

# Aangaan van verplichtingen door een APF: aansprakelijkheid voor en verhaal van vorderingen uit financiële transacties

prof. mr. W.A.K. Rank<sup>1</sup>

In de financiële praktijk wordt art. 123 lid 3 Pw door sommige partijen zo geïnterpreteerd dat deze bepaling zich zou verzetten tegen verhaal van vorderingen uit beleggingen en andere financiële transacties op een door een APF aangehouden afgescheiden vermogen. Deze interpretatie heeft ertoe geleid dat verschillende (met name buitenlandse) marktpartijen bang zijn om zaken te doen met APFs. Dat maakt het voor APFs lastig (en duurder) om in de markt bepaalde financiële transacties aan te gaan. In dit artikel wordt onderzocht of deze vrees gerechtvaardigd is en, in het verlengde daarvan, of art. 123 lid 3 Pw dan wel de bijbehorende lagere regelgeving aanpassing of verduidelijking behoeft.

## 1. Inleiding

Sinds 1 januari 2016 bestaat er in Nederland een nieuw type pensioenfonds, het algemeen pensioenfonds (hierna: APF). Op dit moment zijn er zeven vergunninghoudende APFs actief in Nederland. Te verwachten is dat dit aantal de komende jaren fors zal toenemen.<sup>2</sup> Een APF kan meerdere pensioenre-

gelingen uitvoeren en houdt voor elke door het APF uitgevoerde pensioenregeling of combinatie van pensioenregelingen, een afgescheiden vermogen aan. Ingevolge art. 123 lid 3 Pensioenwet (hierna: Pw) kan op een dergelijk afgescheiden vermogen alleen verhaal worden genomen voor bepaalde vorderingen die verband houden met (de uitvoering van) de desbetreffende pensioenregeling of pensioenregelingen en alleen voor zover de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement hierin expliciet voorziet. In de financiële praktijk wordt art. 123 lid 3 Pw door sommige partijen zo geïnterpreteerd dat deze bepaling zich zou verzetten tegen verhaal van vorderingen uit beleggingen en andere financiële transacties. Deze interpretatie heeft ertoe geleid dat verschillende (met name buitenlandse) marktpartijen bang zijn om zaken te doen met APFs. Dat maakt het voor APFs lastig (en duurder) om in de markt bepaalde financiële transacties aan te gaan, zoals leningen voor liquiditeitsdoeleinden en derivatentransacties gericht op het afdekken van rente- of valutarisico.<sup>3</sup> In dit artikel wordt on-

1. Pim Rank is hoogleraar Financieel Recht aan de Universiteit Leiden en advocaat te Amsterdam. Hij maakt deel uit van een overleggroep die over het onderwerp van deze bijdrage in gesprek is met het Ministerie van Sociale Zaken, het Ministerie van Financiën en DNB. Deze overleggroep bestaat uit advocaten van Allen & Overy, De Brauw Blackstone Westbroek, Clifford Chance en NautaDutilh. Deze bijdrage is op persoonlijke titel geschreven.
2. Zie over het APF onder meer: I. Witte, 'Het Algemeen pensioenfonds en de taakafbakening', *Netspar Design Paper* nr. 33, Tilburg 2014, R. Maatman en S. Steneker, 'Ringfencing binnen het algemeen pensioenfonds (APF) en andere pensioenuitvoerders', *Netspar NEA Paper* nr. 60, Tilburg 2015, M. Warmerdam, 'De introductie van het algemeen pensioenfonds', *FR* 2014, nr. 7/8, p. 320-321, M.E.C. Boumans en R.M.J.M. de Greef, 'Enkele hoofdlijnen en aandachtspunten van het wetsvoorstel algemeen pensioenfonds', *TPV* 2015/3, p. 13-22, R.H. Maatman en A. Steneker, 'Het Wetsvoorstel algemeen pensioenfonds (APF)', *Ondernemingsrecht* 2015/5, p. 180-184, R.H. Maatman, M.W. Enzerink en C.J. Kraaieveld, 'Pensioenfondsen in de notariële praktijk', *WPNR* 7088 (2015), p. 1099 e.v., H. Koster, 'De multi-vermogensrechtspersoon: Naar een rechtspersoon met meerdere van elkaar afgescheiden vermogens', *WPNR* 7096 (2015), p. 175-176, W.A.K. Rank, 'Positie crediteuren van een (algemeen) pensioenfonds: de

paritas doorbroken?', in: D. Lunsingh Scheurleer e.a. (red.), *Daar word ik blij van; opstellen aangeboden aan Marc Blom*, Den Haag 2016, p. 179-190.

3. Zie over deze rechtsonzekerheid de position paper van de Pensioenfederatie over de Verzamelwet pensioenen 2017 d.d. 3 maart 2017, onder VI, p.5-6 (<https://www.pensioenfederatie.nl/stream/position-paper-verzamelwet-pensioene-2017def.pdf>), en de naar aanleiding daarvan bij de behandeling van deze wet gestelde Kamervragen, Verslag Vaste commissie voor SZW d.d. 30 maart 2017, *Kamerstukken II* 2016/17, 34 674, nr. 5, onder 3.2.

derzocht of deze vrees gerechtvaardigd is en, in het verlengde daarvan, of art. 123 lid 3 Pw dan wel het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling aanpassing of verduidelijking behoeft.

Om bovenstaande vraag goed te kunnen beantwoorden dient eerst een drietal voorvragen te worden beantwoord. Dat is allereerst de vraag met wie een wederpartij die een overeenkomst aangaat met een APF eigenlijk contracteert. Is dit met het afgescheiden vermogen, met het APF als zodanig of met het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling of pensioenregelingen en drager van de rechten en verplichtingen van het in verband daarmee aangehouden afgescheiden vermogen? In het verlengde daarvan ligt de vraag of en, zo ja, in welke gevallen een wederpartij voor zijn vordering uit een overeenkomst verhaal kan nemen op een of meer van de door het APF aangehouden afgescheiden vermogens. De eerste vraag betreft de vraag welke partij als debiteur, in en buiten rechte, door de wederpartij voor de schuld uit de overeenkomst kan worden aangesproken. De tweede vraag betreft de vraag welke vermogensbestanddelen voor de schuld kunnen worden uitgewonnen als deze niet of niet tijdig wordt voldaan. Die laatste vraag roept weer de vraag op of een eventuele faillietverklaring of verlening van surséance van betaling betrekking heeft op het desbetreffende afgescheiden vermogen, op het APF als zodanig of op het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling of pensioenregelingen en drager van de rechten en verplichtingen van het in verband daarmee aangehouden afgescheiden vermogen.

In het onderstaande zal eerst de regeling van het afgescheiden vermogen bij een APF kort worden besproken. Daarna zal worden ingegaan op de in de vorige alinea omschreven voorvragen. Vervolgens komt aan de orde de vraag naar de verhaalbaarheid van vorderingen uit financiële transacties op door een APF aangehouden afgescheiden vermogens. In dat verband zal eerst aandacht worden besteed aan de vraag of art. 123 lid 3 Pw überhaupt ruimte laat voor verhaal door derde-crediteuren. Daarna zal worden onderzocht of de mogelijkheid van verhaal op het afgescheiden vermogen beperkt is tot vorderingen tot vergoeding van kosten in de strikte zin des woords. Afhankelijk van de antwoorden op deze twee vragen zal worden bezien of art. 123 lid 3 Pw of de bijbehorende uitvoeringsregelgeving aanpassing behoeft. Het artikel wordt afgesloten wordt met een conclusie.

