

Vermogensscheiding bij premiepensioeninstellingen

*Mr. R. K. Th. J. Smits**

Inleiding

Financiële instellingen zijn onderworpen aan regels omtrent vermogensscheiding, zodat de nodige waarborgen worden ingebouwd voor hun cliënten. Deze waarborgen dienen te voorkomen dat deze cliënten een kredietrisico lopen op de financiële instellingen die voor hen effecten houden. Hierbij valt onder meer te denken aan banken en beleggingsfondsen, waar uitgebreide regels inzake vermogensscheiding voor gelden.¹ Sinds 1 januari 2011 kent de Nederlandse financiële wereld een nieuwe figuur: de premiepensioeninstelling. De Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) bevat regels ten aanzien van vermogensscheiding bij de premiepensioeninstelling. In hun recente wetgevingsbrieven doen De Nederlandse Bank en de Autoriteit Financiële Markten voorstellen tot versterking van deze regels.

Wat is een premiepensioeninstelling?

Een premiepensioeninstelling is een nieuw type pensioenuitvoerder ex artikel 23 Pensioenwet. Tot 1 januari 2011 kende Nederland alleen pensioenfondsen en verzekeraars als pensioenuitvoerders. Nederland maakt met de invoering van de premiepensioeninstelling gebruik van de mogelijkheden van de Europese Pensioenrichtlijn² om een nieuw type pensioenuitvoerder op te zetten. De premiepensioeninstelling beoogt een vorm van (internationale) pensioenuitvoering te creëren die transparant en efficiënt is en waar minder regels op van toepassing zijn dan op pensioenfondsen en verzekeraars.

Een premiepensioeninstelling voert uitsluitend regelingen uit waarbij een vastgestelde premie wordt belegd voor rekening van de deelnemer (een zogenoemde *defined contribution*-regeling). Tot aan de pensioendatum van de deelnemers belegt de premiepensioeninstelling de premies voor rekening en risico van de deelnemers. Er is aldus geen sprake van een percentage van het middelloon of een ander arrangement waardoor de deelnemer na het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd een vaste uitkering krijgt (een zogenoemde *defined benefit*-regeling). De uitkering op de pensioendatum is afhankelijk van de waarde van het opgebouwde vermogen.

Aangezien de beleggingen volledig voor rekening en risico van de deelnemer zijn, is het van belang dat er in het zicht van de pensioengerechtigde leeftijd risicomitigerend opgetreden wordt. Hiertoe kunnen er zogenoemde *lifecycle*-fondsen binnen de premiepensioeninstelling worden gecreëerd, waarbij de beleggingen afgestemd worden op de bijzondere situatie van de deelnemer (bijvoorbeeld het aantal jaren dat de werknemer te gaan heeft voordat de pensioengerechtigde leeftijd wordt bereikt).³

Het belang van vermogensscheiding

Het vermogen dat wordt opgebouwd ten behoeve van de deelnemer staat niet op naam van de deelnemer. De deelnemer heeft een zogenoemde premiepensioenvordering op de premiepensioeninstelling en het is derhalve van belang dat de deelnemer geen kredietrisico loopt op de premiepensioeninstelling of andere partijen die betrokken zijn bij de bewaring van de vermogensbestanddelen. Een premiepensioeninstelling houdt aldus het vermogen van de deelnemers aan voor rekening en risico van deze deelnemers (in die zin gaat de vergelijking met een bank of beleggingsinstelling op). Aangezien de deelnemers geen rechtstreekse aanspraken op dat vermogen hebben, is het relevant om regelingen te treffen om de rechten van de deelnemers ten aanzien van dat vermogen te waarborgen. De vraag ten aanzien van de vermogensscheiding is dus relevant. Een premiepensioeninstelling mag weliswaar uitsluitend het bedrijf van premiepensioeninstelling (en bepaalde aanverwante diensten) uitoefenen, waardoor er niet snel sprake zal zijn van enig commercieel risico, maar het uitgangspunt onder Nederlands recht blijft dat een schuldeiser zijn vordering op alle goederen van de schuldenaar kan verhalen (art. 3:276 Burgerlijk Wetboek (hierna: BW)). Zonder nadere regeling is het pensioenvermogen dat een premiepensioeninstelling aanhoudt voor de deelnemers derhalve een verhaalsobject voor iedere schuldeiser van de premiepensioeninstelling.

