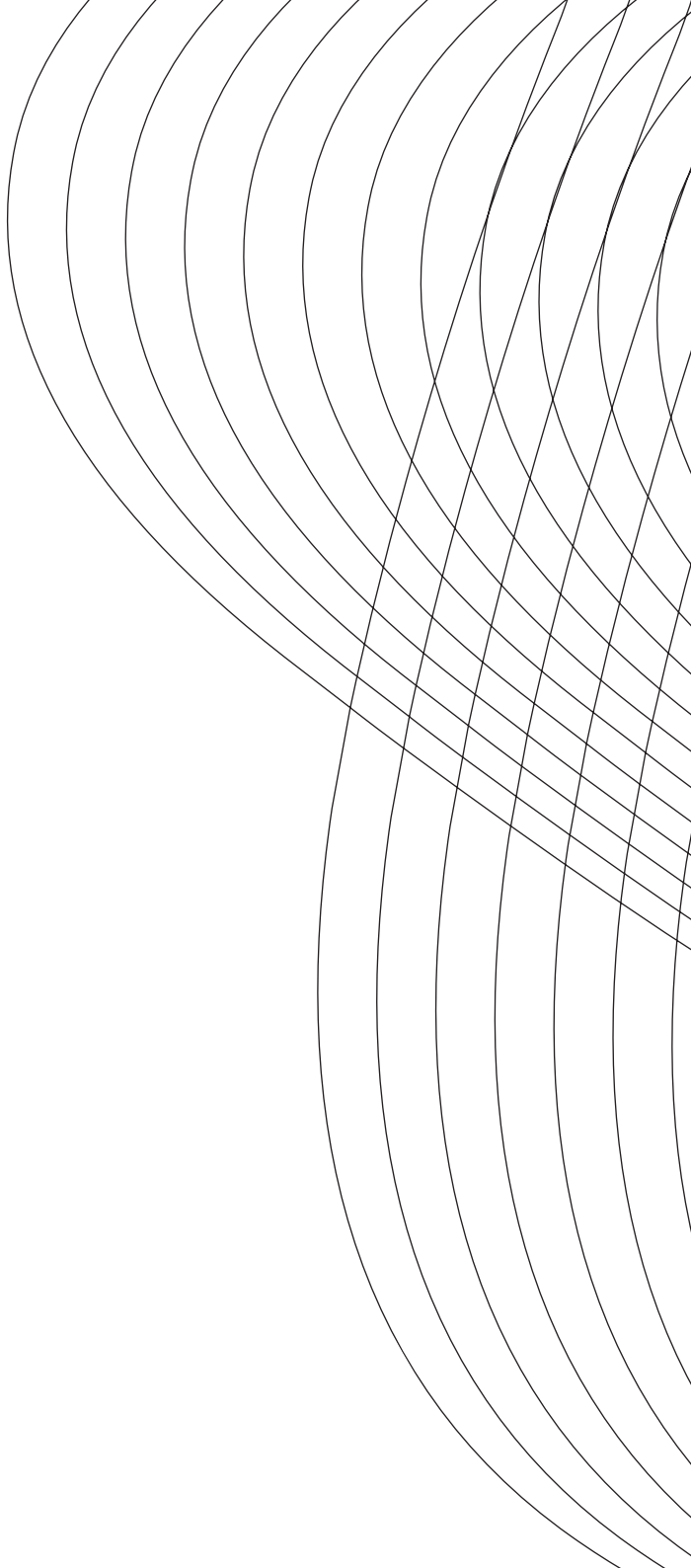




René Maatman en Sander Steneker
**Ringfencing van
pensioenvermogens**

Netspar NEA Papers





René Maatman en Sander Steneker

Ringfencing van pensioenvermogens

NEA PAPER 20

NETSPAR ECONOMISCHE ADVIEZEN



Netspar

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Colofon

NEA Papers is een uitgave van Netspar
Juni 2009

Redactie

Henk Don (Voorzitter) – Erasmus Universiteit Rotterdam
Jan Marc Berk – De Nederlandsche Bank
Bernard ter Haar – Ministerie van Financiën
Jan Koeman – Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid
Peter Kooreman – Universiteit van Tilburg
Niels Kortleve – PGGM
Albert Mentink – AEGON
Joos Nijtmans – Interpolis
Alwin Oerlemans – Cordares
Rick van der Ploeg – Oxford University
Hens Steehouwer – ORTEC
Tom Steenkamp – APG
Marno Verbeek – Erasmus Universiteit Rotterdam
Peter Schotman – Universiteit Maastricht
Hein Stam – MnServices

Vormgeving

Bladvulling, Tilburg

Drukwerk

Drukkerij Universiteit van Tilburg

Redactieadres

Netspar
Universiteit van Tilburg
Postbus 90153
5000 LE Tilburg
Telefoon +31 13 466 2109
info@netspar.nl
www.netspar.nl

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

INHOUD

Voorwoord	7
Samenvatting	11
1. Inleiding en probleemstelling	13
2. Maatschappelijke betekenis pensioenproduct en pensioenuitvoerders	15
3. Pensioenuitvoerders	17
4. Pensioenrichtlijn (IORP) en pensioenuitvoerders: introductie IORP	17
5. IORP in Nederland	19
6. Ringfencing: betekenis	21
7. Verbod op ringfencing: nadelen	23
8. Kruissubsidiëring: achtergronden	25
9. Moet ringfencing toegestaan zijn?	26
10. Is ringfencing mogelijk?	28
11. Vermogensscheiding: uitgangspunten	29
12. Constructie 1: een bewaarder is rechthebbende	29
13. Constructie 2: het pensioenfonds is rechthebbende	34
14. Constructie 3: de deelnemers zijn rechthebbende	38
15. Is voor ringfencing wetswijziging noodzakelijk?	40
16. Materiële rechtvaardiging voor ringfencing	43
17. Welke constructie verdient de voorkeur?	44
18. Conclusies	45

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 babyboomers 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.

Henk Don

Voorzitter van de Netspar Redactieraad.

Affiliaties

Prof. mr. R.H. Maatman is hoogleraar Vermogensbeheer aan de Radboud Universiteit Nijmegen en verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht.

Mr. dr. A. Steneker is universitair hoofddocent burgerlijk recht aan de Radboud Universiteit Nijmegen en verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht.

Werkgroep

De werkgroep bestond uit de volgende personen: Guus Wouters, Jos van Ophem, Antoon Pelsser, Bart Boon, Leo Witkamp, Ronald Corvers, Dirk Broeders, Michiel Evers, Wouter Thalen, Luc Mertens, Piet Welten, Theo Nijman, Jaap van Dam, Niels Kortleve, Pieter Kasse, Luuk van der Scheer, Marko van Leeuwen, Bas Werker, Willem Horstmann, Theo Kocken, Eduard Ponds, Frank de Jong, Peter Borgdorff, Jitske van Londen, Chantal de Groot, Benne van Popta, Bart Oldenkamp, Arie Perfors, Lans Bovenberg. De inhoud van dit paper komt uiteraard volledig voor verantwoordelijkheid van de auteur(s).

RINGFENCING VAN PENSIOENVERMOGENS

Samenvatting

Een pensioenfonds kan meerdere pensioenregelingen uitvoeren. Met het oog daarop bepaalt de Pensioenwet dat 'deze pensioenregelingen financieel één geheel [vormen]'. Dit artikel staat bekend als het verbod op 'ringfencing'. Daarmee wordt bewerkstelligd dat er uiteindelijk geen (af)gescheiden vermogens voor de verschillende pensioenregelingen van één pensioenfonds mogen bestaan. Het verbod op ringfencing staat ter discussie. De regering onderkent dat het verbod nadelen heeft en stelt voor om het verbod voor sommige pensioenuitvoerders op te heffen dan wel te verlichten.

In deze paper onderzoeken wij in hoeverre het huidige verbod op ringfencing een belemmering vormt voor de ontwikkeling van Nederlandse pensioenfondsen. Centraal staan de vragen of en zo ja hoe ringfencing naar positief Nederlands recht kan plaatsvinden in die gevallen waarin ringfencing naar huidig en/of toekomstig recht toegestaan of zelfs verplicht is. Met een 'toezichtrechtelijke' toestemming voor ringfencing is immers nog niet gezegd dat een pensioenuitvoerder ook civielrechtelijk bij machte is om ringfencing te bewerkstelligen. Wij menen dat er sterke argumenten zijn die pleiten voor afschaffing van het verbod op ringfencing voor pensioenfondsen die onder de Pensioenwet vallen.

De wetgever kan volgens ons niet volstaan met het enkele schrappen van het verbod op ringfencing. Hij zal ook moeten aangeven of pensioenfondsen alleen bevoegd of ook verplicht zijn tot ringfencing, en hij zal moeten aangeven op welke wijze ringfencing dient plaats te vinden. In het Wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen is gekozen voor een constructie waarbij pensioenvermogens per pensioenregeling worden ondergebracht bij verschillende bewaarders. Wij hebben in deze paper nog twee andere constructies besproken. De argumenten om te kiezen voor een bepaalde constructie, zijn niet voor ieder geval gelijk. De keuze die is gemaakt in het Wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen, is verdedigbaar vanwege de gelijkenis tussen de premiepen-

sioeninstelling (PPI) en de beleggingsinstelling. De keuze voor een wijze van ringfencing zal bij het pensioenfonds in de zin van de Pensioenwet, alsmede bij het in de toekomst in te voeren ondernemingenpensioenfonds (multi-opf) en de algemene pensioeninstellingen (API), moeten worden gemaakt op basis van andere argumenten. Het ligt daarbij geenszins voor de hand dat die keuze hetzelfde uitvalt als in het Wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen.

1. Inleiding en probleemstelling

Een pensioenfonds kan meerdere pensioenregelingen uitvoeren. Met het oog daarop bepaalt artikel 123 Pensioenwet (Pw) dat 'deze pensioenregelingen financieel één geheel [vormen]'. Dit artikel staat bekend als het verbod op 'ringfencing'. Daarmee wordt bewerkstelligd dat er uiteindelijk geen afgescheiden vermogens voor de verschillende pensioenregelingen van één pensioenfonds mogen bestaan.¹ Het verbod op 'ringfencing' heeft twee consequenties. In het onwaarschijnlijke geval van het faillissement van een pensioenfonds dienen alle activa van het pensioenfonds ter voldoening van alle verplichtingen, ongeacht uit welke regeling die verplichtingen voortvloeien.² De impact van het verbod op ringfencing zal zich echter ook al manifesteren vóórdat het pensioenfonds als geheel in staat van faillissement verkeert. Hoewel er op grond van artikel 128 Pw voor elke pensioenregeling een kostendekkende premie moet worden vastgesteld, kan het toch zijn dat er ten aanzien van één of meer regelingen een tekort ontstaat, terwijl het pensioenfonds als geheel nog over voldoende middelen beschikt om aantasting van pensioenrechten en opgebouwde pensioenaanspraken te voorkomen. In dat geval dient het tekort dat bestaat ten aanzien van één of meer regelingen, te worden aangevuld vanuit de totale reserves van het pensioenfonds (kruissubsidiëring).³

Het verbod op ringfencing staat ter discussie. De belangrijkste reden daarvoor is dat de Nederlandse regering wetgeving in voorbereiding heeft, die mogelijk moet maken dat naar Nederlands recht een pensioenuitvoerder wordt opgericht die kan profiteren van de vrijheden die de Europese Pensioenrichtlijn ('Pensioenrichtlijn') biedt.⁴ De regering heeft aangegeven dat de op grond daarvan te introduceren pensioenuitvoerder zelfs verplicht is tot ringfencing. Ook om andere redenen kan worden betoogd dat het verbod op ringfencing nadelig is voor het behoud en de ontwikkeling van Nederlandse pensioenuitvoerders en het Nederlandse pensioenstelsel. Dit wordt door de regering onderkend en om die reden

1 Vgl. Kamerstukken II, 2005–2006, 30 413, nr. 3, p. 71.

2 Artikel 3:276 BW.

3 Vgl. Kamerstukken II, 2005–2006, 30 413, nr. 3, p. 71, 252 en 255.

4 Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (PbEG L 235).

stelt zij voor het verbod voor sommige pensioenuitvoerders op te heffen dan wel te verlichten.⁵ Reeds thans volgt uit de Pensioenwet dat het verbod op ringfencing alleen van toepassing is op het pensioenfonds en niet op de verzekeraar als pensioenuitvoerder.