## 2. APF: een pensioenfonds met afgescheiden vermogen

Evenals een ondernemingspensioenfonds en een bedrijfstakpensioenfonds kan een APF meerdere pensioenregelingen uitvoeren. Geschiedt dit door een ondernemingspensioenfonds of een bedrijfstakpensioenfonds, dan vormen de desbetreffende

pensioenregelingen financieel één geheel.<sup>4</sup> Geschiedt dit door een APF, dan houdt het APF voor elke door het APF uitgevoerde pensioenregeling of, afhankelijk van zijn statuten, voor verschillende door het APF uitgevoerde pensioenregelingen gezamenlijk, een afgescheiden vermogen aan, op welk(e) afgescheiden vermogen(s) uitsluitend verhaal kan worden genomen voor bepaalde vorderingen die verband houden met (de uitvoering van) de desbetreffende pensioenregeling of pensioenregelingen en uitsluitend voor zover de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement hierin uitdrukkelijk voorziet.<sup>5</sup> De pensioenregelingen waarvoor de afgescheiden vermogens worden aangehouden, worden in de terminologie van de wet aangeduid als collectiviteitkringen.<sup>6</sup> Een APF wordt in art. 1 Pw dan ook gedefinieerd als een pensioenfonds dat een of meer pensioenregelingen of beroepspensioenregelingen uitvoert en daarvoor een afgescheiden vermogen aanhoudt per collectiviteitkring. Volgens de Memorie van Toelichting bij de gewijzigde Pensioenwet zal een APF naast een of meer afgescheiden vermogens in verband met de door het APF uitgevoerde pensioenregelingen ook een afgescheiden vermogen aanhouden bestaande uit de eigen activa en passiva.<sup>7</sup>

De omvang van deze afgescheiden vermogens wordt bepaald door de statuten van het APF waarin (i) de relevante pensioenregelingen moeten worden omschreven en (ii) de desbetreffende uitvoeringsovereenkomsten en uitvoeringsreglementen moeten worden vermeld.<sup>8</sup> Een uitvoeringsovereenkomst is een overeenkomst tussen een werkgever en een pensioenuitvoerder over de uitvoering van een of meer pensioenovereenkomsten.<sup>9</sup> In de uitvoeringsovereenkomst wordt in ieder geval een regeling opgenomen met betrekking tot de kosten die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling en die in mindering kunnen worden gebracht op een afgescheiden vermogen van een APF.<sup>10</sup> Een uitvoeringsreglement is (i) de door een bedrijfstakpensioenfonds opgestelde regeling met betrekking tot de verhouding tussen pensioenuitvoerder en werkgever; (ii) de door een pensioenuitvoerder opgestelde regeling met betrekking tot de uitvoering van de pensioenovereenkomsten met de werknemers en (iii) de door een APF opgestelde

4. Art. 123 lid 1 eerste zin Pw. Men spreekt in dit verband wel van het verbod op *ringfencing*.

5. Art. 123 lid 1 tweede zin en lid 3 Pw. Zie ook MvT, *Kamerstukken II* 2014/15, 34 117, nr. 3, p. 12, 14-15, 33.

6. Zie over het wezen van een afgescheiden vermogen: N.E.D. Faber, 'Eigendom ten titel van beheer, kwaliteitsrekening en afgescheiden vermogen', in: D. Hayton c.a. (red.), 'Vertrouwd met de Trust', *Serie Onderneming & Recht* deel 5, Deventer 1996, p. 197-199.

7. Zie MvT, *Kamerstukken II* 2014/15, 34 117, nr. 3, p. 33.

8. Art. 123 lid 2 Pw.

9. Art. 1 Pw.

10. Art. 25 lid 1 onder j Pw. Op grond van art. 25 lid 3 Pw worden bij AMvB - het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling - nadere regels gesteld met betrekking tot deze kosten.

regeling inzake de uitvoering van een beëindigde pensioenregeling of beroepsregeling.<sup>11</sup>

Een in verband met een specifieke pensioenregeling aangehouden vermogen dient uitsluitend tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit (a) kosten die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het desbetreffende vermogen kunnen worden gebracht en (b) pensioenaanspraken en pensioenrechten van (gewezen) deelnemers.<sup>12</sup> Indien het afgescheiden vermogen bij vereffening ontoereikend is voor de voldoening van deze vorderingen, prevaleren de vorderingen genoemd onder (a) boven die genoemd onder (b).<sup>13</sup> Deze regeling beoogt het vermogen van een APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van een bepaalde pensioenregeling te onttrekken aan verhaal door crediteuren van het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van een andere pensioenregeling of in een andere hoedanigheid.<sup>14</sup>

Andere vorderingen dan de onder (a) en (b) genoemde kunnen niet op het afgescheiden vermogen worden verhaald, ook niet als de desbetreffende vorderingen door pand of hypotheek zijn gedekt. Dit volgt uit art. 123 lid 3 Pw, volgens welke bepaling het afgescheiden vermogen *uitsluitend* dient tot verhaal van genoemde vorderingen.<sup>15</sup> Uit art. 123 lid 3 Pw volgt eveneens dat de crediteur van een APF die ook een schuld aan het APF heeft zich niet jegens het APF op verrekening kan beroepen ter zake van een vordering die niet kwalificeert als een vordering als bedoeld onder (a) of (b). Een voorwaarde voor verrekening is immers wederkerigheid. Daarvoor is vereist dat vordering en schuld niet in van elkaar gescheiden vermogens vallen.<sup>16</sup> Art. 123

leden 3 en 4 Pw voorziet dus in een exclusieve verhaalsmogelijkheid voor bepaalde crediteuren en behelst een uitzondering op de regel van art. 3:276 BW en art. 20 Fw dat een crediteur zijn vordering op alle goederen van zijn schuldenaar kan verhalen en op de regel van art. 3:277 BW dat de schuldeisers onderling in beginsel een gelijke rang hebben.<sup>17</sup>

### 3. Aansprakelijkheid en verhaal

Uit het bovenstaande volgt dat een APF rechten en verplichtingen kan hebben in verband met het uitvoeren van verschillende pensioenregelingen.<sup>18</sup> Dat roept allereerst de vraag op met wie een wederpartij die een overeenkomst aangaat met een APF eigenlijk contracteert. Is dit met het afgescheiden vermogen, met het APF als zodanig of met het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling of pensioenregelingen en drager van de rechten en verplichtingen van het in verband daarmee aangehouden afgescheiden vermogen? In het verlengde hiervan ligt de vraag naar de verhaalsmogelijkheden van de wederpartij, i.e. de vraag welke vermogensbestanddelen voor de schuld kunnen worden uitgewonnen als deze niet of niet tijdig wordt voldaan.

Aangenomen dat het gaat om een overeenkomst die verband houdt de uitvoering van een bepaalde pensioenregeling, is het antwoord op de eerste vraag wat mij betreft dat een wederpartij contracteert met het APF, handelend in zijn hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling en als drager van de rechten en verplichtingen van het desbetreffende afgescheiden vermogen. Een afgescheiden vermogen heeft nu eenmaal geen rechtspersoonlijkheid en kan dus geen rechtshandelingen verrichten, activa verwerven of verplichtingen aangaan. Buiten de situatie dat het gaat om algemene, niet met de uitvoering van een bepaalde pensioenregeling verband houdende verplichtingen, zal het APF niet zelf als partij een overeenkomst willen aangaan en aansprakelijk willen zijn voor de daaruit voortvloeiende verplichtingen. Ook de wederpartij zal niet met het APF als zodanig willen contracteren, juist omdat de wederpartij verhaal zal willen kunnen nemen op het desbetreffende afgescheiden vermogen. Aldus blijft over het APF handelende in zijn kwaliteit van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling. Het is in deze kwaliteit dat het APF door de wederpartij tot nakoming kan worden aangesproken. Het antwoord op

11. Art. 1 Pw.

12. Art. 123 lid 3 Pw.

13. Art. 123 lid 4 Pw.

14. Boumans en De Greef twijfelen aan de goederenrechtelijke werking van de vermogensscheiding tussen de verschillende collectiviteitskringen. Zie Boumans en De Greef, a.w., p. 16. Vergelijk ook M.A.J. Cremers, 'De afgescheiden vermogens van een algemeen pensioenfonds', *Tijdschrift voor Jaarrekeningrecht* 2015, nr. 1, p. 3-4. Mijns inziens is deze twijfel ongegrond. De tekst van art. 123 Pw heeft een dwingendrechtelijk karakter en lijkt mij op dit punt duidelijk genoeg. Idem Koster, a.w., p. 176.

15. Dit standpunt vindt steun in een *a contrario* interpretatie van art. 4:37j leden 7 en 8, art. 4:45 leden 3 en 4 en art. 4:71a leden 3 en 4 Wft. Deze artikelen bepalen expliciet voor respectievelijk beleggingsinstellingen, ICBE's en premiepensioeninstellingen dat ook andere crediteuren zich op het afgescheiden vermogen kunnen verhalen indien vaststaat dat de eerder als exclusief verhaalbaar aangemerkte vorderingen zullen kunnen worden voldaan en dat in de toekomst dergelijke vorderingen niet meer zullen ontstaan. De omstandigheid dat dit de facto eerst aan de orde zal zijn nadat het afgescheiden vermogen is vereffend en er een liquidatieoverschot is dat niet ten goede zal kunnen komen aan de geprivilegieerde crediteuren, doet daaraan niet af.