Het bijzondere aan een premiepensioeninstelling is voorts dat deze meerdere pensioenregelingen kan uitvoeren. Een premiepensioeninstelling kan vanuit één en dezelfde rechtspersoon een pensioenregeling uitvoeren voor onderneming X, alsmede

* Mr. R.K.Th.J. Smits is werkzaam als advocaat bij Clifford Chance in Amsterdam.

1. Zie onder meer de bundel 'Vermogensscheiding in de financiële praktijk' van het Nederlands Instituut voor het Bank-, Verzekerings- en Effectenbedrijf (Bankjuridische Reeks nr. 56, Amsterdam: NIBE-SVV 2008).
2. Richtlijn 2003/41/EG.

3. Zie voor een uitgebreidere beschrijving van de premiepensioeninstelling onder meer H. van Meerten & A. van IJlzinga Veenstra, De premiepensioeninstelling: internationaal aantrekkelijk vehikel, *Pensioenmagazine* 2009 (mei), p. 6-9.

voor onderneming Y. Dat betekent ook dat het pensioenvermogen dat in het kader van pensioenregeling X wordt aangehouden en het pensioenvermogen dat in het kader van pensioenregeling Y wordt aangehouden, door één en dezelfde premiepensioeninstelling worden aangehouden. Dit kan ook het geval zijn bij beleggingsfondsen waar van één en dezelfde bewaarder gebruik wordt gemaakt.

De premiepensioeninstelling kan beide vermogens uiteraard van elkaar gescheiden aanhouden, bijvoorbeeld door verschillende geld- en effectenrekeningen aan te houden bij de *custodian*, maar dat doet niet af aan het feit dat beide vermogens door dezelfde rechtspersoon worden aangehouden. Ook in het geval dat de premiepensioeninstelling met inzake-rekeningen werkt (bijvoorbeeld 'premiépensioeninstelling inzake pensioenvermogen X' en 'premiépensioeninstelling inzake pensioenvermogen Y'), resulteert dat niet in een vermogensrechtelijke scheiding van beide vermogens. Pensioenvermogen X is in dat geval mede een verhaalsobject voor de crediteuren van de premiepensioeninstelling die een vordering hebben in verband met pensioenvermogen Y. Dit wordt ook wel het besmettingsrisico genoemd. Zonder nadere regels over vermogensscheiding zijn de rechten van de deelnemers derhalve niet afdoende gewaarborgd.

De wettelijke regelingen

De rangregeling

De regelgeving ten aanzien van de premiepensioeninstelling is verspreid over de Wft en de Pensioenwet. De regels over vermogensscheiding bevinden zich in de Wft. Deze regels knopen aan bij het huidige regime voor beleggingsfondsen (art. 4:44 en 4:45 Wft) dat werd geïntroduceerd in 2005. Beleggingsfondsen kunnen het fondsvermogen zelf aanhouden en de Wft bevat een rangregeling voor crediteuren. Een beleggingsfonds heeft geen rechtspersoonlijkheid en het 'zelf aanhouden' van het vermogen betekent dat dit vermogen door de verplichte bewaarder wordt gehouden (art. 4:42 Wft). De wetgever heeft deze uitgangspunten ook gekozen voor premiepensioeninstellingen.