Hiermee is de stand van zaken dat ringfencing van pensioenvermogens thans in sommige gevallen toegestaan is en in de toekomst in méér gevallen toegestaan en zelfs verplicht zal zijn. Het is echter niet duidelijk op welke wijze ringfencing naar geldend Nederlands recht gestalte kan worden gegeven. De regering heeft slechts opgemerkt dat 'de juridische invulling van deze mogelijkheid tot ringfencing (...) nog nader uitgewerkt [zal] worden'.⁶

De hiervóór beschreven ontwikkeling roept allereerst de vraag op wat bij de totstandkoming van de huidige Pensioenwet de argumenten waren vóór een verbod op ringfencing en wat thans de argumenten zijn tégen een verbod op ringfencing. In deze paper onderzoeken wij in hoeverre het huidige verbod op ringfencing een belemmering vormt voor de ontwikkeling van Nederlandse pensioenfonds(en), meer in het bijzonder voor hun mogelijkheden om grensoverschrijdend in de EU hun diensten aan te bieden. Hierin betrekken wij de vraag of het schrappen van het verbod op ringfencing bijdraagt aan de verdere ontwikkeling van de pensioensector en de pensioenmarkt. Dit is één van de 'speerpunten' van Stichting Holland Financial Centre (HFC), de organisatie die initiatieven ontwikkelt die bijdragen aan het in stand houden van een sterke, open en internationaal concurrerende financiële sector in Nederland.⁷

In deze paper staan centraal de vragen *of* en zo ja *hoe* ringfencing naar positief Nederlands recht kan plaatsvinden in die gevallen waarin ringfencing naar huidig en/of toekomstig recht toegestaan of zelfs verplicht is. Met een 'toezichtrechtelijke' toestemming voor ringfencing is immers nog niet gezegd dat een pensioenuitvoerder ook civielrechtelijk bij machte is om ringfencing te bewerkstelligen.

5 Kamerstukken II, 2007–2008, 30 413, nr. 106, p. 9.

6 Kamerstukken II, 2007–2008, 30 413, nr. 106, p. 9.

7 Zie ook de brief van HFC aan de Minister van SZW d.d. 10 februari 2009, te downloaden van www.hollandfinancialcentre.com.

2. Maatschappelijke betekenis pensioenproduct en pensioenuitvoerders

Het pensioen kan worden aangemerkt als het belangrijkste financiële product. Het is voor vrijwel iedere Nederlander het belangrijkste onderdeel van zijn financiële planning, ook al wordt dat in de praktijk wellicht niet altijd zo ervaren.⁸

Het pensioenproduct wordt bovendien steeds belangrijker:

het aantal gepensioneerden neemt toe: in Nederland is de verhouding tussen gepensioneerden en werkenden thans één op vijf, in 2040 is die naar verwachting één op tweeënhalf;⁹

door de stijgende levensverwachting wordt de periode dat we van pensioen afhankelijk zijn, steeds langer;¹⁰

wijzigingen met betrekking tot de financiering van het pensioenproduct hebben zeer grote macro-economische gevolgen.

Nederland onderscheidt zich van andere landen door de omvang van de pensioenbesparingen. Dat is echter niet het enige onderscheidende kenmerk. Het pensioenstelsel op basis van kapitaaldekking heeft in Nederland een lange historie. Dat geldt ook voor de organisatorische inbedding daarvan (in hoofdzak binnen pensioenfondsen) en het financieel toezicht. Door deze omstandigheden heeft Nederland op het gebied van het financieel beheer van pensioenvermogens (*asset liability management* en vermogensbeheer) een vooraanstaande positie kunnen veroveren in de wereld. Die positie krijgt breed erkenning, ook al staat zij thans onder druk door de dekkingstekorten waarmee pensioenfondsen kampen als gevolg van de ontwikkelingen op de financiële markten.¹¹

Door de omvangrijke pensioenbesparingen in combinatie met een groot aantal pensioenuitvoerders heeft de Nederlandse financiële industrie en dienstverlening zich kunnen ontwikkelen en onderscheiden van

8 Vgl. de uitkomsten van het onderzoek naar pensioenbewustzijn door de Pensioencommissie van de SER, www.ser.nl. Zie ook A. Docters van Leeuwen tijdens het Jaarcongres Stichting OPF, www.opf.nl. Zie ook R.H. Maatman, 'Het belangrijkste financiële product', oratie 2006.

9 D.E. Witteveen, Stuurvermogen vraagt een goede bril, voordracht d.d. 27 september 2005, www.dnb.nl.

10 Althans, aannemend dat verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd voorshands geen gelijke tred zal houden met de stijgende levensverwachting.

11 Vgl. ook de toespraak van minister Bos tijdens de najaarsconferentie van het HFC op 11 november 2008. Zie ook K.P. Ambachtsheer, The Ambachtsheer Letter, 'Looking across the abyss', december 2008.

die in andere landen. Zij creëren een grote vraag vanuit Nederland naar bancaire dienstverlening, vermogensbeheer, bewaarneming en afwikkeling (*custody, clearing* en *settlement*) en doen een groot beroep op de kennis van economen en accountants, actuarissen, juristen en fiscalisten. Dit heeft zijn weerslag op de ontwikkeling van tal van andere sectoren, zoals het universitair en hoger beroepsonderwijs, de infrastructuur ('Zuidas') en de arbeidsmarkt in het algemeen.

Uit het voorgaande blijkt dat het belang van de pensioenindustrie moeilijk kan worden overschat. Andere Europese landen hebben daar inmiddels ook oog voor gekregen. Dat komt voor een deel omdat zij door de vergrijzingsproblematiek worden genoodzaakt eigen oplossingen te vinden voor de oudedagsvoorziening, die voor een deel in de Nederlandse richting gaan (pensioen op basis van kapitaaldekking). Voor een ander deel gaan begerige blikken uit naar het in Nederland aanwezige pensioenvermogen en hun pensioenuitvoerders en worden pogingen ondernomen om dat vermogen en de daarmee gepaard gaande hoogwaardige werkgelegenheid uit Nederland weg te lokken naar het eigen land. Nederland doet ten opzichte van die andere landen hetzelfde en kan daarbij vooralsnog gebruik maken van een voorsprong in aanwezige kennis en ervaring. Het resultaat is dat een concurrentiestrijd wordt gevoerd om het beheer van pensioenvermogens. Die wordt mede gevoed door de Pensioenrichtlijn die in 2003 is aanvaard en vóór 23 september 2005 moest zijn geïmplementeerd.¹² Per 8 februari 2006 heeft deze implementatie plaatsgevonden door middel van wijziging van de Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW).¹³ De Pensioenwet (Pw) heeft per 1 januari 2007 de PSW vervangen. Er is momenteel wetgeving in voorbereiding waarin de doelstellingen van de Pensioenrichtlijn meer uitgebreid worden geïmplementeerd, door middel van invoering van een Algemene Pensioeninstelling (API) in drie fasen. Deze wetgeving wordt hierna onder 4 besproken.

12 Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (PbEG L 235).

13 Wijziging van de Pensioen- en spaarfondsenwet en enige andere wetten in verband met de implementatie van richtlijn nr. 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (PbEG L 235/10), Kamerstukken I, 2004-2005, 30 104, A.

3. Pensioenuitvoerders

De werkgever is ingevolge artikel 23 Pw gehouden het pensioen buiten de onderneming 'onder te brengen' bij een pensioenuitvoerder, dat is een bedrijfstak- of ondernemingspensioenfonds dan wel een verzekeraar. De Pensioenwet spreekt in dit verband over een 'onderbrengingsplicht'. Doel van de onderbrenging is de voor pensioen bestemde gelden af te scheiden van het vermogen van de werkgever. Zo wordt gewaarborgd dat deze gelden niet voor andere doeleinden dan pensioen kunnen worden aangewend en dat de voor pensioen bestemde gelden niet verloren gaan, bijvoorbeeld in geval van faillissement van de werkgever.¹⁴

De pensioenuitvoerder is een pensioenfonds of een verzekeraar. De Pensioenwet zoekt aansluiting bij de pensioenuitvoerder, waardoor de meeste bepalingen van de Pensioenwet ook van toepassing zijn op de verzekeraar, voor zover hij optreedt als pensioenuitvoerder. Er zijn enkele belangrijke uitzonderingen. De voor dit onderzoek belangrijkste betreft het verbod op ringfencing; dat geldt uitsluitend voor een pensioenfonds, niet voor een verzekeraar. Een andere uitzondering betreft het prudentieel toezicht. De solvabiliteitseisen ten aanzien van pensioenfonds vinden wij in de Pensioenwet; voor de verzekeraar zijn die opgenomen in de Wet op het financieel toezicht ('Wft').¹⁵

De werkgever kan kiezen of hij het pensioen onderbrengt bij een pensioenfonds dan wel een verzekeraar, tenzij 'sociale partners' hebben bedongen dat verplichte aansluiting plaatsvindt bij een bedrijfstakpensioenfonds.¹⁶

4. Pensioenrichtlijn (IORP) en pensioenuitvoerders: introductie IORP

De werkgever kan ook een uitvoeringsovereenkomst sluiten met een *Institution for Occupational Retirement Provisions* ('IORP'), dat is een pensioeninstelling met een Europees paspoort. Die mogelijkheid is

14 Kamerstukken II, 2005–2006, 30 413, nr. 3, p. 44. De vergelijking met de fiducia cum amico dringt zich op. Vgl. R.H. Maatman, Het pensioenfonds als vermogensbeheerder (diss. 2004), hoofdstuk 3.

15 Kamerstukken II, 2005–2006, 30 413, nr. 3, p. 8.

16 Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000, Stb. 2000, 628.

geïntroduceerd in de Pensioenrichtlijn.¹⁷ Een IORP kan gevestigd zijn in een andere EU-lidstaat dan Nederland. In verscheidene Europese landen is bij wet mogelijk gemaakt om over te gaan tot oprichting van een IORP. Gelet op de daarmee gemoeide belangen is het aannemelijk dat deze IORPs zich ook (of misschien speciaal) op de Nederlandse pensioenmarkt zullen richten (zie § 2).

Een IORP kan echter slechts worden aangemerkt als een pensioenuitvoerder in de zin van de Pensioenwet, indien zij haar zetel in Nederland heeft. Een pensioenfonds opgericht naar Nederlands recht, is een IORP. Dat pensioenfonds kan op grond van de Pensioenrichtlijn grensoverschrijdend werkzaam zijn, maar wordt in die mogelijkheden beperkt door wettelijke voorschriften die, zoals de regering het noemt, 'samenhangen met het Nederlandse stelsel van arbeidsverhoudingen'.¹⁸ Kort gezegd betekent dit dat een pensioenfonds uitsluitend werkzaam mag zijn voor een bepaalde 'solidariteitskring' die bij een ondernemingspensioenfonds bestaat uit een onderneming of de in een concern verbonden ondernemingen dan wel – bij een bedrijfstakpensioenfonds – werkgevers en werknemers die tot dezelfde bedrijfstak behoren. Deze beperkingen staan bekend als de domeinafbakening.¹⁹ Niettemin wil de wetgever de Nederlandse pensioenindustrie in staat stellen om haar diensten aan te bieden in andere EU-lidstaten. Dit gebeurt in drie fasen.²⁰ De eerste fase voorziet in de introductie van de premiepensioeninstelling ('PPI').²¹ Die pensioenuitvoerder is slechts bedoeld voor zuivere *defined contribution*-regelingen (dc-regelingen).²² In de tweede fase wordt de

17 Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (PbEG L 235).

18 Kamerstukken II, 2008–2009, 31 891, nr. 3, p. 2.

19 Zie bijvoorbeeld de SZW-notitie van 5 november 2008: 'Fase II van de API: een achtergrondnotitie'.

20 Aangekondigd bij persbericht d.d. 11 november 2008, www.minfin.nl. Zie de brief van de Stichting van de Arbeid aan de Minister van SZW van 27 februari 2009.