16. Zie art. 6:127 lid 3 BW.

17. Het creëren van een dergelijke positie gaat ten koste van andere crediteuren en vergt daarom een wettelijke basis. Zie W. Snijders, 'Nog een duit in het zakje van de trust', in: S.C.J.J. Kortmann c.a. (red.), 'Onderneming en 5 jaar nieuw Burgerlijk Recht', *Serie Onderneming & Recht* deel 7, Deventer 1997, p. 94-96, en M. Haentjens, 'Geen grap, redactioneel FR 2016, nr. 5, p. 165. Zie ook HR 13 juni 2003, NJ 2004, 196 (Beatrix Ziekenhuis/ProCall).

18. MvT, *Kamerstukken II* 2014/15, 34117, nr. 3, p. 12.

de tweede vraag ligt in het verlengde daarvan: het is het door het APF in deze kwaliteit aangehouden afgescheiden vermogen dat strekt tot verhaal van door het APF in deze kwaliteit aangegane schulden. Een voorwaarde voor verhaalbaarheid is blijkens art. 123 lid 3 Pw wel dat de schulden in kwestie kwalificeren als schulden die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het desbetreffende afgescheiden vermogen kunnen worden gebracht. Gelet op de overeenkomsten tussen art. 123 lid 3 Pw en art. 4:71a lid 1 Wft inzake de premiepensioeninstelling (PPI) en de uitleg die in de parlementaire geschiedenis aan dit laatste artikel wordt gegeven, zou art. 123 lid 3 Pw zo gelezen kunnen worden dat alleen vorderingen van het APF zelf voor verhaal op het afgescheiden vermogen in aanmerking komen en geen vorderingen van derde-crediteuren. In die lezing zou verhaal op een afgescheiden vermogen slechts een doorbelasting van eerder door het APF gedane uitgaven kunnen betreffen. Ook het gebruik van de woorden 'vorderingen die voortvloeien uit kosten' in art. 123 lid 3 Pw wijst in de richting van een tweetrapsraket. Voor deze redenering is ook enige steun te vinden in het privaatrecht. Uitgangspunt van ons BW is immers dat overeenkomsten slechts tussen partijen werken. Een wederpartij van een APF is geen partij bij de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement. Privaatrechtelijk gezien is het dan ook niet in overeenstemming met het zojuist genoemde beginsel als zo'n uitvoeringsovereenkomst of uitvoeringsreglement voor een contractuele wederpartij rechten of verplichtingen zou kunnen meebrengen. Wat mij betreft voorziet art. 123 lid 3 Pw echter wel degelijk in de mogelijkheid van rechtstreeks verhaal door derde-crediteuren op een door een APF in een bepaalde hoedanigheid aangehouden afgescheiden vermogen en is de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement bepalend voor de vorderingen waarvoor deze derde-crediteuren verhaal kunnen nemen. Een vergelijkbare structuur kennen we bij beleggingsinstellingen en ICBE's. Met betrekking tot beleggingsinstellingen en ICBE's is ingevolge art. 4:37j lid 5 Wft resp. art. 4:45 lid 1 Wft de aan de deelnemers in de beleggingsinstelling resp. de ICBE te verschaffen informatie bepalend voor de schulden die ten laste van het afgescheiden vermogen kunnen worden gebracht en wordt algemeen aangenomen dat derde-crediteuren zich rechtstreeks kunnen verhalen op het afgescheiden vermogen van de beleggingsinstelling respectievelijk de ICBE. De omstandigheid dat een contractuele wederpartij geen partij is bij de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement hoeft mijns inziens ook civielrechtelijk niet af te doen aan het externe karakter van de bepaling van art. 123 lid 3 Pw. Ook in het civiele recht kan een derde onder omstandigheden rechten ontlenen aan een overeenkomst waarbij hij geen partij is of moet hij deze overeenkomst juist tegen zich

laten gelden.<sup>19</sup> Op deze problematiek wordt nader ingegaan in de paragrafen 6-8.

Met het oog op het kunnen aanwijzen van de aansprakelijke partij en het veilig stellen van de vordering en de verrekenings- en verhaalsmogelijkheden van de wederpartij lijkt het dan ook raadzaam voor een wederpartij die met een APF transacties aangaat om zich ervan te vergewissen in welke hoedanigheid het APF handelt en deze hoedanigheid expliciet tot uitdrukking te laten komen bij de omschrijving van de partijen in de aanhef van de overeenkomst. Te denken valt in dit verband aan een verwijzing naar het APF in de partijomschrijving als 'handelende in zijn hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling en drager van de rechten en verplichtingen van het in verband daarmee aangehouden afgescheiden vermogen'. Gaat het om een Engelstalige overeenkomst, dan zou naar het APF kunnen worden verwezen als '*acting in its capacity as operator of the relevant pension arrangement and as the holder of the assets and liabilities of the relevant segregated estate*'. Als gezegd is een vereiste voor verrekening dat partijen over en weer elkaars schuldeiser en schuldenaar zijn en dat vordering en schuld niet in gescheiden vermogens vallen. Ook dat kan worden zeker gesteld door in de transactiedocumentatie tot uitdrukking te brengen dat de vorderingen en de schulden worden verkregen door het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling en drager van de rechten en verplichtingen van het in verband daarmee aangehouden afgescheiden vermogen.

Om discussies over de identiteit van de aansprakelijke partij en het voor verhaal vatbare vermogen zoveel mogelijk op voorhand uit te sluiten, verdient het mijns inziens ook aanbeveling om de hoedanigheid van het APF niet slechts via de partijomschrijving kenbaar te maken maar deze ook door het APF te laten bevestigen door middel van een in de transactiedocumentatie op te nemen verklaring (*representation*). In aanmerking nemend dat de relevante afgescheiden vermogens worden gecreëerd binnen de parameters van de statuten van het APF, moet de vraag hoeveel en welke afgescheiden vermogens een APF aanhoudt primair worden bepaald aan de hand van zijn statuten. Het lijkt daarom raadzaam om het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling en drager van de rechten en verplichtingen van het desbetreffende afgescheiden vermogen te laten verklaren dat (i) het de overeenkomst aangaat in zijn

19. Zie voor de werking van een tussen partijen overeengekomen contractsbepaling *ten nadele van* een derde: HR 20 juni 1986, ECLI:NL:HR:1986:AD5694 (*Citronas*), HR 9 juni 1989, ECLI:NL:HR:1989:AC0927 (*Vojvodina/ECT*), HR 7 maart 1969, ECLI:NL:HR:1969:AB7416 (*Gegaste uien*) en HR 12 januari 1979, ECLI:NL:HR:1979:AC2298 (*Securicor*). Zie voor de werking van een dergelijke bepaling *ten voordele van* een derde: Rechtbank Rotterdam 18 maart 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:2617 (*Rio Tahu*).

hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling en (ii) krachtens zijn statuten rechthebbende is van het desbetreffende afgescheiden vermogen. Steun hiervoor is te vinden in de Memorie van Toelichting, waar wordt opgemerkt dat wanneer een APF het beheer van verschillende collectiviteitkringen uitbesteedt aan een derde, bepaalbaar moet zijn welke rechten en verplichtingen voor rekening van welk afgescheiden vermogen worden verworven.<sup>20</sup>

#### 4. Contractuele verhaalsbeperking

Op het eerste gezicht zou wellicht betoogd kunnen worden dat als niet in de overeenkomst wordt gespecificeerd in welke hoedanigheid en voor welk afgescheiden vermogen een APF handelt, een wederpartij verhaal zou kunnen nemen op alle activa van het APF. In die benadering zou het voor een wederpartij voordeliger zijn om de hoedanigheid van het APF juist niet nader te expliciteren en bij het uitblijven van betaling te trachten alle door het APF gehouden afgescheiden vermogens uit te winnen met inbegrip van het eigen vermogen van het APF. Echter, in het licht van de omstandigheid dat een APF van rechtswege een of meer afgescheiden vermogens aanhoudt, ligt het in de rede dat een rechter, wanneer deze wordt geconfronteerd met de vraag in welke hoedanigheid en voor welk afgescheiden vermogen een APF een overeenkomst is aangegaan, altijd een dergelijk afgescheiden vermogen zal aanwijzen, door uitleg van de (geobjectiverde) partijbedoeling. Met het oog daarop is het waarschijnlijk toch aantrekkelijker voor de wederpartij om zelf op voorhand zijn verhaalspositie te bepalen en af te schermen dan dit aan de rechter over te laten en achteraf te worden geconfronteerd met een beperking van zijn verhaalsmogelijkheden.

