet schrijft voor dat alle activa en passiva van een pensioenfonds 'financieel één geheel' vormen, ook als het pensioenfonds verschillende pensioenregelingen uitvoert. Dit wordt aangeduid als het verbod op 'ringfencing'. Recent zijn wettelijke regelingen getroffen voor nieuwe pensioenuitvoerders. Het algemeen pensioenfonds ('APF') komt daar binnenkort bij. Deze nieuwe pensioenuitvoerders mogen of moeten ringfencen. De wijze waarop dat is geregeld, loopt uiteen. René Maatman en Sander Steneker (beiden Radboud Universiteit Nijmegen) analyseren deze regelingen en doen aanbevelingen voor verbetering.