21 Zie het wetsontwerp tot Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten in verband met de introductie van en het toezicht op premiepensioeninstellingen (Wet introductie premiepensioeninstellingen), Kamerstukken II, 2008–2009, 31 891. Zie ook Kamerstukken II, 2008–2009, 30 413, nr. 117.

22 Bij een dc-regeling verplicht de werkgever zich alleen tot het betalen van een bepaalde premie. Het risico van tegenvallende beleggingsopbrengsten ligt dan niet bij de werkgever, maar bij de deelnemer.

Pensioenwet gewijzigd waarbij ondernemingspensioenfondsen ('opf') in staat worden gesteld met elkaar te fuseren tot een ondernemingenpensioenfonds ('multi-opf').²³ In de derde fase 'zal worden bekeken' of een Algemene Pensioeninstelling ('API') in de wet kan worden geïntroduceerd die ook *defined benefit*-regelingen (db-regelingen)²⁴ kan uitvoeren.²⁵

In het wetsontwerp tot introductie van de PPI wordt deze aangemerkt als pensioenuitvoerder in de zin van de Pensioenwet.²⁶ Voor de API zal te zijner tijd hetzelfde gelden.

5. IORP in Nederland

De regelgeving die krachtens de Pensioenrichtlijn van toepassing is op een IORP, is minder gedetailleerd en stringent dan de Pensioenwet. Hierdoor kan een andere EU-lidstaat dan Nederland een pensioenuitvoerder creëren die grensoverschrijdend haar diensten aanbiedt en die op de Nederlandse markt een concurrentieel voordeel geniet in vergelijking tot pensioenfondsen die onderworpen zijn aan de Pensioenwet. Een belangrijk financieel voordeel vloeit voort uit de minimum solvabiliteits-eisen die gelden voor een pensioenuitvoerder. De Pensioenwet eist grotere buffers dan volgens de Pensioenrichtlijn minimaal noodzakelijk is. Uit het Financieel Toetsingskader ('FTK') volgt dat deze buffer voor een doorsnee pensioenfonds gelijk is aan circa 25% van de technische voorzieningen. Naarmate een pensioenfonds met meer risico's belegt, moet het vereist eigen vermogen groter zijn. Het *minimaal* vereist eigen vermogen is constant en bedraagt 5% van de technische voorzienin-

23 Vgl. Kamerstukken II, 2008–2009, 30 413, nr. 117, p. 1.

24 Bij een db-regeling is niet een bepaald premieniveau de norm, maar wordt een specifiek pensioen toegezegd. Een db-regeling kan een eindloos- of een middel-loonregeling betreffen.

25 Wet introductie premiepensioeninstellingen, Kamerstukken II, 2008–2009, 31 891, nr. 3, p. 1. De woorden 'zal worden bekeken' wekken de indruk dat een slag om de arm wordt gehouden. Die indruk werd bevestigd tijdens het congres van Holland Financial Centre op 6 april 2009. SZW liet weten dat zij bij de uitwerking van dit plan op moeilijk oplosbare problemen stuit, onder meer ten aanzien van het voor de API geldende solvabiliteitsregime.

26 Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten in verband met de introductie van en het toezicht op premiepensioeninstellingen (Wet introductie premiepensioeninstellingen), Kamerstukken II, 2008–2009, 31 891, nr. 2, p. 12.

gen.²⁷ Op grond van de Pensioenrichtlijn kan worden volstaan met 100% kapitaaldekking van de technische voorzieningen. Voor het geval de pensioenuitvoerder biometrische risico's dekt of een bepaald beleggingsrendement of 'benefits' garandeert, dient hij in aanvulling op de technische voorzieningen 'een' buffer aan te houden als eigen vermogen, waarvan de omvang 'in overeenstemming is met het soort risico en de aard van de activa en het geheel van uitgevoerde regelingen'.²⁸ Ten aanzien van de wijze waarop die technische voorzieningen moeten worden berekend (waaronder het rentepercentage waartegen de verplichtingen contant moeten worden gemaakt), bepaalt de Pensioenrichtlijn slechts dat prudente maatstaven in acht moeten worden genomen.²⁹ Dit heeft tot gevolg dat een andere EU-lidstaat aan een IORP een financieel regime kan opleggen dat lichter is dan het Nederlandse FTK. België heeft dat bijvoorbeeld gedaan.³⁰

De PPI en – naar verwachting – de API zullen meer vrijheden worden gegund dan een pensioenfonds en worden slechts gebonden aan de criteria die krachtens de Pensioenrichtlijn gelden voor een IORP.³¹ Hierdoor kunnen de PPI en de API inspelen op de specifieke behoeften van buitenlandse klanten en de kansen benutten die de Pensioenrichtlijn biedt voor het grensoverschrijdend aanbieden van pensioenexpertise. De

27 Vgl. artikel 11 van het Besluit van 18 december 2006, houdende regels met betrekking tot het financiële toetsingskader op grond van de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen), Stb. 2006, 710. Het percentage van 5% is overigens niet makkelijk daaruit af te leiden. Meer duidelijkheid geeft de notitie Hoofdlijnen FTK, Kamerstukken II, 2004–2005, 28 294, nr. 4 Herdruk, p. 9.

28 Artikel 17 lid 1 Pensioenrichtlijn.

29 Artikel 15 lid 4 Pensioenrichtlijn.

30 Vgl. A. van Damme, J. Beernaert, J.A. Gielink en C.A. Hoekstra, Het pan-Europees pensioenfonds: een Belgisch-Nederlandse kijk op de zaak, TPV 2008–1. De auteurs noemen het Belgische solvabiliteitsregime 'vrij ruim en vaag' (p. 6). Belgische pensioenfondsen mogen 'een naar eigen inschatting realistische disconteringsvoet kiezen voor hun verplichtingen, die zelfs 6% zou kunnen bedragen', onverminderd de eis dat de disconteringsvoet op een 'prudente' manier moet worden bepaald ter beoordeling door de toezichhouder.

31 De inrichting van de PPI en haar potentiële werkterrein blijkt uit het ontwerp van Wet introductie premiepensioeninstellingen, Kamerstukken II, 2008–2009, 31 891, nr. 2 en 3. De contouren van de API leiden wij mede af uit de memorie van toelichting bij het in de vorige zin genoemde wetsontwerp, alsmede uit eerdere kamerstukken, waaronder Kamerstukken II, 30 413, nrs. 93, 106 en 117.

achtergrond daarvan is dat de Pensioenwet grenzen stelt aan de activiteiten van een pensioenfonds. Die grenzen zijn voor een belangrijk deel ingegeven door mededingingspolitieke overwegingen. Pensioenfondsen die hun middelen ontvangen op grond van een wettelijke verplichting, mogen zich met hun activiteiten niet begeven op het terrein van commerciële verzekeraars. Deze typisch Nederlandse beperkingen kunnen niet worden herleid tot de Pensioenrichtlijn.³² De PPI en de API mogen een breder productenpallet voeren dan een pensioenfonds. Het is een pensioenfonds bijvoorbeeld niet zonder meer toegestaan om een vrijwillige pensioenregeling uit te voeren (artikel 117 Pw). Een PPI en een API hebben die vrijheid wél. Voor de PPI en de API geldt geen domeinafbakening; zij mogen hun diensten in beginsel aanbieden aan eenieder. Een pensioenfonds daarentegen mag zijn diensten in beginsel slechts aanbieden aan een bepaalde bedrijfstak of een bepaalde onderneming. De regering wil geen bijzondere eisen stellen aan de wijze waarop een PPI en een API worden bestuurd; zij zijn niet gebonden aan paritaire bestuursamenstelling.³³ Een PPI en een API kunnen daardoor *de facto* en *de iure* worden geleid door professionals die *full time* zijn aangesteld.

Verder mag een API de activa en passiva van verschillende pensioenregelingen afzonderen in afgescheiden vermogens. Voor de PPI is dit onder omstandigheden zelfs een verplichting. Daarmee komen we op ringfencing, het thema van dit onderzoek.

6. Ringfencing: betekenis

Pensioenfondsen mogen meer dan één pensioenregeling uitvoeren. Daarbij kan het bijvoorbeeld gaan om verschillende basispensioenregelingen voor verschillende groepen deelnemers of om een combinatie van een basispensioenregeling (waaraan de deelnemers verplicht deelnemen) en een vrijwillige pensioenregeling. Het verbod op ringfencing is in artikel 123 Pw als volgt verwoord: 'Indien een pensioenfonds meerdere pensioenregelingen uitvoert vormen deze pensioenregelingen financieel één geheel.'

32 De eerste vastlegging van de taakafbakening vond plaats in 2000 in – kort gezegd – de Regeling Taakafbakening van 20 december 2000, Stcrt. 2000, 249.

33 Kamerstukken II, 2007–2008, 30 413, nr. 106. De 'Principes voor goed pensioenfondsbestuur (Pension Fund Governance)' zullen wél van toepassing zijn, Kamerstukken II, 2008–2009, 31 891, nr. 3, p. 8.

Volgens de Memorie van Toelichting betekent dit dat er uiteindelijk geen afgescheiden vermogens voor de diverse basis- of aanvullende (vrijwillige) pensioenregelingen mogen bestaan. 'Wanneer ten aanzien van één regeling – ondanks de eis van een kostendekkende premie – een tekort ontstaat, moet uiteindelijk de mogelijkheid bestaan dat dit tekort wordt aangevuld vanuit de totale reserves van het pensioenfonds (kruissubsidiëring). Dit heeft tot gevolg dat het niet mogelijk is dat in een pensioenregeling aantasting van pensioenrechten en opgebouwde pensioenaanspraken plaatsvindt omdat voor die pensioenregeling een tekort is ontstaan, terwijl het pensioenfonds nog over voldoende middelen beschikt om die aanspraken en rechten te garanderen.'³⁴

De wetgever keert zich niet tegen een administratieve scheiding van het aan het pensioenfonds toebehorende vermogen, in die zin dat bepaalde vermogensbestanddelen in de administratie van het pensioenfonds worden geoormerkt om te worden bestemd ter dekking van nader aangeduide verplichtingen, bijvoorbeeld de verplichtingen die voortvloeien uit één van de pensioenregelingen die het pensioenfonds uitvoert.

Het verbod op ringfencing heeft in ieder geval goederenrechtelijke betekenis. In een faillissementssituatie dienen alle activa van het pensioenfonds ter voldoening van alle verplichtingen, ongeacht uit welke regeling die verplichtingen voortvloeien. De impact van het verbod zal zich echter eerder manifesteren. Het faillissement van een pensioenfonds is praktisch moeilijk voorstelbaar. Het pensioenfonds beschikt immers over de bevoegdheid om zijn verplichtingen te reduceren, ingeval de activa ontoereikend zijn om de verplichtingen te voldoen. Als de dekkinggraad van het pensioenfonds daalt onder het niveau van 100% en er geen mogelijkheden zijn om op korte termijn de vereiste dekkinggraad te herstellen, kan het pensioenfondsbestuur besluiten om de nominale aanspraken van de deelnemers en gepensioneerden te korten. Door dit 'afstempelen' wordt het evenwicht tussen activa en passiva hersteld.