Het verschaffen van duidelijkheid op dit punt lijkt overigens ook in het belang van het APF zelf: voorkomen moet immers worden dat een wederpartij die handelt met een APF als uitvoerder van een bepaalde pensioenregeling verhaal neemt op in het kader van andere pensioenregelingen door het APF aangehouden, andere afgescheiden vermogens. Aldus bezien kan worden betoogd dat de voor een APF geldende *prudent person*-regel<sup>21</sup> meebrengt dat het APF zal moeten specificeren in het kader van welke pensioenregeling een bepaalde overeenkomst wordt aangegaan.<sup>22</sup> Betoogd zou ook kunnen wor-

den dat diezelfde *prudent person*-regel meebrengt dat een APF verplicht is om in een overeenkomst met een wederpartij een *limited recourse*-bepaling op te nemen, *i.e.* een bepaling inhoudende dat een wederpartij die handelt met een APF als uitvoerder van een bepaalde pensioenregeling alleen verhaal mag nemen op het in het kader van deze pensioenregeling door het APF aangehouden afgescheiden vermogen en niet op het in het kader van andere pensioenregelingen door het APF aangehouden andere afgescheiden vermogens. Ook wanneer hier geen verplichting valt te construeren, zou ik dit in ieder geval aan APFs in overweging willen geven. Dit lijkt met name van belang voor contracten met buitenlandse wederpartijen die door buitenlands recht worden beheerst en waarbij een buitenlandse rechter is aangewezen als bevoegde rechter. Een *limited recourse*-bepaling kan in een dergelijke context behulpzaam zijn om de separatistenpositie van de in art. 123 lid 3 onder (a) en (b) Pw bedoelde crediteuren veilig te stellen.<sup>23</sup>

Als in een overeenkomst die het APF met een bepaalde wederpartij heeft gesloten in zijn hoedanigheid van uitvoerder van pensioenregeling A een *limited recourse*-bepaling is opgenomen, kan deze wederpartij voor zijn vorderingen uit deze overeenkomst geen verhaal nemen op de activa die door het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van pensioenregeling B worden aangehouden. Uiteraard is het aan de wederpartij om de commerciële afweging te maken om wel of niet met een dergelijke *limited recourse*-bepaling in te stemmen. De wederpartij geeft immers de (theoretische) mogelijkheid prijs om zich op andere door het APF aangehouden afgescheiden vermogens te verhalen. Het lijkt mij dan ook in de rede te liggen dat een wederpartij alleen maar akkoord gaat met een *limited recourse*-bepaling als het APF wil en kan verklaren dat het in het verleden met elke andere wederpartij een vergelijkbare *limited recourse*-bepaling is overeengekomen en dat het dat in de toekomst ook steeds zal doen.

burg 2015, p. 42-44 die in dit verband wijzen op het belang van een goede administratie en het oormerken van activa.

23. Art. 40c van het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling bepaalt welke gegevens bij een aanvraag voor een APF vergunning moeten worden overgelegd. Art. 40c lid 1 sub i noemt in dit verband een beschrijving van de wijze waarop, in overeenstemming met de rangregeling, de scheiding wordt gewaarborgd tussen de afgescheiden vermogens die per collectiviteitkring worden aangehouden, overeenkomstig art. 123 Pw. Denkbaar is dat DNB in dit verband van het APF zal verlangen dat het APF steeds zal aangeven in welke hoedanigheid wordt gehandeld en mogelijk ook dat het APF *limited recourse*-bepalingen opneemt in contracten met wederpartijen.

20. MvT, *Kamerstukken II* 2014/15, 34 117, nr. 3, p. 12: 'Omdat het algemeen pensioenfonds deze vermogenstitels officieel verwerft, en dat gezamenlijk namens meerdere collectiviteitkringen kan plaatsvinden, dient duidelijk traceerbaar te zijn hoeveel vermogenstitels namens welke collectiviteitkring zijn verworven.' Zie ook *Kamerstukken I* 2015/16, 34 117, E, p.7-8.

21. Art. 135 lid 1 Pw.

22. Zie ook R. Maatman en S. Steneker, Ringfencing binnen het algemeen pensioenfonds (APF) en andere pensioenuitvoerders, Netspar NEA Paper, nr. 60, Til-

## 5. Surséance van betaling en faillietverklaring

Een volgende vraag is of een eventuele surséance van betaling of faillietverklaring betrekking heeft op het afgescheiden vermogen, op het APF als zodanig of op het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling of pensioenregelingen en drager van de rechten en verplichtingen in verband met de daarmee aangehouden afgescheiden vermogens.

Materieel gezien zou ik menen dat een surséance van betaling of een faillietverklaring uitsluitend betrekking zou moeten hebben op het relevante afgescheiden vermogen, dit teneinde te voorkomen dat een crediteur bij ontoereikendheid van dat vermogen verhaal zou kunnen nemen op de activa van andere door het APF gehouden afgescheiden vermogens. Enige steun voor de visie dat een afgescheiden vermogen als zodanig failliet kan worden verklaard is te vinden in een arrest van de Hoge Raad van 6 februari 2015, waarin de Hoge Raad oordeelde dat een vennootschap onder firma kan worden failliet verklaard zonder dat dit noodzakelijkerwijs de faillietverklaring van de vennoten impliceert.<sup>24</sup> Er is echter geen specifieke wettelijke bepaling die dit standpunt ondersteunt.

Aangezien een afgescheiden vermogen geen rechtspersoonlijkheid heeft, kan formeel gezien aan een afgescheiden vermogen als zodanig geen surséance van betaling worden verleend en kan een afgescheiden vermogen ook niet als zodanig failliet worden verklaard. Daarom zal een verlening van surséance van betaling of een faillietverklaring betrekking moeten hebben op het APF, zij het niet als zodanig maar handelend in zijn hoedanigheid van uitvoerder van een bepaalde pensioenregeling en als drager van de rechten en verplichtingen van het desbetreffende afgescheiden vermogen. Dit sluit aan bij het stelsel van de wet waarbij niet het faillissement van een vermogen wordt uitgesproken, maar het faillissement van de rechthebbende op dat vermogen.<sup>25</sup> Bij de benoeming van de bewindvoerder of de curator zal deze kwalitatieve beperking door de rechter tot uitdrukking moeten worden gebracht en zal moeten worden verdisconteerd dat hun bevoegdheden uitsluitend betrekking hebben op het desbetreffende afgescheiden vermogen.

Uit het bovenstaande volgt dat zich met betrekking tot een APF twee modaliteiten kunnen voordoen waar het surséance van betaling c.q. faillissement betreft. De eerste modaliteit betreft een surséance van betaling of faillissement met betrekking tot een APF als uitvoerder van een bepaalde pensioenregeling en rechthebbende van het desbetreffende afgescheiden vermogen. Een dergelijke insolventieprocedure komt aan de orde wanneer een APF in

die specifieke hoedanigheid een of meer schulden onbetaald laat.<sup>26</sup> Deze omstandigheid behoeft echter niet automatisch te betekenen dat dit ook geldt voor het APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van andere pensioenregelingen en rechthebbende van in verband daarmee aangehouden afgescheiden vermogens of voor het door het APF als zodanig aangehouden afgescheiden vermogen. De tweede modaliteit betreft een surséance van betaling of faillissement met betrekking tot het APF als zodanig. Een dergelijke insolventiemaatregel kan aan de orde zijn wanneer het APF schulden onbetaald laat die niet kunnen worden toegerekend aan één van de door het APF als uitvoerder van een pensioenregeling aangehouden afgescheiden vermogens. Een crediteur van een dergelijke vordering kan geen verhaal nemen op de activa van één van de afgescheiden vermogens omdat de verbintenissen in kwestie geen deel uitmaken van één van deze vermogens. Als gevolg daarvan zou een surséance van betaling of faillietverklaring met betrekking tot het APF als zodanig niet automatisch moeten leiden tot een surséance van betaling of faillietverklaring met betrekking tot het APF als rechthebbende van alle door het APF aangehouden afgescheiden vermogens. Denkbaar is immers dat verbintenissen die tot een ander afgescheiden vermogen behoren gewoon worden nagekomen.

In het licht van het bovenstaande en de eerder genoemde uitspraak van de Hoge Raad van 6 februari 2015 zal de rechter derhalve voor elk afgescheiden vermogen afzonderlijk moeten vaststellen of surséance van betaling of faillietverklaring van het APF in bepaalde hoedanigheid aan de orde is. Of het in de praktijk werkbaar is om met betrekking tot het APF als zodanig een bewindvoerder of curator te benoemen en tegelijk het bestuur van het APF in functie te laten waar het betreft een of meer door het APF als uitvoerder van bepaalde pensioenregelingen aangehouden afgescheiden vermogens, valt te betwijfelen. Meer voor de hand ligt dat deze afgescheiden vermogens zo snel mogelijk door de bewindvoerder of curator zullen worden overgedragen aan een ander APF.