Zowel bij beleggingsfondsen als bij premiepensioeninstellingen is het de bedoeling van de wetgever dat de rangregeling bewerkstelligt dat in eerste instantie kosten voor het beheer en de bewaring uit het vermogen worden voldaan en dat in tweede instantie de deelnemers hun aanspraken verzilverd zien. Overige crediteuren zien eerst daarna hun vordering voldaan en niet eerder dan nadat is vast komen te staan dat eerdergenoemde vorderingen ook in de toekomst niet meer kunnen ontstaan. Het voorgaande laat onverlet dat sommige vorderingen door pand of hypotheek gedekt kunnen zijn.

De wetgever beoogt derhalve een rangorde van crediteuren in te stellen waarbij, nadat gemaakte kosten zijn voldaan, de positie van de deelnemers prevaleert ten opzichte van andere crediteuren. Op deze wijze kunnen andere crediteuren zich niet ten

nadele van de deelnemers verhalen op het vermogen waar hun vordering niet op ziet. Op deze manier wordt gewaarborgd dat een crediteur van de premiepensioeninstelling die een vordering heeft op de premiepensioeninstelling in verband met pensioenvermogen Y, zich niet ten nadele van de deelnemers van premiepensioeninstelling X kan verhalen op het vermogen dat de premiepensioeninstelling onder zich heeft in verband met pensioenregeling X.

Hiermee wordt bereikt dat het pensioenvermogen uitsluitend vatbaar is voor aanspraken van degenen die daadwerkelijk belanghebbenden zijn bij het pensioenvermogen en niet voor crediteuren van de premiepensioeninstelling uit anderen hoofde. Het besmettingsrisico wordt met deze regeling geëlimineerd en het pensioenvermogen vormt in die zin een afgescheiden vermogen.

Deze regeling is in algemene zin in de Wft verankerd (zowel voor beleggingsfondsen als voor premiepensioeninstellingen). De letterlijke bewoordingen van de regeling maken geen onderscheid tussen de situatie waarin sprake is van faillissement (van de premiepensioeninstelling of de bewaarder van het beleggingsfonds) en de situatie buiten faillissement.

Ten tijde van de totstandkoming van de rangregeling voor beleggingsfondsen is in de parlementaire geschiedenis geen onderscheid gemaakt tussen de werking binnen of buiten faillissement. Bij mijn weten is ook in de literatuur nooit betoogd dat voor de werking van de rangregeling bij beleggingsfondsen een onderscheid gemaakt dient te worden tussen een faillissementssituatie en de situatie buiten faillissement. Ook in de (weliswaar summier) rechtspraak worden verwijzingen naar artikel 4:45 Wft ongeclausuleerd opgenomen als voorbeelden van door de wet bepaalde uitzonderingen op het beginsel dat de schuldenaar met zijn gehele vermogen instaat voor zijn schulden.⁴

Dit lijkt fundamenteel anders te zijn bij premiepensioeninstellingen. De parlementaire geschiedenis bij de Wet introductie premiepensioeninstelling lijkt op sommige plaatsen te stellen dat de rangregeling alleen in faillissement van de premiepensioeninstelling werkt en niet buiten faillissement (ook al is de redactie van art. 4:71a Wft niet wezenlijk anders dan de redactie van art. 4:45 Wft waarin de rangregeling voor beleggingsfondsen is opgenomen). Buiten faillissement zou de premiepensioeninstelling zich dienen te bedruipen met zogenoemde *limited recourse*-bepalingen waarbij contractueel met derden wordt afgesproken dat zij zich uitsluitend zullen verhalen op vermogensbestanddelen van het pensioenvermogen ten aanzien waarvan zij een vordering hebben.⁵ Ook in de literatuur is betoogd dat de rangregeling uitsluitend in faillissement werkt en dat het besmettingsrisico buiten faillissement blijft

4. Hof Den Haag 8 juni 2010, LJN BM7619.

5. Kamerstukken II 2009/10, 31 891, nr. 6, p. 18-19.

bestaan.⁶ Dit is een essentieel verschil met de rangregeling bij beleggingsfondsen en het is onduidelijk waarom dit onderscheid wordt gemaakt.