Het spreekt voor zich dat de uitoefening van deze bevoegdheid wordt beschouwd als een ultimum remedium; het is een noodmaatregel. Het verbod op ringfencing zal aldus moeten worden verstaan dat, voordat mag worden 'afgestempeld', gebruik moet worden gemaakt van alle andere mogelijkheden om het pensioenfonds in staat te stellen de

34 Kamerstukken II, 2005–2006, 30 413, nr. 3, p. 71.

nominale aanspraken gestand te doen, waaronder de mogelijkheden tot kruissubsidiëring: de activa die eventueel administratief zijn geormerkt voor de ene regeling, moeten worden aangewend om de tekorten van een andere regeling te voldoen. Pas wanneer ook de mogelijkheden tot kruissubsidiëring zijn uitgeput, mag worden overgegaan tot het korten van de aanspraken.³⁵

7. Verbod op ringfencing: nadelen

Het is niet eenvoudig te achterhalen waarom de wetgever het verbod tot ringfencing heeft opgenomen in de Pensioenwet. Aan het verbod lijken vooral nadelen verbonden. Die treden bijvoorbeeld aan het licht indien pensioenfondsen willen fuseren. Het grote aantal pensioenfondsen dat wij in Nederland kennen, leidt tot hoge uitvoeringskosten, suboptimaal vermogensbeheer, en problemen bij de vormgeving van een goede *governance*. Het spreekt voor zich dat de bemensing van de pensioenfondsorganen belast met bestuur en intern toezicht, gemakkelijker wordt indien het huidige aantal van circa 700 pensioenfondsen drastisch wordt teruggedrongen.³⁶ Deze factoren, gezien in samenhang met de toenemende regeldruk, leiden er nu reeds toe dat veel vooral kleine ondernemingspensioenfondsen hun activiteiten beëindigen.³⁷ Bovendien vergroot het aantal pensioenfondsen de complexiteit van het toezicht dat wordt uitgeoefend door DNB en AFM: de aandacht moet worden verdeeld en kleine pensioenfondsen vergen disproportioneel veel toezichtcapaciteit. Vanuit die optiek zou het een wenselijke ontwikkeling zijn als we het aantal pensioenfondsen reduceren, waardoor in alle opzichten geprofiteerd kan worden van schaalvoordelen. Die reductie zou bij voor-

35 Vgl. ook Kamerstukken II, 2007–2008, 30 413, nr. 106, p. 9.

36 Blijkens de meest recente gegevens waarover wij beschikken, waren er 714 pensioenfondsen in 2007, vgl. www.cbs.nl.

37 Om die reden heeft Stichting Opf het initiatief genomen om een 'Voorontwerp van wet' te schrijven, waarmee ondernemingspensioenfondsen in staat worden gesteld te fuseren. Opf wil bewerkstelligen dat ondernemingen bij een voornemen tot beëindiging van het eigen ondernemingspensioenfonds een keuze kunnen maken tussen onderbrenging van de pensioenregeling bij een verzekeraar, een bedrijfstakpensioenfonds of een 'ondernemingenpensioenfonds': een samenvoeging van verschillende ondernemingspensioenfondsen in één 'fusiefonds'. Vgl. Opf Visie 2008, nr. 88. Deze mogelijkheid is thans voorzien in de tweede fase van invoering van de API in Nederland.

keur moeten plaatsvinden doordat pensioenfondsen samensmelten tot een groter geheel. Die gedachte ligt ook ten grondslag aan de tweede fase van de invoering van de API in Nederland, waarbij de mogelijkheid wordt gecreëerd van samenvoeging van verschillende ondernemingspensioenfondsen tot één ondernemingenpensioenfonds. Alle pensioenfondsen die bij een dergelijke samenvoeging zouden verdwijnen, voeren op dit moment echter verschillende pensioenregelingen uit. Sommige regelingen zijn veel 'luxer' voor de werknemers en gepensioneerden dan anderen. Denk aan verschillen in premiehoogte (variërend van premievrij tot 20% van de loonsom), een jaarlijkse pensioenbouw variërend van 1,75% tot 2,25%, *defined benefit* (db) versus *defined contribution* (dc), waarbij in de categorie 'dc' varianten bestaan in regelingen mét of zonder beleggingsvrijheid voor de deelnemer. Al die variaties hangen samen met én illustreren dat het pensioen een arbeidsvoorwaarde is die in vrije onderhandelingen wordt overeengekomen tussen werkgever(s) en (organisaties van) werknemers. Meer eenvormigheid in het pensioen als arbeidsvoorwaarde zou de bereidheid van pensioenfondsen tot 'samen-smelting' stimuleren. Aangezien die eenvormigheid alleen kan worden bereikt in de periodiek te voeren onderhandelingen over arbeidsvoorwaarden, zal dit onder normale omstandigheden een tijdrovend proces zijn. Het is echter denkbaar dat de hiervoor vereiste besluitvorming in een stroomversnelling komt als gevolg van de financiële problemen waarin pensioenfondsen thans verkeren.

Daargelaten die ontwikkelingen is het een gelukkige omstandigheid dat de wetgever heeft toegestaan dat een pensioenfonds verscheidene pensioenregelingen uitvoert, elk met hun eigen karakteristieken. Die kunnen worden vertaald in pensioenaanspraken (vanuit de optiek van deelnemers en gepensioneerden) en pensioenverplichtingen (vanuit de optiek van het pensioenfonds). Die pensioenverplichtingen moeten worden gedekt door het in het pensioenfonds aanwezige vermogen. Het is echter merkwaardig dat de wetgever wél toestaat om de uit de pensioenregelingen voortvloeiende rechten en verplichtingen afzonderlijk te administreren, maar tegelijk verbiedt om de pendant daarvan (de activa om die verplichtingen te dekken) te separeren. Het gevolg daarvan is dat in tijden van nood de ene regeling de andere regeling subsidieert. Dat was kennelijk precies de bedoeling van de wetgever: de wens om kruissubsidiëring tot stand te brengen is uitdrukkelijk verwoord

in de Memorie van Toelichting.³⁸ Dit lijkt echter een onoverkomelijk bezwaar in geval van een voorgenomen fusie tussen pensioenfondsen. Werkgever(s) en werknemers die samen een 'rijk' pensioenfonds hebben opgebouwd, moeten in dat geval bereid zijn om hun vermogen te delen met werkgever(s) en werknemers die belanghebbenden zijn bij een 'arm' pensioenfonds. Dit doet een veel te groot beroep op de bereidheid van de 'rijke' partijen om solidariteit te betonen met de armen, en het gevolg daarvan is dat de samensmelting van pensioenfondsen geen gestalte krijgt. Het is derhalve hoogst wenselijk dat pensioenfondsen kunnen samengaan zonder dat de wet hen verplicht alle risico's, financiële tekorten of overschotten met elkaar te delen (verevenen). Dit vereist dat pensioenfondsen de mogelijkheid hebben tot ringfencing.³⁹

8. Kruissubsidiëring: achtergronden

Waarom heeft de wetgever bepaald dat het pensioenfonds dat meerdere pensioenregelingen uitvoert, financieel één geheel vormt? Anders gezegd: waarom verbiedt de wetgever ringfencing?

In de parlementaire geschiedenis wordt het verbod toegelicht in een paragraaf die ziet op de taakafbakening tussen pensioenfondsen en verzekeraars. Een pensioenfonds voert een ander product dan een verzekeraar. Daarmee hangt samen dat voor een pensioenfonds andere solvabiliteitseisen gelden dan voor een verzekeraar. Ook zijn er verschillen in fiscale behandeling; denk aan het regime van de vennootschapsbelasting en aan de zogeheten omkeerregel.⁴⁰ Bovendien geldt voor pensioen-

38 Kamerstukken II, 2005–2006, 30 413, nr. 3, p. 252.

39 De regering steunt het streven van Opf om een ondernemingenpensioenfonds of 'multi-opf' tot stand te kunnen brengen en heeft op 27 maart 2009 een daartoe strekkend wetsvoorstel voor spoedadvies naar de Raad van State gezonden. Dit wetsvoorstel bevat de mogelijkheid tot ringfencing, vgl. het persbericht van SZW d.d. 27 maart 2009, www.szw.nl.

40 Artikel 11 lid 1 onder c Wet op de loonbelasting 1964. De omkeerregel komt kort gezegd hierop neer dat de thans betaalde premies aftrekbaar zijn voor de loonbelasting en de in de toekomst te verkrijgen uitkeringen worden belast. Door de toepassing van het schijventarief kan dit leiden tot een aanmerkelijk fiscaal voordeel voor de deelnemer. Nader over de fiscale behandeling van pensioenen: E. Lutjens en M. Heemskerk, *Fiscale moord op vervroegde pensionering?*, NJB 2004/1.

fondsen de zogeheten verplichtstelling: op de deelnemers rust een wettelijke verplichting om deel te nemen in een pensioenregeling.⁴¹

De wetgever is bang dat dit leidt tot oneerlijke concurrentie en misbruik van de machtspositie door pensioenfondsen. De regering heeft om die reden een beleid gevoerd dat gericht is op het beperken van de vrijheid van pensioenfondsen op de vrije markten. Onderdeel daarvan is de zogeheten taakafbakening, op grond waarvan pensioenfondsen in hun activiteiten beperkt worden, zowel wat betreft hun domein (welke werkgevers mogen zich bij een pensioenfonds aansluiten) als wat betreft de producten die zij mogen voeren. In dat kader stelt de regering dat 'collectiviteit' en 'solidariteit' wezenskenmerken zijn van pensioenfondsen en tot uiting moeten komen in alle producten die pensioenfondsen aanbieden. De verplichtstelling wordt aangemerkt als zo'n wezenskenmerk. Daarnaast zijn er financiële solidariteitscriteria waaraan in een bepaalde mate voldaan moet worden, waaronder de doorsneepremie en een bijdrage van de werkgever in de premie van ten minste 10%.⁴² De regering plaatst het verbod op ringfencing in datzelfde kader; indien een pensioenfonds meerdere pensioenregelingen uitvoert, is de verplichte kruissubsidiëring een uiting van solidariteit binnen het domein waarvoor het pensioenfonds werkzaam is: de onderneming (of de binnen een concern verbonden ondernemingen) dan wel de bedrijfstak. Eventuele tekorten 'binnen' de ene regeling dienen te worden verevend door eventueel aanwezige overschotten in een andere regeling; alle belanghebbenden bij het pensioenfonds zijn financieel solidair. Elders schrijft de regering over 'de zelf verkozen solidariteitskring': diegenen die samen een pensioenfonds oprichten en in stand houden, zijn verplicht om met elkaar de voor- en nadelen te delen die voortvloeien uit alle pensioenregelingen die dát pensioenfonds uitvoert.⁴³

9. Moet ringfencing toegestaan zijn?

Bij de invoering van de Pensioenwet heeft de regering het verbod op ringfencing en de kruissubsidiëring die daarvan het gevolg is, verdedigd met een beroep op de collectiviteit en solidariteit als wezenskenmerken

⁴¹ Het onderscheid tussen 'grote' en 'kleine' verplichtstelling laten wij buiten beschouwing. Voor de strekking van dit betoog is dat onderscheid niet relevant.

⁴² Artikel 118 Pw.

⁴³ Kamerstukken II, 2007-2008, 30 413, nr. 106, p. 9.

van een pensioenfonds. Dat vinden wij geen sterk argument. Ook zonder dat verbod resteren er voldoende criteria om deze wezenskenmerken te onderbouwen. Impliciet lijkt de regering dit thans te erkennen door in een wetsvoorstel tot wijziging van de Pensioenwet de mogelijkheid tot ringfencing toe te staan, in ieder geval aan ondernemingspensioenfondsen die willen fuseren.⁴⁴ Waar de regering de consequentie van kruissubsidiëring aanvankelijk verdedigde, spreekt zij thans van het 'risico' van kruissubsidiëring, dat zij aanduidt als een 'besmettingsgevaar'.⁴⁵

Aan de PPI en naar verwachting eveneens aan het ondernemingspensioenfonds (multi-opf) en de API, zal de mogelijkheid worden geboden tot ringfencing. Bij het multi-opf, dat mogelijk wordt gemaakt in de tweede fase van de invoering van de API in Nederland, doet zich een bijzonderheid voor. Ringfencing wordt mogelijk voor zover pensioenregelingen voor verschillende ondernemingen worden uitgevoerd. Worden voor één onderneming twee of meer pensioenregelingen uitgevoerd, dan moeten die regelingen wél één financieel geheel vormen.⁴⁶ Dit zou er zelfs toe kunnen leiden dat pensioenregelingen die nu financieel gescheiden zijn, na samenvoeging tot een multi-opf niet meer gescheiden zijn. Wij zien geen reden om ringfencing in het ene geval wél toe te staan en in het andere geval niet.⁴⁷

Als de PPI, het multi-opf en de API niet bevoegd en in staat zouden zijn tot ringfencing, dan zouden zij reeds bij de start een forse achterstand hebben op IORPs die worden opgericht naar het recht van andere EU-lidstaten die wél ringfencing toestaan en mogelijk maken. De mogelijkheid tot ringfencing kan een katalysator zijn voor het onderbrengen van meer pensioenregelingen bij één pensioenuitvoerder en voor het samengaan van pensioenuitvoerders. Een verbod of onmogelijkheid tot ringfencing voor deze pensioenuitvoerders zou uiteindelijk tot gevolg kunnen hebben dat werkgevers hun pensioenregelingen onderbrengen bij buitenlandse pensioenuitvoerders, dat Nederlandse pensioenuitvoerders hun toevlucht zoeken in het buitenland en dat buitenlandse pensioenuitvoerders Nederlands pensioenvermogen en de daarmee