## 6. Rechtsonzekerheid omtrent verhaalsmogelijkheden

Uit art. 123 lid 3 Pw volgt dat alleen vorderingen die voortvloeien uit kosten die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het desbetreffende vermogen kunnen worden gebracht, op het desbetreffende afgescheiden vermogen kunnen worden verhaald. Andere vorderingen kunnen niet op een dergelijk afgescheiden vermogen worden verhaald, ongeacht

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

25. Aldus: R. Maatman en S. Steneker, 'Ringfencing binnen het algemeen pensioenfonds (APF) en andere pensioenuitvoerders', *Netspar NEA Paper*, nr. 60, Tilburg 2015, p. 54.

26. Vgl. HR 24 maart 2017, ECLI:NL:HR:2017:488, waarin de Hoge Raad het pluraliteitsvereiste als voorwaarde voor een mogelijke faillietverklaring onverkort handhaaft.

of dergelijke vorderingen door zekerheden gedekt zijn of niet en ongeacht of dergelijke vorderingen verhaald worden door middel van verrekening of op andere wijze.

In de praktijk wordt deze bepaling door bepaalde opiniegevers zo geïnterpreteerd dat zij zich zou verzetten tegen verhaal van vorderingen uit beleggingen en andere financiële transacties op een door een APF aangehouden afgescheiden vermogen. Deze opiniegevers hebben dan in het bijzonder het oog op vorderingen uit hoofde van financiële raamovereenkomsten zoals een ISDA Master Agreement (voor OTC-derivaten), een Global Master Repurchase Agreement (GMRA) (voor repo's) en een Global Master Securities Lenders Agreement (GMSLA) (voor securities lending), maar ook op vorderingen uit hoofde van de aankoop van aandelen of obligaties of aangegane leningen. Deze opiniegevers menen dat uit het gebruik van het woordje 'kosten' zou moeten worden afgeleid dat uitsluitend de met een financiële transactie samenhangende vergoedingen (provisies) op het afgescheiden vermogen kunnen worden verhaald, maar niet de uit de transactie zelf voortvloeiende verplichtingen. Zij baseren zich in dit verband op de letterlijke tekst van art. 123 lid 3 Pw, op de overeenkomsten tussen art. 123 lid 3 Pw en art. 4:71a lid 1 Wft inzake de PPI en op de parlementaire geschiedenis van deze bepalingen.<sup>27</sup>

Ofschoon andere opiniegevers menen dat dergelijke vorderingen wel degelijk aan een collectiviteitkring toegerekend kunnen en mogen worden - via een interpretatie van het begrip kosten - heeft eerstgenoemde interpretatie ertoe geleid dat verschillende (met name buitenlandse) potentiële wederpartijen bang zijn om financiële contracten aan te gaan met APFs. Omdat dergelijke wederpartijen eraan twijfelen of een vordering uit hoofde van een dergelijk contract bij verzuim van een APF in zijn hoedanigheid van uitvoerder van een bepaalde pensioenregeling op het desbetreffende door het APF aangehouden afgescheiden vermogen kan worden verhaald of omdat de door hen ingeschakelde advocaat niet bereid is om ter zake van deze verhaalbaarheid een schone opinie af te geven, zien zij ofwel eenvoudigweg af van het entameren van dergelijke financiële transacties met een APF ofwel achten zij zich genooddaakt om solvabiliteit aan te houden voor de gehele vordering in plaats van op nettobasis. In het laatste geval zullen zij dit extra solvabiliteitsbeslag in elk geval aan het APF willen doorberekenen, met als gevolg een stijging van de transactie- en fundingkosten van APFs.

27. Zie over deze rechtsonzekerheid de position paper van de Pensioenfederatie over de Verzamelwet pensioenen 2017 d.d. 3 maart 2017, onder VI, p.5-6 (<https://www.pensioenfederatie.nl/stream/position-paper-verzamelwet-pensioenen-2017def.pdf>), en de naar aanleiding daarvan bij de behandeling van deze wet gestelde Kamervragen, Verslag Vaste commissie voor SZW d.d. 30 maart 2017, *Kamerstukken II* 2016/17, 34 674, nr. 5, onder 3.2.

Eerstgenoemde praktizijns verbinden aan hun lezing van art. 123 lid 3 Pw niet de conclusie dat de bepaling überhaupt geen rechtstreeks verhaal door derde-crediteuren toestaat op een door een APF aangehouden afgescheiden vermogen. Als men echter, gelijk deze praktizijns, meent dat ingevolge deze bepaling verhaal op een dergelijk afgescheiden vermogen beperkt is tot zuivere kostenvorderingen, bieden wettekst en wetshistorie ook wel aanknopingspunten voor een lezing waarin het bij dergelijke vorderingen alleen maar gaat om het doorbelasten van door het APF gemaakte kosten en niet om rechtstreeks verhaal door derde-crediteuren.

Op beide punten wordt hieronder nader ingegaan. Daarbij zal eerst worden onderzocht of art. 123 lid 3 Pw zich verzet tegen rechtstreeks verhaal door derde-crediteuren wier vorderingen voortvloeien uit het beheer van het vermogen van een bepaalde collectiviteitkring op het vermogen van die collectiviteitkring. Vervolgens komt aan de orde of de mogelijkheid van verhaal beperkt is tot kostenvorderingen in de strikte zin des woords (provisies, commissies, courtages) of dat deze zich ook uitstrekt tot de uit de onderliggende financiële transacties zelf voortvloeiende vorderingen.

## 7. Verhaal door derde-crediteuren

Art. 123 lid 3 Pw bepaalt dat een door een APF in verband met een specifieke pensioenregeling aangehouden vermogen uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit (a) *kosten* die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling en die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het desbetreffende vermogen kunnen worden gebracht en (b) pensioenaanspraken en pensioenrechten van (gewezen) deelnemers. Opmerkelijk is dat de tekst van art. 123 lid 3 Pw afwijkt van de tekst van art. 4:37j lid 5 Wft en art. 4:45 lid 1 Wft. Deze artikelen bepalen dat het vermogen van een beleggingsinstelling respectievelijk het vermogen van een ICBE een afgescheiden vermogen is dat uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit (a) *schulden* die verband houden met het beheer, het bewaren en het houden van de juridische eigendom van de activa van de beleggingsinstelling c.q. de ICBE, en die volgens de informatie, bedoeld in art. 4:37m lid 1 Wft respectievelijk art. 4:22 lid 1 Wft, ten laste kunnen worden gebracht van het desbetreffende vermogen, en (b) rechten van deelneming. Waar de art. 4:37j lid 5 en 4:45 lid 1 Wft spreken van *schulden*, spreekt art. 123 lid 3 Pw van *kosten*. Een aan art. 123 lid 3 Pw identieke formulering vinden we in art. 4:71a lid 1 Wft. Dit artikel bepaalt dat het door een PPI aangehouden pensioenvermogen een afgescheiden vermogen is dat uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit (a) *kosten* die verband houden met het beheer van de pensioenregeling en het bewaren van het pensioenvermogen en die volgens de overeenkomst, bedoeld in art. 4:71c lid 1 Wft, ten

laste van het pensioenvermogen kunnen worden gebracht en (b) rechten van pensioendeelnemers en pensioengerechtigden. Door in art. 123 lid 3 Pw te kiezen voor *kosten* in plaats van *schulden* heeft de wetgever zich onmiskenbaar laten inspireren door zijn eerder in art. 4:71a lid 1 Wft gemaakte keuze op dit punt.