Een pensioenbewaarder

Van de premiepensioeninstelling wordt voorts verlangd dat deze een aparte pensioenbewaarder inschakelt indien er 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 premiepensioeninstelling ontoereikend zullen zijn voor de voldoening van de vorderingen van de premiepensioeninstelling, de pensioendeelnemers en de pensioengerechtigden (art. 7:71b lid 1 Wft; voor beleggingsfondsen geldt eenzelfde regel: art. 4:42 lid 2 Wft). Daarvan is sprake wanneer een beleggingsbeleid tot gevolg kan hebben dat de waarde van een pensioenvermogen op enig moment onvoldoende zal blijken om (1) vorderingen die betrekking hebben op de kosten van bewaring en beheer van dat vermogen en (2) vorderingen van pensioendeelnemers en gerechtigden op dat vermogen te kunnen voldoen. Als dit risico zich realiseert, kunnen degenen die deze vorderingen hebben verhaal zoeken op andere pensioenvermogens die tot het vermogen van de premiepensioeninstelling behoren. Door het pensioenvermogen in verband waarmee een reëel (besmettings)risico bestaat exclusief onder te brengen bij de pensioenbewaarder worden deze risico's geïsoleerd en kunnen zij alleen nog gevolgen hebben voor diegenen die bij de betreffende pensioenregeling betrokken zijn.⁷

Een tekort in het pensioenvermogen is niet snel denkbaar, aangezien de beleggingen van een premiepensioeninstelling voor rekening en risico van de deelnemers gebeuren. Pas indien wordt belegd met geleend geld of gebruik wordt gemaakt van risicovolle derivaten (met name voor speculatieve doeleinden), waardoor verplichtingen kunnen ontstaan die het pensioenvermogen te boven gaan, zal een dergelijk tekort kunnen ontstaan. Algemeen wordt aangenomen dat dit niet snel het geval zal zijn bij Europese pensioenregelingen, aangezien die aan strikte beleggingsvoorschriften onderworpen zijn. Een premiepensioeninstelling kan echter ook pensioenregelingen voor niet-Europese werkgevers uitvoeren, waardoor minder stringente beleggingsvoorschriften kunnen gelden. In die gevallen zou een aparte pensioenbewaarder nodig kunnen zijn.

Het aanstellen van een aparte pensioenbewaarder betekent feitelijk dat er een *special purpose vehicle* wordt gebruikt dat het pensioenvermogen op zijn naam zal houden om dit vermogen goederenrechtelijk uit het vermogen van de premiepensioeninstelling te brengen. Vorderingen van derden-crediteuren ten aanzien van dit pensioenvermogen kunnen zich derhalve niet doen gelden op het pensioenvermogen dat behoort tot een andere pensioenregeling en dat niet door deze bewaarder wordt aangehouden.

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

7. Kamerstukken II 2009/2010, 31 891, nr. 6, p. 21.

Rangregeling buiten faillissement

Indien bij premiepensioeninstellingen de rangregeling uitsluitend in faillissement werkt, ontstaat de vreemde situatie dat vorderingen van derden-crediteuren buiten faillissement het pensioenvermogen wel kunnen aantasten, maar in faillissement niet. Hierdoor zal het voor de pensioendeelnemers en pensioengerechtigden onder omstandigheden voordeliger zijn om de premiepensioeninstelling waar zij in deelnemen te laten failleren. Dat lijkt een onbedoeld effect te zijn van de memorie van toelichting.

De assumptie dat de rangregeling buiten faillissement wellicht niet werkt, lijkt voor De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten aanleiding om in hun wetgevingsbrieven 2011 kritiek te uiten op de wijze waarop bij de premiepensioeninstelling vorm gegeven is aan de vermogensscheiding. De Autoriteit Financiële Markten pleit voor een collectieve pensioenbewaarder voor elke premiepensioeninstelling en voor het ophogen van de eigenvermogeneis van de premiepensioeninstelling (van € 225.000 naar minimaal € 1 miljoen).