44 Vgl. het persbericht van SZW d.d. 27 maart 2009, www.szw.nl.

45 Zie Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 3, p. 12.

46 Zie de achtergrondnotitie bij Kamerstukken II, 2008-2009, 30 413, nr. 117.

47 Vgl. de brief van de Stichting van de Arbeid aan de Minister van SZW van 27 februari 2009, p. 3.

gepaard gaande hoogwaardige werkgelegenheid weglukken naar het eigen land.⁴⁸

Wij zouden echter nog een stap verder willen gaan. Als ringfencing voor de PPI, de API, de verzekeraar én het ondernemingenpensioenfonds (multi-opf) wordt toegestaan, dienen we die mogelijkheid tot ringfencing eveneens te bieden aan andere pensioenuitvoerders, dus ook aan het bedrijfstakpensioenfonds en het ondernemingspensioenfonds. De argumenten vóór en tégen ringfencing zijn voor de verschillende pensioenuitvoerders niet anders, te meer daar de argumenten die het verbod rechtvaardigen, niet overtuigend zijn. Het schrappen van het verbod lijkt wellicht wat veel gevraagd, zo kort na de inwerkingtreding van de huidige Pensioenwet, maar de introductie van nieuwe pensioenuitvoerders in de Pensioenwet is een goede gelegenheid om deze kans te grijpen. Volgens de Minister van SZW vergt het enkele schrappen van het verbod op ringfencing 'vanuit technisch oogpunt geen ingrijpende wijziging van de Pensioenwet'.⁴⁹

10. Is ringfencing mogelijk?

Zoals hiervóór reeds aangegeven, betekent het schrappen van het verbod op ringfencing nog niet dat ringfencing daarmee ook mogelijk wordt. Als de wetgever zegt dat iets *mag*, is daarmee nog niet gezegd dat het ook *kan*. Wij zullen in het vervolg van deze paper onderzoeken of naar geldend Nederlands recht, zonder wetswijziging van die strekking, constructies mogelijk zijn waarmee ringfencing tot stand wordt gebracht. Waar dit niet zonder wetswijziging mogelijk is, zullen wij aangeven welke wetswijzigingen nodig en/of wenselijk zijn om ringfencing wél mogelijk te maken.

⁴⁸ Vgl. A. van Damme, J. Beernaert, J.A. Gielink en C.A. Hoekstra, Het pan-Europees pensioenfonds: een Belgisch-Nederlandse kijk op de zaak, TPV 2008-1, p. 7. Vgl. ook het verslag van de vaste commissie voor Financiën, waarin de CDA-fractie de regering vraagt een overzicht te verstrekken van – onder meer – de mogelijkheden tot ringfencing in concurrerende landen. Vgl. Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 5.

⁴⁹ Kamerstukken II, 2008-2009, 30 413, nr. 117, p. 2.

11. Vermogensscheiding: uitgangspunten

Vermogens zijn op een natuurlijke manier van elkaar gescheiden doordat zij toebehoren aan verschillende rechtssubjecten, dat zijn natuurlijke personen of rechtspersonen (wij zullen ons, gelet op het onderwerp van deze paper, hierna beperken tot rechtspersonen). Uitgangspunt is dat alle schuldeisers van een rechtspersoon zich kunnen verhalen op alle goederen van die rechtspersoon, tenzij de wet anders bepaalt.⁵⁰ Binnen het vermogen van één rechtspersoon bevinden zich in beginsel dus geen (vermogensrechtelijke) scheidingen. Toegespitst op ons onderwerp betekent dit dat, als één pensioenfonds twee of meer pensioenregelingen uitvoert, alle schuldeisers (ongeacht welke pensioenregelingen hun vorderingen betreffen) zich kunnen verhalen op alle goederen van het pensioenfonds (ongeacht welke pensioenregeling die goederen betreffen).

Ringfencing ziet op de mogelijkheid om de goederen die een pensioenfonds in het kader van een pensioenregeling beheert, tot exclusief verhaalsobject te maken voor schuldeisers die een vordering hebben betreffende die pensioenregeling. Aldus worden die goederen afgeschermd voor verhaal door schuldeisers van het pensioenfonds met vorderingen betreffende andere pensioenregelingen van dat pensioenfonds, alsmede voor verhaal door overige schuldeisers van het pensioenfonds. Er zijn in theorie drie constructies denkbaar waarmee dit gevolg kan worden bereikt. Het essentiële verschil tussen deze drie constructies betreft de vraag wie eigenaar is van het te ringfencen vermogen behorende bij een pensioenregeling, dat wil zeggen: aan wie dit vermogen goederenrechtelijk toebehoort. Het vermogen zou kunnen toebehoren aan (1) een afzonderlijk op te richten rechtspersoon die het vermogen voor die pensioenregeling bewaart, (2) het pensioenfonds zelf, of (3) de begunstigde van die pensioenregeling. Deze drie mogelijkheden worden hierna onderzocht.

12. Constructie 1: een bewaarder is rechthebbende

Uit de hiervóór geschetste uitgangspunten vloeit voort dat de creatie van meerdere van elkaar gescheiden vermogens mogelijk is door onder-

50 Artikel 3:276 BW.

brenging van die vermogens bij verscheidene rechtspersonen.⁵¹ Een pensioenfonds zou voor iedere pensioenregeling die hij uitvoert, een aparte rechtspersoon (bijvoorbeeld een stichting) kunnen oprichten. Om tot daadwerkelijke vermogensscheiding tussen de pensioenregelingen te komen en aldus 'kruislings' verhaal door schuldeisers van de verschillende pensioenregelingen onmogelijk te maken, moeten er vervolgens twee dingen gebeuren. Allereerst moet het bij die pensioenregeling behorende vermogen worden ondergebracht bij de opgerichte rechtspersoon, zodanig dat dit vermogen goederenrechtelijk aan die rechtspersoon toebehoort. Vervolgens moet worden bewerkstelligd dat de vorderingen van de schuldeisers betreffende die pensioenregeling, vorderingen zijn van die schuldeisers op de opgerichte rechtspersoon. Eén van de belangrijkste maatregelen daarvoor is dat de contracten met die schuldeisers niet door het pensioenfonds, maar door de rechtspersoon in eigen naam moeten worden gesloten.

Voor de hier beschreven constructie is gekozen in het wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen (PPI's), die de eerste fase vormt van invoering van een API in Nederland (de PPI wordt ook wel 'API light' genoemd).⁵² Dat wetsvoorstel voorziet met het oog op vermogensscheiding in de oprichting van een afzonderlijke bewaarder per pensioenregeling.⁵³ Die pensioenbewaarder is een aparte rechtspersoon (bijvoorbeeld een stichting) die als enige taak heeft het bewaren van het

51 Deze constructie leidt trouwens niet tot afgescheiden vermogens in eigenlijke zin. Daarvan is slechts sprake wanneer verschillende vermogens die aan één rechtspersoon toebehoren, feitelijk en juridisch zijn afgescheiden van elkaar en van het overige vermogen van die rechtspersoon. Wanneer afzonderlijke vermogens worden ondergebracht bij afzonderlijke rechtspersonen, spreken wij liever niet van 'afgescheiden' vermogens, maar van 'gescheiden' vermogens. Vgl. A. Stenekker, *Kwaliteitsrekening en afgescheiden vermogen* (diss. 2005), § 4.7.

52 Wetsontwerp tot Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten in verband met de introductie van en het toezicht op premiepensioeninstellingen (Wet introductie premiepensioeninstellingen), Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 2.

53 In het wetsvoorstel is de verplichting tot vermogensscheiding door middel van bewaarders gecombineerd met een wettelijke beperking van verhaalsmogelijkheden op het pensioenvermogen, die vastlegt welke vorderingen bij voorrang uit het vermogen kunnen worden voldaan en in welke volgorde schuldeisers verhaal kunnen nemen op het pensioenvermogen. Zie Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 3, p. 12. Omdat deze voorrangregeling niet de eigenlijke ringfencing betreft, laten wij deze verder buiten beschouwing.

pensioenvermogen behorende bij één pensioenregeling. Op grond van wettelijk verplichte maatregelen mag de pensioenbewaarder slechts met medewerking van de PPI over de tot het pensioenvermogen behorende goederen beschikken.⁵⁴ De gedachte is dat vanwege de beperkte statutaire doelomschrijving en de verplichte medewerking van de PPI het insolventierisico van de bewaarder praktisch beperkt is.⁵⁵ Deze wijze van vermogensbescherming is uitdrukkelijk geïnspireerd op de wijze waarop het vermogen van een beleggingsfonds in de zin van de Wft wordt beschermd.⁵⁶ In essentie dezelfde constructie wordt ook toegepast bij de bescherming van derdengelden van een advocaat, die verplicht is derdengelden onder te brengen in een 'Stichting Derdengelden'.⁵⁷

Overigens is een PPI volgens het wetsvoorstel slechts voorwaardelijk verplicht tot het onderbrengen van pensioenvermogen(s) bij bewaarder(s). Die verplichting bestaat alleen 'indien 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 van vorderingen (...) van de PPI die verband houden met het beheer over de pensioenregeling en het bewaren van het pensioenvermogen (...) en vorderingen van pensioendeelnemers en pensioengerechtigden'.⁵⁸ Is dat niet het geval, dan mag de PPI zelf eigenaar zijn van de pensioenvermogens. In dat geval lijkt de PPI meer op een beleggings*maatschappij* in de zin van de Wft.⁵⁹ Wij vinden deze voorwaardelijke verplichting tot

54 Zie artikel 4:71b Wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen, Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 2, p. 9.

55 In hoeverre dat ook echt zo is, zal echter afhangen van hoe risicovol het beleggingsbeleid is dat wordt gevoerd.

56 Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 3, p. 6-7. Zie daarover J.W.P.M. van der Vel-den, Beleggingsfondsen naar burgerlijk recht (diss. 2008).

57 Artikel 3 Boekhoudverordening 1998, Stcrt. 1998, 207, p. 50.

58 Zie artikel 4:71b lid 1 en 4:71a lid 1 Wet introductie premiepensioeninstellingen, Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 2, p. 9.

59 Beleggingsfonds en beleggingsmaatschappij zijn species van de beleggingsinstelling. Vgl. de definities in artikel 1:1 Wft. De verplichting voor een beleggingsfonds tot oprichting van bewaarders, is ook voorwaardelijk, maar is anders vormgegeven. Ook in geval van niet-risicovol beleggingsbeleid wordt het vermogen ondergebracht bij een bewaarder, maar dan volstaat één generieke bewaarder voor meerdere vermogens. In geval van risicovol beleggingsbeleid dienen meerdere afzonderlijke bewaarders te worden opgericht. Zie art. 4:44 Wft. Vgl. Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 3, p. 12.

ringfencing niet erg gelukkig. Het leidt tot de vraag wanneer het beleggingsbeleid dermate risicovol is dat de verplichting tot oprichting van bewaarders ontstaat. Voorts is onduidelijk of een PPI die meerdere niet-risicovolle pensioenregelingen uitvoert, wel bevoegd is tot ringfencing door middel van oprichting van bewaarders. Als een PPI geen bewaarders opricht, is onduidelijk of de pensioenvermogens wel of niet één financieel geheel vormen.⁶⁰

Ringfencing van pensioenvermogens door middel van oprichting van een afzonderlijke bewaarder per pensioenregeling, kent belangrijke nadelen. Doordat er evenzovele rechtspersonen moeten worden opgericht als er pensioenregelingen zijn, leidt deze constructie tot een substantiële toename van administratieve lasten. Niet alleen moet ervoor worden gezorgd dat alle schuldeisers wederpartij zijn van de betreffende rechtspersoon, maar ook moet de rechtspersoon worden opgericht bij notariële akte, moeten er statuten worden opgesteld, moet de rechtspersoon worden ingeschreven in het handelsregister en dient er jaarlijks een jaarrekening te worden opgemaakt. Voorts moet voor iedere rechtspersoon een bestuur worden gezocht, hoewel dit probleem kan worden gerelativeerd omdat het ons uit governance-optiek acceptabel lijkt te kiezen voor personele unies.