Art. 4:71a lid 1 Wft is opgenomen in de Wft in 2010, in het kader van de Wet introductie premiepensioeninstellingen.<sup>28</sup> Deze bepaling bevatte aanvankelijk slechts een rangregeling. Deze rangregeling hield in dat, onverminderd het derde lid en behoudens vorderingen door pand of hypotheek gedekt, de volgende vorderingen op een pensioenvermogen konden worden verhaald in de volgende volgorde: a) vorderingen van de premiepensioeninstelling die verband houden met het beheer over de pensioenregeling en het bewaren van het pensioenvermogen, en b) vorderingen van pensioendeelnemers en pensioengerechtigden. Andere vorderingen kwamen op grond van het toenmalige art. 4:71a lid 2 Wft pas aan bod als de in het eerste lid bedoelde crediteuren waren voldaan en was komen vast te staan dat in de toekomst dergelijke vorderingen niet meer konden ontstaan. Uit de tekst van deze beide bepalingen en de toelichting daarop blijkt dat met deze formulering werd beoogd te bewerkstelligen dat het pensioenvermogen primair zou worden aangewend voor de voldoening van vorderingen van de uitvoerende PPI en dat andere crediteuren dan de uitvoerende PPI (derde-crediteuren) pas verhaal zouden kunnen nemen wanneer er na vereffening van een pensioenvermogen een liquidatieoverschot zou resulteren dat niet ten goede zou kunnen komen van de pensioencrediteuren.<sup>29</sup>

In de loop van 2011 ontstonden bij DNB en AFM zorgen over de vraag of de rangregeling van het toenmalige art. 4:71a lid 1 Wft wel voldoende bescherming zou bieden tegen verhaal door derde-schuldeisers op een door een PPI gehouden pensioenvermogen voor vorderingen waarvoor in de uitvoeringsovereenkomst tussen bijdragende onderneming en de PPI niet expliciet is voorzien dat deze ten laste van het pensioenvermogen kunnen worden gebracht. Om de bescherming van rechten van deelnemers en pensioengerechtigden te verbeteren is vervolgens bij de Wijzigingswet financiële markten 2013 de bepaling van art. 4:71a lid 1 Wft op verschillende punten aangepast.<sup>30</sup> Sinds deze wijziging spreekt art. 4:71a lid 1 Wft niet langer van vorderingen van de premiepensioeninstelling die verband houden met het beheer over de pensioenregeling en het bewaren van het pensioenvermogen, maar van *vorderingen die voortvloeiën uit kosten* die verband houden met het beheer over de pensioenregeling en het bewaren van het pensioenvermogen en die volgens de overeenkomst, bedoeld

in art. 4:71c lid 1 Wft, ten laste van het pensioenvermogen kunnen worden gebracht. Geschrapd is derhalve dat het moet gaan om vorderingen van de PPI. Toegevoegd is dat het moet gaan om vorderingen voortvloeiend uit kosten en dat deze vorderingen blijkens de uitvoeringsovereenkomst op het pensioenvermogen moeten kunnen worden verhaald. Uit de toelichting op de Tweede Nota van Wijziging bij de Wijzigingswet financiële markten 2013 blijkt dat deze wetswijziging de rangregeling voor PPI's meer in lijn moet brengen met de rangregeling voor beleggingsinstellingen en ICBE's - zoals die dan geldt - en moet waarborgen dat geen andere (uitvoerings)kosten ten laste van het pensioenvermogen worden gebracht dan welke uitdrukkelijk zijn overeengekomen in de uitvoeringsovereenkomst tussen de bijdragende onderneming en de PPI. Volgens de Minister wordt met de verwijzing in de bepaling naar de contractuele grondslag voor de doorbelasting van de uitvoeringskosten op het pensioenvermogen beoogd de mogelijkheid van verhaal door derde-schuldeisers op het pensioenvermogen uit te sluiten. Hij voegt daaraan toe dat dergelijke derde-schuldeisers uitsluitend verhaal kunnen zoeken op het eigen vermogen van de PPI.<sup>31</sup> Bij de Wijzigingswet financiële markten 2014 is nog aan art. 4:71a Wft toegevoegd dat het pensioenvermogen een afgescheiden vermogen vormt.<sup>32</sup> Met deze toevoeging heeft men echter slechts de erkenning en afdwingbaarheid van de rangregeling willen bevorderen en is geen materiële wijziging beoogd.<sup>33</sup> Eenzelfde toevoeging is bij diezelfde wet in art. 4:37j lid 5 Wft en art. 4:45 lid 1 Wft opgenomen voor het vermogen van een beleggingsinstelling en een ICBE. Bij die gelegenheid is tevens aan deze bepalingen toegevoegd dat de schulden in kwestie volgens de aan de deelnemers te verstrekken van de beleggingsinstelling en de ICBE te verstrekken informatie ten laste van het desbetreffende vermogen moeten kunnen worden gebracht. Volgens de toelichting bij de Wijzigingswet financiële markten 2014 wordt de verhaalsregeling zoals die bij beleggingsinstellingen en ICBE's geldt daarmee weer meer in lijn gebracht met die voor PPI's en wordt met deze toevoeging gewaarborgd dat geen andere kosten in rekening kunnen worden gebracht dan welke uitdrukkelijk tevoren aan de deelnemers bekend zijn gemaakt.<sup>34</sup>

Niet ondenkbaar is dat de regeling van art. 4:71a Wft er inderdaad toe strekt om rechtstreeks verhaal door derde-schuldeisers op het pensioenvermogen uit te sluiten, althans de mogelijkheid daartoe te beperken tot een vereffeningssituatie. De omstandigheid dat de bepaling aanvankelijk expliciet aangaf dat het moest gaan om vorderingen van de PPI, vormt daarvoor een eerste aanwijzing.

28. Wet van 23 december 2010, *Stb.* 2010, 887, in werking getreden op 1 januari 2011.

29. MvT, *Kamerstukken II* 2008/09, 31 891, nr. 3, p. 40-41.

30. Wet van 13 december 2012, *Stb.* 2012, 678, in werking getreden op 1 januari 2013.

31. Toelichting Tweede Nota van Wijziging, *Kamerstukken II* 2011/12, 33 236, nr. 8, p. 6-7, 12-14.

32. Wet van 25 november 2013, *Stb.* 2013, 487, (grotendeels) in werking getreden op 1 januari 2014.

33. MvT, *Kamerstukken II* 2012/13, 33 632, nr. 3, p. 36-37.

34. MvT, *Kamerstukken II* 2012/13, 33 632, nr. 3, p. 85.

De omstandigheid dat, zoals zojuist al aangegeven, in de toelichting bij de Tweede Nota van Wijziging bij de Wijzigingswet financiële markten 2013 wordt opgemerkt dat met de verwijzing naar de overeenkomst in art. 4:71a lid 1 Wft wordt beoogd verhaal door derde-schuldeisers uit te sluiten, vormt daarvoor eveneens een aanwijzing. Dat klemt temeer nu deze opmerking is gemaakt ter gelegenheid van de schrapping van het vereiste dat het moet gaan om vorderingen van de PPI. Tenslotte zou ook het gebruik van de woorden 'vorderingen die voortvloeien uit kosten' in art. 4:71a lid 1 Wft daarvoor een indicatie kunnen zijn. Ook deze woorden wijzen op een getrapte benadering waarin de PPI zich op het pensioenvermogen verhaalt voor eerder door de PPI gemaakte kosten. Art. 4:71a Wft biedt dergelijke derde-schuldeisers bovendien een alternatief in lid 4: verhaal op het vermogen van de PPI, zij het dat hun vorderingen pas aan bod komen na die van lid 1. Privaatrechtelijk pleit voor een lezing waarin rechtstreeks verhaal door derde-schuldeisers wordt uitgesloten nog dat overeenkomsten in beginsel alleen tussen partijen werken en dat deze derde-schuldeisers geen partij zijn bij de overeenkomst van art. 71c lid 1 Wft.

Het lijkt mij echter ook verdedigbaar dat de bepaling van art. 4:71a lid 1 Wft zo moeten worden gelezen dat zij alleen verhaal door derden-crediteuren uitsluit waar het gaat om vorderingen waarvoor de overeenkomst van art. 4:71c lid 1 Wft niet met zoveel woorden aangeeft dat deze ten laste van het pensioenvermogen kunnen worden gebracht. Daarvoor pleit ook dat de toelichting op de Tweede Nota van Wijziging bij de Wijzigingswet financiële markten 2013 expliciet aangeeft dat de rangregeling primair relevant is voor derde-schuldeisers.<sup>35</sup> Een argument daarvoor biedt ook de door de wetgever beoogde aansluiting bij de rangregelingen voor beleggingsinstellingen en ICBE's.