Mogelijke oplossing

Het is zeer onfortuinlijk dat bij de introductie van de premiepensioeninstelling genoemde onzekerheden zijn ontstaan (dat wil zeggen de werking van de rangregeling buiten faillissement). Voor de pensioenmarkt is het van belang dat er bij de premiepensioeninstelling op dit punt geen twijfels bestaan. De vraag is echter of het introduceren van een collectieve pensioenbewaarder de juiste oplossing is. Een collectieve pensioenbewaarder zal zowel het pensioenvermogen X als het pensioenvermogen Y houden. Door deze vermogens niet door de premiepensioeninstelling te laten houden worden vorderingen op de premiepensioeninstelling buiten de pensioenvermogens gehouden. Vorderingen op de collectieve pensioenbewaarder zullen echter nog steeds tot het genoemde besmettingsrisico kunnen leiden. Aangezien de collectieve pensioenbewaarder de rechtspersoon zal zijn die in verband met het beheer en de bewaring van de pensioenvermogens de verplichtingen zal aangaan, is het niet denkbeeldig dat zijn crediteuren ook verhaal zullen zoeken op pensioenvermogen X, terwijl hun vordering is ontstaan vanwege een door de collectieve pensioenbewaarder aangegane verplichting in verband met pensioenvermogen Y. Dat zou leiden tot een verschuiving van het besmettingsrisico naar het niveau van de collectieve pensioenbewaarder. Uitsluitend indien in dat geval de rangregeling ook buiten faillissement werkt, zal een afdoende regeling getroffen zijn. Het introduceren van een bewaarder per pensioenregeling werd eerder door de markt te bezwaarlijk gevonden en zal daarom nu wederom geen haalbare kaart zijn.

Indien door de wetgever zou worden verduidelijkt dat de rangregeling bij de premiepensioeninstelling zowel binnen als buiten faillissement werkt, dan bestaat echter nog onzekerheid ten aanzien van de werkwijze en erkenning van de rangregeling in internationale verbanden. Dat is op dit moment voor beleggingsfondsen ook het geval. Voor een buitenlandse rech-

ter zal het toepassen van een Nederlandse rangregeling ten aanzien van vorderingen op buitenlandse vermogensbestanddelen waarschijnlijk uitdagend zijn. Of een buitenlandse rechter deze rangregeling überhaupt zal toepassen, is al zeer onzeker. Om zowel voor beleggingsfondsen als voor premiepensioeninstellingen een regeling te maken die geen misverstanden laat bestaan, zou de wetgever moeten overwegen om een daadwerkelijk vermogensrechtelijk afgescheiden vermogen te creëren, waarbij zowel voor beleggingsfondsen als voor premiepensioeninstellingen duidelijk wordt gesteld dat de activa afgescheiden zijn van overige vermogensbestanddelen. De Wft zou voor beleggingsfondsen dienen te bepalen dat de vermogensbestanddelen van een beleggingsfonds (c.q. subfonds) zijn afgescheiden van de overige vermogensbestanddelen die de bewaarder van het beleggingsfonds (c.q. subfonds) houdt. Zo zou de Wft voor premiepensioeninstellingen dienen te bepalen dat het pensioenvermogen dat een premiepensioeninstelling houdt met betrekking tot een pensioenregeling is afgescheiden van een eventueel ander pensioenvermogen dat de premiepensioeninstelling met betrekking tot een andere pensioenregeling houdt. De wetgever zou op deze wijze een *lex specialis* creëren ten opzichte van artikel 3:276 BW (dat bepaalt dat een schuldeiser zijn vordering op alle goederen van zijn schuldenaar kan verhalen), net zoals de wetgever dat in andere gevallen ook heeft gedaan.