Voor een nieuw op te richten PPI lijken deze bezwaren overkomelijk. De gelijkenis tussen een PPI en een beleggingsinstelling is zodanig dat 'de markt' vertrouwd is met een dergelijke 'kerstboom' van stichtingen, naast de rechtspersoon die optreedt als beheerder. Voor een bestaand bedrijfstakpensioenfonds of ondernemingspensioenfonds dat wil overgaan tot ringfencing, ligt dat echter anders. Het bestaande vermogen moet niet alleen administratief worden gesplitst, maar ook juridisch worden overgedragen aan de stichtingen-bewaarders.⁶¹ Dit zal voor alle activa moeten gebeuren, waar ter wereld die zich ook bevinden. Afhankelijk van de aard der goederen zal moeten worden voldaan aan

60 De keuze voor een voorwaardelijke verplichting wordt in de Memorie van Toelichting beargumenteerd met een beroep op het 'prudent person-beginsel'. Zie Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 3, p. 15. De daar gegeven uitleg van het prudent person-beginsel is berust echter op een aanvechtbare interpretatie, vgl. Maatman, diss. hoofdstuk 7 en R.H. Maatman, Prudent-person-regel en verantwoord beleggingsbeleid, Tijdschrift voor Ondernemingsbestuur 2007/6.

61 Ten onrechte wordt vaak gedacht dat 'het overzetten van assets naar een ander rekeningnummer' voldoende is voor de overdracht.

lokaal geldende eisen voor overdracht. Die overdracht zal tevens fiscale gevolgen hebben, aangezien zij in sommige jurisdicties heeft te gelden als een realisatiemoment.⁶² Voor het bestuur van het pensioenfonds is de overdracht van het vermogen aan stichtingen-bewaarders ook psychologisch een grote stap. Het vermogen komt op grotere afstand te staan van het pensioenfonds waardoor de 'control' lijkt af te nemen. Voorts leidt de oprichting van stichtingen-bewaarders tot een vermenigvuldiging van de contractuele infrastructuur. Overeenkomsten tot vermogensbeheer, custody, master agreements inzake derivaten en zekerheidsarrangementen moeten, in plaats van met één pensioenfonds, worden gesloten met alle betrokken rechtspersonen. Contractpartners zullen de gelegenheid aangrijpen om niet alleen te kijken naar juridische criteria voor contractsovername, maar ook naar hun verhaalspositie ten opzichte van de nieuwe wederpartij. Dit leidt tot een nieuwe 'onderhandelingsronde'. Voor het pensioenfonds is dit beheersmatig onaangenaam, tijdrovend en kostbaar. Tevens zal binnen de 'kerstboom' behoefte zijn aan een 'netting centre', waarbinnen overtollige liquide middelen, tekorten en beleggingstransacties worden gesaldeerd voordat transacties op de geld- en kapitaalmarkt worden verricht. Als die verevening niet centraal zou plaatsvinden en alle individuele rechtspersonen met hun relatief kleine (en mogelijk tegengestelde!) transacties naar 'de markt' moeten, gaat een belangrijk deel van de beoogde schaalvoordelen verloren. Een dergelijk netting centre vereist een complexe contractuele infrastructuur en heeft mogelijk bovendien toezichtrechtelijke consequenties, voor zover dit netting centre beantwoordt aan de criteria voor een concernfinancieringsmaatschappij.⁶³ Last but not least geldt dat de dagelijkse operationele toepassing van die contractuele infrastructuur binnen de kerstboom van rechtspersonen een hoge mate van discipline eist, die in de praktijk als bureaucratie zal worden ervaren en daarom voortdurend dreigt te verslappen, met alle dreigende consequenties van dien op het gebied

62 Ook leidt overdracht tot de vraag of de bronheffingspositie gelijk blijft, want een bewaarder-rechtspersoon heeft in het buitenland niet zonder meer dezelfde bevoorrechte status als een pensioenfonds.

63 Dit geldt te meer indien het netting centre eigen strategische of tactische keuzes mag maken (transacties verricht voor eigen rekening) waarvoor de PPI niet de risico's wil dragen. Vraag is ook welke verhaalsmogelijkheden het netting centre biedt voor marktpartijen (tenzij deze fors wordt gekapitaliseerd). Voorts moet ervoor worden gewaakt dat een bewaarder via het netting centre debiteurenrisico's loopt op andere bewaarders, waardoor de ringfence feitelijk wordt doorbroken.

van (onder meer) *in control statements*, (ongewenste) accountantsverklaringen en (gebrekkige) belastingaangiftes.

13. Constructie 2: het pensioenfonds is rechthebbende

Gelet op de hiervóór aangegeven bezwaren van onderbrenging van de vermogens van verschillende pensioenregelingen bij verschillende rechtspersonen, verdient het de voorkeur als de vermogens van verschillende pensioenregelingen als afgescheiden vermogens bij één rechtspersoon (het pensioenfonds) kunnen worden ondergebracht dan wel daarin ondergebracht *blijven*. De vermogens van de verschillende pensioenfondsen zouden dan feitelijk én juridisch moeten zijn afgescheiden van elkaar en van het overige vermogen van het pensioenfonds zelf. In dat geval is sprake van afgescheiden vermogens in eigenlijke zin.⁶⁴

De figuur van het afgescheiden vermogen is ons recht niet vreemd. Zo vormt een goederengemeenschap in sommige gevallen een afgescheiden vermogen.⁶⁵ Ook de vermogens van de zogenoemde personenvennootschappen zijn aan te merken als afgescheiden vermogens. Naar huidig recht zijn dat de maatschap, de vennootschap onder firma (v.o.f.) en de commanditaire vennootschap (c.v.). Naar toekomstig recht geldt hetzelfde voor de openbare vennootschap zonder rechtspersoonlijkheid.⁶⁶ In dit verband kan ook de faillissementsboedel worden genoemd, die een vermogen vormt dat is afgescheiden van het overige vermogen van de gefailleerde. Voorts komen wij de figuur van het afgescheiden vermogen tegen in het erfrecht, bij vruchtgebruik, bij verrekening en bij vermenging.⁶⁷

Is het mogelijk om binnen één pensioenfonds meerdere pensioenvermogens te vormen die per pensioenregeling worden aangehouden en die ten opzichte van elkaar en ten opzichte van het overige vermogen van het pensioenfonds afgescheiden vermogens vormen? Daarvoor is ten

⁶⁴ Zie hiervóór voetnoot 51.

⁶⁵ Dit is het geval bij de bijzondere goederengemeenschappen die onder het regime van afdeling 3.7.2 BW vallen, zoals een nalatenschap en een ontbonden huwelijks-goederengemeenschap (zie artikel 3:189 lid 2 BW). In die gevallen is het aandeel van iedere deelgenoot in die gemeenschap afgescheiden van diens overige vermogen.

⁶⁶ Zie Kamerstukken I, 2004-2005, 28 746, A.

⁶⁷ Zie voor de laatste twee gevallen de artikelen 6:127 lid 3 en 6:161 lid 2 onder a BW. Zie voor een uitgebreider overzicht van bestaande afgescheiden vermogens Steneker, diss., § 4.2.

eerste vereist dat ringfencing wordt toegestaan, met andere woorden dat het thans bestaande verbod op ringfencing wordt opgeheven. Ten tweede is een wettelijke regeling vereist (althans zeer gewenst), waarin met zoveel woorden wordt bepaald dat ieder vermogen dat wordt opgebouwd ter uitvoering van een pensioenregeling, een vermogen vormt dat zowel ten opzichte van de vermogens van andere pensioenregelingen van dezelfde pensioenuitvoerder, als ten opzichte van het overige vermogen van de pensioenuitvoerder, een afgescheiden vermogen vormt. Dit wordt hierna onder 15 nader uitgewerkt. Dat is echter niet voldoende om te bewerkstelligen dat ieder vermogen dat wordt opgebouwd ter uitvoering van een pensioenregeling 'vanzelf' een afgescheiden vermogen vormt. Wat moet een pensioenuitvoerder feitelijk doen om ook daadwerkelijk ringfencing tot stand te brengen?

Zoals eerder aangegeven komt het belang van vermogensafschieding pas bovendien wanneer schuldeisers zich op de goederen van een vermogen verhalen. In de kern is het enige feitelijke vereiste dat aan vermogensafschieding moet worden gesteld, dat het voor schuldeisers van de pensioenuitvoerder *kenbaar* is welke goederen tot welk afgescheiden vermogen behoren. De pensioenuitvoerder dient dus zorg te dragen voor het goed oormerken van vermogensbestanddelen.

Een goede feitelijke afschieding van pensioenvermogens begint bij een goede administratie. Het administratief oormerken van vermogensbestanddelen is – uiteraard – toegestaan, maar dit leidt er naar huidig recht niet toe dat ook juridische afschieding plaatsvindt (zie hiervoor § 6). Voor juridische afschieding 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).⁶⁸ Dit zou ook voor alle geld- en effectenrekeningen van pensioenuitvoerders

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

(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 welke pensioenregeling het betreffende goed behoort.⁶⁹ 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 voldoende duidelijk moeten blijken tot welke pensioenregeling de betreffende goederen behoren.

Sommige aspecten van de hiervóór beschreven wijze van vorming van afgescheiden vermogens zien we ook terug in de wijze waarop de Belgische pensioenwetgeving, ter implementatie van de Pensioenrichtlijn, ringfencing mogelijk wil maken. In de Belgische Wet van 27 oktober 2006 betreffende het toezicht op de instellingen voor bedrijfspensioenvoorzieningen (IBP-wet) is bepaald dat een instelling voor bedrijfspensioenvoorziening (IBP) één of meer afzonderlijke vermogens kan instellen voor één of meer pensioenregelingen.⁷⁰ Een 'afzonderlijk vermogen' wordt in de IBP-wet gedefinieerd als 'de verplichtingen en de activa (...) die, *op basis van een afzonderlijke boekhouding*, betrekking hebben op één of meerdere pensioenregelingen met het oog op het toekennen van een voorrecht aan de aangeslotenen en begunstigen van dat of die pensioenstelsel(s)' (curs. RM & AS).⁷¹ Worden per pensioenregeling afzonderlijke vermogens ingesteld, dan schrijft de IBP-wet voor dat dit in de statuten wordt vermeld, dat voor elk afzonderlijk vermogen een aparte jaarrekening en jaarverslag moet worden opgesteld, en dat een permanente inventaris wordt bijgehouden van de dekkingswaarden per afzonderlijk vermogen.⁷²

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

69 Artikel 3:89 BW.

70 Artikel 80 § 2 IBP-wet.

71 Artikel 2 lid 15 IBP-wet. Overigens is de term 'voorrecht' in de Nederlandse context onjuist. Een afgescheiden vermogen leidt niet tot verhaalsvoorrang, maar tot verhaalsexclusiviteit (vgl. Steneker, diss., § 4.3). Schuldeisers die zich kunnen verhalen op tot een afgescheiden vermogen behorende goederen, kunnen dat niet met voorrang boven andere schuldeisers (als bedoeld in artikel 3:278 lid 2 BW), maar met uitsluiting van andere schuldeisers.

72 Vgl. artikel 81 § 1 lid 2 respectievelijk artikel 93 IBP-wet.

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. Ook dit aspect is in de Belgische pensioenwet met zoveel woorden geregeld. Art. 80 § 3 IBP-wet bepaalt: 'Als er verschillende afzonderlijke vermogens zijn ingericht, wordt ten aanzien van de tegenpartij elke verbintenis of verrichting op een niet mis te verstane wijze toegerekend aan één of meer afzonderlijke vermogens'.