Wat er ook zij van de regeling zoals die bij de PPI geldt, het kan nooit de bedoeling van de wetgever zijn geweest dat vorderingen van derde-crediteuren die voortvloeien uit het beheer van het vermogen van een bepaalde collectiviteitkring niet rechtstreeks op het desbetreffende door het APF aangehouden afgescheiden vermogen zouden kunnen worden verhaald en dat verhaal op een afgescheiden vermogen slechts een doorbelasting van eerder door het APF gedane uitgaven zou betreffen. Een dergelijke lezing van art. 123 lid 3 Pw zou meebrengen dat een wederpartij alleen het APF als zodanig zou kunnen aanspreken en zich voor zijn vorderingen uitsluitend op het eigen vermogen van het APF zou kunnen verhalen. Het welslagen van de vordering van de wederpartij zou dan in laatste instantie afhangen van de vraag of het APF met succes regres kan nemen op het afgescheiden vermogen van de desbetreffende collectiviteitkring. Omdat rechtstreeks verhaal door de wederpartij

op het afgescheiden vermogen economisch tot hetzelfde resultaat zou moeten leiden als de hier geschetste getrapte wijze van verhaal ligt het niet in de rede om aan te nemen dat de wetgever een dergelijk rechtstreeks verhaal door derde-crediteuren onmogelijk heeft willen maken. Dat klemt te meer omdat een wederpartij door het leggen van beslag op de regresvordering van het APF op het afgescheiden vermogen feitelijk hetzelfde kan bereiken. Veeleer moet het ervoor worden gehouden dat de wetgever met art. 123 lid 3 Pw alleen buiten twijfel heeft willen stellen dat de kosten die het APF maakt voor de collectiviteitkring uit het afgescheiden vermogen kunnen worden voldaan, maar zich daarbij wat ongelukkig heeft uitgedrukt.

Daarbij komt dat met betrekking tot beleggingsinstellingen en ICBE's algemeen wordt aangenomen dat derde-crediteuren zich rechtstreeks kunnen verhalen op het afgescheiden vermogen van de beleggingsinstelling respectievelijk de ICBE. Niet valt in te zien waarom dat bij het APF niet zou kunnen. Dit volgt ook al uit de omstandigheid dat art. 123 Pw geen met art. 4:37j leden 7 en 8, art. 4:45 leden 3 en 4 en art. 4:71a leden 3 en 4 Wft vergelijkbare bepalingen bevat. Anders gezegd: de bepaling voorziet niet in een alternatieve verhaalsmogelijkheid voor het geval dat de derde-crediteur zich niet kan verhalen op een door een APF in zijn kwaliteit van uitvoerder van de desbetreffende pensioenregeling aangehouden afgescheiden vermogen.

## 8. Vorderingen uit financiële transacties

Uiteraard moeten niet alle denkbare vorderingen van derden ten laste van een afgescheiden vermogen kunnen worden gebracht. Dan zou een dergelijk vermogen kunnen worden uitgehold en zouden pensioendeelnemers en pensioengerechtigden kunnen worden benadeeld. Dat probleem wordt echter opgelost doordat de vorderingen in kwestie moeten kwalificeren als vorderingen die voortvloeien uit kosten die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling en volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het desbetreffende vermogen kunnen worden gebracht. Het lijkt mij aannemelijk dat vorderingen uit hoofde van voor een pensioenfonds toegestane beleggingen en andere financiële transacties al snel zullen kwalificeren als vorderingen die voortvloeien uit kosten die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling. Deze transacties worden immers aangegaan ten behoeve van de opbouw van het pensioenvermogen.

In dit verband is van belang art. 125a Pw. Dit artikel bepaalt dat indien een APF afgescheiden vermogens aanhoudt, hetgeen bij of krachtens art. 126, 128 t/m 142, 143, voor zover het de haalbaarheidstoets betreft, 145, 147 en 149 Pw is bepaald, wordt toegepast per afgescheiden vermogen. Deze opsomming omvat ook art. 135 en 136 Pw. In deze bepalingen wordt aangegeven welke financiële transacties een pensioenfonds wel en niet mag aangaan en wordt verwezen naar het Besluit financieel toetsingska-

35. Toelichting Tweede Nota van Wijziging, *Kamerstukken II 2011/12*, 33 236, nr. 8, p. 7.

der pensioenfondsen (Besluit FTK)<sup>36</sup>, waarin deze regels nader worden uitgewerkt.

Ingevolge art. 135 lid 1 Pw moet een pensioenfonds beleggen met in achtneming van de *prudent person*-regel en in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden. Beleggingen in de bijdragende onderneming respectievelijk de groep van ondernemingen waartoe de bijdragende onderneming behoort worden beperkt tot ten hoogste 5% respectievelijk 10% van de portefeuille als geheel. Art. 13 lid 1 Besluit FTK werkt de eisen ten aanzien van beleggingen nader uit door te bepalen dat de waarden op een zodanige manier worden belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel wordt gewaarborgd. Art. 13 lid 3 Besluit FTK schrijft voor dat de waarden hoofdzakelijk op gereguleerde markten worden belegd en dat beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt toegelaten waarden worden beperkt tot een prudent niveau. Art. 13 lid 4 Besluit FTK bepaalt dat beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Dit artikel schrijft ook voor dat een pensioenfonds een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde wederpartij en tot andere derivatenverrichtingen moet beperken. Ingevolge art. 13 lid 5 Besluit FTK moeten de waarden naar behoren worden gediversifieerd.

Op grond van art. 136 Pw lid 1 is het een pensioenfonds niet toegestaan leningen aan te gaan als leningnemer, tenzij de lening tijdelijk wordt aangegaan voor liquiditeitsdoelstellingen. Art. 14 Besluit FTK bepaalt dat een lening als tijdelijk wordt beschouwd als zij wordt aangegaan voor een periode van niet langer dan een jaar. Van een liquiditeitsdoelstelling is sprake als het pensioenfonds tijdelijk niet kan voldoen aan zijn verplichtingen of de lening wordt aangegaan ter verbetering van het risicoprofiel van het pensioenfonds. Hieruit kan worden afgeleid dat niet-speculatieve repo's en securities lending transacties met een looptijd van korter dan een jaar in de regel zullen zijn toegestaan. Op grond van art. 136 lid 1 Pw is het een pensioenfonds ook niet toegestaan om ten behoeve van derden op te treden als garant. Deze bepaling brengt mee dat een pensioenfonds geen onafhankelijke garanties zal mogen afgeven en evenmin als borg zal mogen fungeren. De bepaling zou echter ook consequenties kunnen hebben voor het aangaan door een pensioenfonds van een kredietderivaat. Te denken valt in dit verband aan een *credit default swap* waarbij het pensioenfonds optreedt als *protection seller*.

In het licht van het bovenstaande ligt het mijns inziens in de rede om vorderingen uit hoofde van de aankoop en verkoop van onroerend goed, effecten (aandelen, obligaties, geldmarktinstrumenten, deelnemingsrechten), derivatentransacties, effec-

tenfinancieringstransacties, leningen (geld- en effectenleningen), bewaring van effecten en uitbesteding van werkzaamheden aan te merken als vorderingen die voortvloeien uit kosten die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling, mits deze vorderingen voldoen aan de parameters van art. 135-136 Pw en art. 13-14 Besluit FTK. Vorderingen tot vervroegde beëindiging of schadevergoeding wegens wanprestatie uit hoofde van een met het APF als uitvoerder van een bepaalde pensioenregeling aangegane financiële raamovereenkomst en drager van de rechten en verplichtingen van het in verband daarmee door het APF aangehouden afgescheiden vermogen, vallen daar ook onder. Men denke in dit verband aan de situatie dat een wederpartij op grond van een met een APF in een bepaalde kwaliteit gesloten ISDA Master Agreement of GMRA of GMSLA overgaat tot *close-out* en verhaal zal willen nemen op het afgescheiden vermogen. Evenals de (primaire) vorderingen tot nakoming - levering of betaling - vloeien deze (secundaire) vorderingen tot ontbinding en/of schadevergoeding voort uit de gesloten overeenkomst.