Een belangrijk voordeel van de hier beschreven constructie ten opzichte van constructie 1, is dat er geen afzonderlijke bewaarder-rechts-personen hoeven te worden opgericht. Het pensioenfonds is zelf eigenaar van alle activa van het pensioenfonds en is zelf partij bij alle contractuele verplichtingen van het pensioenfonds. Er hoeft bij bestaande bedrijfstak- en ondernemingspensioenfondsen dan ook geen overdracht van activa plaats te vinden van het pensioenfonds aan een bewaarder. Er ontstaat bovendien geen 'kerstboom' van stichtingen, zoals dat bij constructie 1 wél het geval is. Dit leidt tot een veel eenvoudiger contractuele infrastructuur; er is ook geen behoefte aan een *netting centre*. Dit maakt het toezicht op pensioenfondsen eenvoudiger, directer en slagvaardiger, hetgeen de kwaliteit van dat toezicht ten goede komt. De constructie waarbij het pensioenfonds zelf eigenaar is van verschillende afgescheiden vermogens, vereist wél een deugdelijke administratie, waaruit duidelijk kenbaar is welke activa en welke passiva tot welk afgescheiden vermogen behoren. Dit is qua vereisten die aan de administratie van een pensioenfonds gesteld worden, een verzwaring ten opzichte van de vereisten die van toepassing zijn zonder ringfencing. Deze verzwaring is echter maar zeer beperkt: de meeste pensioenfondsen die meerdere pensioenregelingen uitvoeren, zullen reeds een per pensioenregeling uitgesplitste administratie voeren, die voor een belangrijk deel reeds aan de hier beschreven vereisten zal voldoen. Ten opzichte van de administratieve vereisten die gelden wanneer per pensioenregeling een aparte bewaarder moet worden opgericht, vormt de constructie waarbij per pensioenregeling een afgescheiden vermogen wordt aangehouden, bovendien een verlichting van de administratieve vereisten.

14. Constructie 3: de deelnemers zijn rechthebbende

Voor wat betreft de wijze van ringfencing van pensioenvermogens heeft de wetgever in het wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen (PPI's), voorshands aansluiting gezocht bij het beleggingsfonds in de zin van de Wft.⁷³ Wanneer ringfencing voor pensioenfondsen in het algemeen wordt toegestaan, is ook denkbaar dat voor wat betreft de wijze waarop ringfencing plaatsvindt, aansluiting wordt gezocht bij andere bestaande regelingen die een vergelijkbare vermogensbescherming beogen. Wij denken hier aan de constructies die de wetgever heeft gekozen voor de bescherming van derdengelden van een notaris en voor de bescherming van girale effecten. Deze beide constructies hebben in essentie dezelfde structuur. Op grond van artikel 25 Wet op het notariatsambt houdt de notaris in eigen naam een rekening aan bij een bank, maar behoort het vorderingsrecht op de bank dat ontstaat wanneer die rekening een positief saldo vertoont, toe aan de gezamenlijke cliënten van de notaris ten behoeve van wie er gelden op die rekening staan.⁷⁴ Op grond van de Wet giraal effectenverkeer (Wge) houdt een 'aangesloten instelling' in eigen naam een effectenrekening aan bij het 'centraal instituut',⁷⁵ maar behoren de effecten die op die rekening zijn geadministreerd, goederenrechtelijk toe aan – kort gezegd – de gezamenlijke beleggers (artikel 12 lid 1 Wge).⁷⁶

Een vergelijkbare constructie is denkbaar voor ringfencing van pensioenvermogens. De wet zou kunnen bepalen dat de activa die een pensioenfonds in het kader van een bepaalde pensioenregeling in eigen naam aanhoudt, goederenrechtelijk toebehoren aan de gezamenlijke deelnemers van die pensioenregeling. Daarmee is evident dat dat gemeenschappelijke vermogen is gescheiden van de vermogens van deelnemers in andere pensioenregelingen die door hetzelfde pensioenfonds worden uitgevoerd, alsmede van het vermogen van het pensioenfonds zelf.

⁷³ Zie hiervóór onder 12.

⁷⁴ Zie hierover Steneker, diss., hoofdstuk 6. Eenzelfde constructie geldt op grond van art. 19 Gerechtsdeurwaarderswet voor gerechtsdeurwaarders.

⁷⁵ In Nederland is door de Minister van Financiën als 'centraal instituut' aangewezen het Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer (Necigef), dat thans handelt onder de naam Euroclear Nederland.

⁷⁶ Zie hierover B.F.L.M. Schim, Giraal effectenverkeer en goederenrecht (diss. 2006), hoofdstuk 3.

Evenals 'constructie 2' heeft deze constructie als voordeel dat er geen afzonderlijke bewaarder-rechtspersonen hoeven te worden opgericht. De voordelen hiervan zijn hiervóór onder 13 uitgewerkt.

Er is echter een belangrijk verschil tussen derdengelden en girale effecten enerzijds, en pensioenvermogens anderzijds. De wet bepaalt ten aanzien van derdengelden en girale effecten dat deze goederenrechtelijk niet toebehoren aan degene op wiens naam die goederen staan, maar aan – kort gezegd – de begunstigden. De reikwijdte van die bepalingen is te overzien, omdat zij slechts betrekking kunnen hebben op giraal geld respectievelijk girale effecten. Als in de wet hetzelfde zou worden bepaald voor pensioenvermogens, namelijk dat de tot een pensioenvermogen behorende goederen op naam staan van het pensioenfonds maar goederenrechtelijk toebehoren aan de deelnemers in de betreffende pensioenregeling, dan strekt de reikwijdte van zo'n bepaling zich uit tot alle denkbare goederen. Voor roerende zaken is dat geen probleem, omdat die niet tenaamgesteld zijn. Voor vorderingen op naam is dat problematischer. Een wederpartij weet dan niet wie zijn schuldeiser is, waardoor bijvoorbeeld onduidelijk wordt in welke gevallen verrekening mogelijk is met tegenvorderingen. De regeling van artikel 25 Wet op het notarisambt laat echter zien dat een deel van deze problemen door nadere wettelijke bepalingen wel op te lossen is. Voor onroerende zaken en andere registergoederen zou een dergelijke wetsbepaling een aanpassing vereisen van ons systeem van openbare registers. Een bepaling op grond waarvan een registergoed goederenrechtelijk aan een ander toebehoort dan aan degene op wiens naam dat registergoed staat, is in strijd met het uitgangspunt dat derden die te goeder trouw zijn, mogen afgaan op de feiten die uit de openbare registers kenbaar zijn. Weliswaar kennen we een 'negatief stelsel' van openbare registers,⁷⁷ maar daar staat tegenover dat de wet een ruime bescherming biedt tegen onvolledigheden en onjuistheden in de registers.⁷⁸ Een bepaling dat registergoederen die tot een pensioenvermogen behoren, goederenrechtelijk toebehoren aan de gezamenlijke deelnemers in de betreffende pensioenregeling, is wellicht denkbaar, maar dan zal de wet tevens eisen

77 Dit houdt in dat de inschrijving van een feit in de openbare registers op zichzelf geen recht schept, zodat het bijvoorbeeld mogelijk is dat iemand als eigenaar in de openbare registers staat vermeld, terwijl in de (juridische) werkelijkheid een ander eigenaar is.

78 Artikel 3:24 en 3:25 BW.

moeten stellen aan de tenaamstelling van die goederen. Voorts zal de wet dan moeten bepalen dat derden er niet op mogen afgaan dat een registergoed tot het vermogen van het pensioenfonds behoort, indien dat goed voldoet aan de gestelde eisen van tenaamstelling.

De constructie dat het pensioenvermogen goederenrechtelijk toebehoort aan de gezamenlijke deelnemers, kent een belangrijk nadeel ten opzichte van 'constructie 2', waarbij het pensioenvermogen goederenrechtelijk toebehoort aan het pensioenfonds. In beide gevallen dient het pensioenfonds met uitsluiting van de deelnemers bevoegd te zijn om het pensioenvermogen te beheren en over de tot het pensioenvermogen behorende goederen te beschikken. Wanneer het pensioenfonds zelf rechthebbende is ('constructie 2'), is hij als zodanig vanzelf exclusief beheers- en beschikkingsbevoegd. Wanneer de gezamenlijke deelnemers rechthebbende zijn ('constructie 3'), dient deze exclusieve beheers- en beschikkingsbevoegdheid wettelijk of contractueel aan het pensioenfonds te worden verleend. Het laatste is mogelijk met behulp van een zogenoemde privatieve last.⁷⁹ Die figuur geeft echter problemen in geval van faillissement of overlijden van een deelnemer.⁸⁰ De wetgever zou daarom uitdrukkelijk moeten bepalen dat het pensioenfonds met uitsluiting van de deelnemers beheers- en beschikkingsbevoegd is, zoals dat (*mutatis mutandis*) ook in artikel 25 lid 2 Wet op het notarisambt is geschied.

15. Is voor ringfencing wetswijziging noodzakelijk?

Eerder in deze paper kwamen wij tot de conclusie dat met het enkele schrappen van het verbod op ringfencing in artikel 123 Pw, nog niet is gezegd dat ringfencing ook mogelijk is. Afhankelijk van welke van de hiervóór behandelde drie constructies wordt gekozen, is nadere wetgeving noodzakelijk en/of gewenst om ringfencing daadwerkelijk mogelijk te maken.

Constructie 1, waarbij pensioenvermogens worden ondergebracht bij bewaarders, vereist geen nadere civielrechtelijke regelgeving. Het oprichten van stichtingen en het overdragen van goederen aan stichtingen is op grond van het thans geldende recht reeds mogelijk. Als de wet zou bepa-

⁷⁹ Zie artikel 7:423 BW.

⁸⁰ Zie artikel 7:422 BW.

len dat pensioenvermogens mogen (en moeten) worden ondergebracht bij afzonderlijke bewaarders, dan is dat zonder nadere regelgeving ook mogelijk. Wellicht zal, zoals aangegeven in nr. 12, de toezichtregelgeving hierop moeten worden toegesneden.

Voor *constructie* 2, waarbij pensioenvermogens afgescheiden vermogens vormen, is een wettelijke grondslag strikt genomen *niet vereist*. Sommige reeds bestaande afgescheiden vermogens vinden hun grondslag in de wet,⁸¹ maar andere figuren die thans onbetwist een afgescheiden vermogen opleveren, vinden hun grondslag enkel in de jurisprudentie.⁸² Kennelijk vindt de Hoge Raad een enkel jurisprudentiële basis ook voldoende voor het aannemen van een afgescheiden vermogen. Dit lijkt op het eerste gezicht misschien in strijd met de bepaling in ons Burgerlijk Wetboek volgens welke een schuldeiser zich kan verhalen op alle goederen van zijn schuldenaar, tenzij *de wet* anders bepaalt. Het desbetreffende artikel 3:276 BW staat op zichzelf echter niet in de weg aan een afgescheiden vermogen zonder wettelijke basis. De reden daarvoor is dat de figuur van het afgescheiden vermogen geen *uitzondering* vormt op de hoofdregel van artikel 3:276 BW, maar juist een bijzondere *toepassing*. Binnen het afgescheiden vermogen, of voor ons onderwerp anders gezegd: binnen de 'ringfence', vindt de regel dat schuldeisers zich op alle goederen binnen die ringfence kunnen verhalen, onverkort toepassing. Omdat een afgescheiden vermogen geen uitzondering vormt op de hoofdregel van artikel 3:276 BW, staat de bepaling dat uitzonderingen op die hoofdregel alleen op basis van de wet kunnen worden aanvaard, ook niet aan aanvaarding van een afgescheiden vermogen zonder wettelijke basis in de weg.⁸³

Een andere vraag is of voor het aannemen van een afgescheiden vermogen een wettelijke grondslag *gewenst* is. Die vraag wordt door ons bevestigend beantwoord. Het juridisch afgescheiden zijn van vermogens wordt praktisch pas van belang wanneer schuldeisers zich op die vermo-

81 Dit geldt bijvoorbeeld voor de bijzondere gemeenschappen en de faillissementsboedel.

82 Het afgescheiden vermogen bij de v.o.f. werd aangenomen in HR 26 november 1897, W 7047 (Boeschoten/Besier), alsmede in een reeks andere arresten. Bij de c.v. met één beherende vennoot aanvaardde de Hoge Raad aanvankelijk geen afgescheiden vermogen. Zie: HR 4 januari 1937, NJ 1937, 586 (Schaaper); en HR 3 februari 1956, NJ 1960, 120 (Hardy). In HR 14 maart 2003, NJ 2003, 327 (Hovuma/Spreeuwenberg) werd echter ook daarbij een afgescheiden vermogen aangenomen.

83 Vgl. Steneker, diss., § 4.6.3.

gens gaan verhalen. De vraag welke goederen verhaalsobject zijn, speelt derhalve pas in insolventiesituaties, al dan niet in een vergevorderd stadium (faillissement). In die gevallen is onzekerheid over de grenzen van een vermogen zeer ongewenst. Insolventiesituaties zijn gebaat bij *hard en fast rules*. Zonder wettelijke regeling kan die onzekerheid echter niet worden weggenomen. De in nr. 13 gegeven opsomming van bestaande afgescheiden vermogens laat zien dat de bestaande wetgeving die voorziet in afgescheiden vermogens, thans zeer casuïstisch is. Een algemene wettelijke regeling van het afgescheiden vermogen ontbreekt. De rechtspraak laat zien dat ook buiten die wettelijk geregelde gevallen soms een afgescheiden vermogen kan worden aanvaard, al dan niet met toepassing van de regel dat overeenkomstige toepassing van wetsbepalingen mogelijk is als passend binnen het stelsel van de wet en aansluitend bij de wél in de wet geregelde gevallen.⁸⁴ Het lijkt ons in geval van ringfencing van pensioenvermogens, gelet op de daarmee gemoeide bedragen, onaanvaardbaar dat de uiteindelijke houdbaarheid van die ringfencing van het oordeel van een rechter afhankelijk zou zijn. Daarbij moet worden bedacht dat de Hoge Raad met het aanvaarden van afgescheiden vermogens of daarmee vergelijkbare figuren, zeer grote terughoudendheid betracht.⁸⁵

Voor *constructie 3* is zeker een wettelijke regeling vereist. Wanneer niet uitdrukkelijk in de wet wordt bepaald dat de tot een pensioenvermogen behorende goederen toebehoren aan de deelnemers in de betreffende pensioenregeling, zullen die goederen, zeker de op naam van het pensioenfonds gestelde goederen, in beginsel toebehoren aan het pensioenfonds. De wet zal dus moeten bepalen dat de goederen toebehoren aan de gezamenlijke deelnemers én zal een regeling moeten bevatten die maakt dat het pensioenfonds (desondanks) exclusief beheers- en beschikkingsbevoegd is. Voorts zal mogelijk moeten worden gemaakt dat registergoederen die tot een pensioenvermogen behoren, in de openbare registers op naam van het pensioenfonds staan, maar goederenrechtelijk toebehoren aan de deelnemers in een door dat pensioenfonds uitgevoerde pensioenregeling.

⁸⁴ Vgl. HR 30 januari 1959, NJ 1959, 548 (Quint/Te Poel).

⁸⁵ Zie bijvoorbeeld HR 13 juni 2003, NJ 2004, 196 (ProCall).

16. Materiële rechtvaardiging voor ringfencing

Wanneer wordt onderzocht in welke gevallen via één van de hiervóór beschreven constructies een afzonderlijk vermogen wordt aanvaard (op grond van wet of jurisprudentie), dan valt op dat het betreffende vermogen in vrijwel alle gevallen kan worden getypeerd als een doelvermogen, waarvan het economisch belang berust bij de één, terwijl de beheers- en beschikkingsbevoegdheid berust bij de ander.⁸⁶ Deze kenmerken zijn ook zeer typerend voor het pensioenvermogen. Het pensioenvermogen is dienstbaar aan een doel, te weten het beheren en laten renderen van dat vermogen om na verloop van (lange) tijd te kunnen worden uitgekeerd aan de pensioengerechtigden. Het economisch belang bij het pensioenvermogen berust bij de begunstigden (de aanspraakgerechtigden en de gepensioneerden). De beheers- en beschikkingsbevoegdheid berust echter bij het pensioenfonds. Het pensioenfonds vervult daarmee een waarborgfunctie. Door de afzondering wordt voorkomen dat de activa dienen tot verhaal voor de schuldeisers van werkgevers en werknemers en worden werkgevers en werknemers daarmee tegen zichzelf in bescherming genomen, bijvoorbeeld tegen de neiging om het door hen afgezonderde vermogen te besteden voor een ander doel dan de pensioenvoorziening. Op het pensioenfonds rust de verantwoordelijkheid te bewerkstelligen dat het vermogen zo goed mogelijk aan die bestemming beantwoordt.⁸⁷ Dat het pensioenvermogen moet worden ondergebracht bij een pensioenuitvoerder, is wettelijk voorgeschreven in artikel 23 Pw.

Dat (overige) schuldeisers van het pensioenfonds zich niet kunnen verhalen op het pensioenvermogen, vindt zijn rechtvaardiging hierin dat dit vermogen in ieder geval in economisch opzicht niet aan hun schuldenaar toebehoort; het pensioenfonds heeft geen tegenprestatie verricht die in relatie staat tot de omvang van het aan hem toevertrouwde vermogen.⁸⁸ Dit argument om het vermogen behorende bij een pensioenregeling (af) te scheiden ten opzichte van het (overige) vermogen van de pensioenuitvoerder, geldt evenzeer voor (af)scheiding ten opzichte van de vermogens van andere pensioenregelingen. In de praktijk is de moge-

⁸⁶ Vgl. Steneker, diss., § 4.4.

⁸⁷ Vgl. Maatman, diss., hoofdstuk 3.

⁸⁸ Vgl. ook de de MvT bij het wetsontwerp tot introductie van de PPI (Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 3, p. 11), alwaar de voorrang van pensioencrediteuren ten opzichte van andere crediteuren wordt gemotiveerd.

lijkheid van (af)scheiding van verschillende pensioenvermogens onderling, van veel groter belang dan de mogelijkheid van (af)scheiding van het 'eigen vermogen' van de pensioenuitvoerder.

17. Welke constructie verdient de voorkeur?

Hiervóór is uiteengezet dat ringfencing op drie manieren tot stand kan worden gebracht. Welke van deze drie manieren de voorkeur verdient, valt niet in zijn algemeenheid te zeggen. De argumenten om te kiezen voor een bepaalde constructie, verschillen per geval.

Zo is van belang of een regeling wordt getroffen voor nieuw op te richten pensioenuitvoerders of voor reeds bestaande pensioenuitvoerders. In dit opzicht is de keuze die is gemaakt in het Wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen (PPI) voor de constructie waarbij pensioenvermogens worden ondergebracht bij afzonderlijke bewaarders, verdedigbaar.⁸⁹ Voor bestaande bedrijfstak- en ondernemingspensioenfonds ligt een keuze voor die constructie in dit opzicht minder voor de hand.

Ook de aard van de uit te voeren pensioenregeling is van belang. Een PPI kan slechts *defined contribution*-regelingen (dc-regelingen) uitvoeren. Daarbij staat vast hoeveel moet worden ingelegd, maar niet hoeveel dat op den duur zal opleveren. In dit opzicht lijkt een PPI op een beleggingsfonds. Dit maakt de keuze van de wetgever verklaarbaar om voor wat betreft de wijze van ringfencing bij een PPI aan te sluiten bij de regeling van het beleggingsfonds in de zin van de Wft. Zo gezien zou het niet voor de hand liggen om ook voor de API deze wijze van ringfencing in de wet te regelen. De API kan immers ook *defined benefit*-regelingen (db-regelingen) uitvoeren en is in zoverre juist niet vergelijkbaar met het beleggingsfonds in de zin van de Wft.

Buiten deze argumenten die per geval verschillen, gelden bij de keuze voor de wijze van ringfencing de volgende algemene uitgangspunten.

Ten eerste wordt, met het oog op de rechtsgelijkheid en (in het verlengde daarvan) de rechtszekerheid, bij voorkeur één constructie gekozen die geldt voor alle pensioenuitvoerders in de zin van de Pensioenwet.

⁸⁹ Wetsontwerp tot Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten in verband met de introductie van en het toezicht op premiepensioeninstellingen (Wet introductie premiepensioeninstellingen), Kamerstukken II, 2008-2009, 31 891, nr. 2.

Wanneer in de Pensioenwet niet alleen het verbod op ringfencing wordt geschrapt, maar ook de wijze van ringfencing wordt geregeld, wordt hieraan vanzelf voldaan.

Ten tweede moet ringfencing niet ingewikkelder worden gemaakt dan nodig is. Reeds hierom verdient een constructie waarbij slechts twee (groepen van) partijen betrokken zijn, te weten de deelnemers en het pensioenfonds (constructie 2 en 3) de voorkeur boven een constructie waarbij een veelvoud aan partijen betrokken zijn, te weten de deelnemers, het pensioenfonds en een veelvoud aan bewaarders (constructie 1). Een ingewikkelde structuur heeft zijn weerslag op de beheersing door het pensioenfonds en het toezicht op het pensioenfonds. Deze gevolgen dienen in de volgende fases van het wetgevingsproces (waarbij achtereenvolgens het ondernemingenpensioenfonds en de API worden geïntroduceerd) uitdrukkelijk in de afweging te worden betrokken.

18. Conclusies

Hoewel het in de Pensioenwet opgenomen verbod op ringfencing net twee jaar oud is,⁹⁰ is duidelijk dat de wetgever zich herbezint op dit verbod. Bij de invoering van de Pensioenwet verdedigde de wetgever het verbod op ringfencing en de met dat verbod gepaard gaande kruis-subsidiëring nog met een beroep op de collectiviteit en solidariteit als wezenskenmerken van een pensioenfonds. Bij de ontwerpen van wetgeving tot introductie van nieuwe pensioenuitvoerders in het kader van de Europese Pensioenrichtlijn, gebruikt de wetgever juist argumenten vóór ringfencing om het verbod op ringfencing in ieder geval voor die pensioenuitvoerders in de ban te doen. Van die argumenten is bescherming van de internationale concurrentiepositie van Nederland op de pensioenmarkt, de belangrijkste. Die argumenten worden echter in vrij algemene zin gebruikt. Niet valt in te zien waarom die niet ook zouden pleiten voor afschaffing van het verbod op ringfencing voor pensioenfonds en die onder de Pensioenwet vallen. Ook in de rechtswetenschappelijke literatuur bestaat brede steun voor afschaffing van het verbod op ringfencing.

Vast staat dat de wetgever niet kan volstaan met het enkele schrappen van het verbod op ringfencing. Hij zal ook moeten aangeven of

90 Artikel 123 Pw is in werking getreden op 1 januari 2007, zie Stb. 2006, 707.

pensioenfondsen alleen bevoegd of ook verplicht zijn tot ringfencing, en hij zal moeten aangeven op welke wijze ringfencing dient plaats te vinden. In het Wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen is gekozen voor een constructie waarbij pensioenvermogens per pensioenregeling worden ondergebracht bij verschillende bewaarders. Wij hebben in deze paper nog twee andere constructies besproken. De argumenten om te kiezen voor een bepaalde constructie, zijn niet voor ieder geval gelijk. De keuze die is gemaakt in het Wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen, is verdedigbaar vanwege de gelijkenis tussen de PPI en de beleggingsinstelling. De keuze voor een wijze van ringfencing zal bij pensioenfondsen in de zin van de Pensioenwet, alsmede bij het ondernemingenpensioenfonds en de API, moeten worden gemaakt op basis van andere argumenten. Het ligt daarbij geenszins voor de hand dat die keuze hetzelfde uitvalt als in het Wetsvoorstel introductie premiepensioeninstellingen.

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 Marktwerving in de pensioensector? (2007)
Jan Boone en Eric van Damme
- 6 Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen en marktwerving (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 efficient 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

RINGFENCING VAN PENSIOENVERMOGENS

Het verbod op ringfencing staat ter discussie. De belangrijkste reden daarvoor is dat de Nederlandse regering wetgeving een pensioenuitvoerder wil (laten) oprichten die zelfs verplicht is tot ringfencing. Ook om andere redenen kan worden betoogd dat het verbod op ringfencing nadelig is voor het behoud en de ontwikkeling van Nederlandse pensioenuitvoerders en het Nederlandse pensioenstelsel. Dit wordt door de regering onderkend en om die reden stelt zij voor het verbod voor sommige pensioenuitvoerders op te heffen dan wel te verlichten. In dit paper van René Maatman en Sander Steneker (beiden Radboud Universiteit Nijmegen) staan de vragen centraal of en zo ja hoe ringfencing naar positief Nederlands recht kan plaatsvinden.



Netspar

UNIVERSITEIT



VAN TILBURG