Dat art. 123 lid 3 Pw in dit verband spreekt van 'kosten' in plaats van 'schulden' is natuurlijk onhandig en ongelukkig. Dat betekent naar mijn mening echter niet dat uitsluitend de met een financiële transactie samenhangende provisies, commissies en courtages onder de reikwijdte van de bepaling vallen en niet ook de uit de transactie zelf voortvloeiende verplichtingen. Steun daarvoor is te vinden in het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling (Besluit uitvoering Pensioenwet) dat ingevolge art. 25 lid 3 Pw voorziet in nadere regels ten aanzien van de in art. 123 lid 3 Pw bedoelde kosten. Uit art. 10c van het Besluit uitvoering Pensioenwet blijkt dat de kosten bedoeld in art. 123 lid 3 Pw onder andere betrekking kunnen hebben op administratieve uitvoeringskosten, vermogensbeheerskosten, transactiekosten en overige kosten. Dit wordt herhaald in de Memorie van Toelichting maar niet verder uitgelegd. Wel wordt opgemerkt dat deze kosten alleen maar mogen worden verhaald op het relevante afgescheiden vermogen voor zover dit expliciet is overeengekomen in de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement.<sup>37</sup> Deze vier soorten kosten worden verder uitgewerkt in art. 10a Besluit uitvoering Pensioenwet. In art. 10a lid 2 van dit Besluit worden kosten van vermogensbeheer gedefinieerd als de kosten voor het beheer van het belegde vermogen, met uitzondering van de transactiekosten. Volgens deze bepaling worden onder deze kosten onder meer begrepen de kosten voor fiduciair vermogensbeheer, bewaarloon en advieskosten. In art. 10a lid 3 van het Besluit worden transactiekosten gedefinieerd als de kosten voor transacties in vermogenstitels. Volgens deze bepaling worden onder deze kosten onder meer begrepen de kosten voor de aankoop en verkoop van vermogensbestandde-

36. Besluit van 18 december 2006, in werking getreden 1 januari 2007, laatstelijk gewijzigd 1 januari 2015.

37. Zie MvT, *Kamerstukken II* 2014/15, 34 117, nr. 3, p. 33.

len, acquisitie van beleggingen en deelname aan beleggingsfondsen. Het is niet duidelijk wat moet worden begrepen onder overige kosten. In een Q&A die De Nederlandsche Bank N.V. (DNB) over de uitvoeringsovereenkomst op haar website heeft gepubliceerd, wordt aangegeven dat vorderingen van werknemers, verhuurders van kantoorruimte en leveranciers van kantoormaterieel in ieder geval niet kwalificeren als vorderingen die op de bij de collectiviteitskringen behorende afgescheiden vermogens kunnen worden verhaald.<sup>38</sup> Uiteindelijk zal de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement bepalend zijn voor de vraag of een vordering van een derde-schuldeiser uit een met een APF in een bepaalde kwaliteit aangegane financiële transactie op het door het APF in verband daarmee aangehouden afgescheiden vermogen verhaalbaar is. Voorwaarde voor de verhaalbaarheid van vorderingen op een afgescheiden pensioenvermogen is immers niet alleen dat deze vorderingen voortvloeien uit kosten die verband houden met de uitvoering van de desbetreffende pensioenregeling maar ook dat zij volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het desbetreffende afgescheiden vermogen kunnen worden gebracht. Het is langs de weg van de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement dat de wederpartij zekerheid kan verkrijgen omtrent de verhaalbaarheid van zijn vorderingen. Met het oog hierop zal expliciet in de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement tot uitdrukking moeten zijn gebracht dat vorderingen voortvloeiende uit de overeenkomst die de wederpartij met het APF in zijn kwaliteit van uitvoerder van een bepaalde pensioenregeling wil aangaan - of meer in het algemeen vorderingen voortvloeiende uit of verband houdende uit een overeenkomst van hetzelfde type of nog algemener transacties van een bepaalde soort - aan het desbetreffende afgescheiden vermogen worden gealloceerd en op het desbetreffende afgescheiden vermogen kunnen worden verhaald. Een wederpartij doet er verstandig aan het APF te vragen om een verklaring (*representation*) in de overeenkomst dat een vordering voortvloeiende uit of verband houdende met deze overeenkomst een vordering constitueert die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het afgescheiden vermogen kan worden gebracht. Als de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement niet expliciet aangeeft dat vorderingen voortvloeiende uit of verband houdende met de overeenkomst of meer in het algemeen vorderingen voortvloeiende uit of verband houdende uit een overeenkomst van hetzelfde type of transacties van een bepaalde soort ten behoeve van het desbetreffende afgescheiden vermogen op dit vermogen mogen worden verhaald, doet de wederpartij er waarschijnlijk verstandig aan om af te zien van het aangaan van de

desbetreffende overeenkomst met het APF totdat de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement zijn aangepast. Uitsluitend vertrouwen op een verklaring (*representation*) in de overeenkomst lijkt niet voldoende om verhaal op het afgescheiden veilig te stellen als een basis daarvoor in de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ontbreekt.

Ik teken hierbij nog aan dat de redenering dat vorderingen uit hoofde van financiële transacties al geacht moeten worden deel uit te maken van het van het afgescheiden vermogen - omdat dit vermogen activa en passiva omvat - het probleem niet oplost. Ook al behoren de passiva tot het vermogen, daarmee is wat mij betreft nog niet gegeven dat bij het uitblijven van onmiddellijke voldoening verhaal op de activa mogelijk is.

## 9. Mogelijke wijziging regelgeving

Uit bovenstaande analyse moge zijn gebleken dat art. 123 lid 3 Pw zich er niet tegen verzet dat vorderingen van derde-crediteuren uit beleggingen en andere financiële transacties rechtstreeks op een door een APF aangehouden afgescheiden vermogen worden verhaald. Voorwaarde daarvoor is wel dat dergelijke vorderingen via de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement onder het kostenbegrip worden gebracht. Wenselijk is bovendien dat het APF in de overeenkomst bevestigt dat een vordering voortvloeiende uit of verband houdende met de desbetreffende overeenkomst een vordering constitueert die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het afgescheiden vermogen kan worden gebracht. Wat ook moge zijn gebleken is dat art. 123 lid 3 Pw een wat ambigue voorgedien heeft als het gaat om verhaal door derde-crediteuren en dat de bepaling door het gebruik van de term kosten niet erg gelukkig is geformuleerd. Beide punten zouden dan ook aanleiding kunnen (blijven) geven tot zorgen in de markt over de verhaalbaarheid van deze vorderingen op een degelijk afgescheiden vermogen. Het probleem is aldus niet zozeer dat vorderingen van derden uit financiële transacties niet op het afgescheiden vermogen van een APF kunnen worden verhaald, maar dat bepaalde (met name buitenlandse) marktpartijen denken dat dit niet kan en om die reden bang zijn om zaken te doen met APFs of daartoe alleen bereid zijn als aan bepaalde extra voorwaarden is voldaan. Dat maakt het voor APFs lastig (en duurder) om de in de markt bepaalde financiële transacties aan te gaan. Dit probleem zou op relatief eenvoudige wijze kunnen worden geëcarteerd door een wijziging van art. 123 lid 3 onder a Pw en/of art. 10c Besluit uitvoering Pensioenwet. Op beide varianten wordt hieronder nader ingegaan. Daarbij wordt eerst aandacht besteed aan een mogelijke aanpassing van art. 123 lid 3 onder a Pw. Daarna komt aan de orde een mogelijk-

38. Q&A DNB, <http://www.toezicht.dnb.nl/3/50-234893.jsp>.

ke aanpassing van art. 10c Besluit uitvoering Pensioenwet.<sup>39</sup>

Ervan uitgaande dat de huidige tekst en structuur van de desbetreffende bepaling daarbij zoveel mogelijk in tact zouden moeten worden gelaten, zou een gewijzigd art. 123 lid 3 onder a Pw bijvoorbeeld als volgt kunnen luiden: *'Het vermogen voor een collectiviteitkring is een afgescheiden vermogen dat, onverminderd artikel 129 en het vijfde lid, uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen, vorderingen van derden daaronder begrepen, die voortvloeien uit of verband houden met het beheer van het vermogen van de desbetreffende collectiviteitkring die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste kunnen worden gebracht van het vermogen'*. De toevoeging *'die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste kunnen worden gebracht van het vermogen'* zou wat mij betreft kunnen worden gemist. Ik kan mij echter ook voorstellen dat deze beperking wordt gehandhaafd om een dam op te werpen tegen onvoorziene vorderingen van derde-crediteuren. Een wijziging van art. 123 lid 3 Pw zoals hier voorgesteld brengt noodzakelijkerwijs ook een wijziging van het Besluit uitvoering Pensioenwet mee omdat in art. 123 lid 3 Pw niet meer zou worden gerefereerd aan *'kosten die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling'*. Het Besluit uitvoering Pensioenwet bevat immers nadere regels met betrekking tot deze kosten. Een dergelijke wijziging van het Besluit zou kunnen worden voorkomen door niet slechts te voorzien in het opnemen in art. 123 lid 3 Pw van de hierboven genoemde (derden)vorderingen die voortvloeien uit of verband houden met het beheer van het vermogen van de desbetreffende collectiviteitkring, maar daarnaast in de bepaling de huidige verwijzing naar de kosten die verband houden met de uitvoering van de pensioenregeling te handhaven.

Een andere mogelijkheid om hetzelfde te bereiken zou kunnen zijn gelegen in het ongewijzigd laten van art. 123 lid 3 Pw en in plaats daarvan te opteren voor een verduidelijking van art. 10c van het Besluit uitvoering Pensioenwet langs dezelfde lijn. Er wederom vanuit gaande dat de huidige tekst en struc-

tuur van de desbetreffende bepaling daarbij zoveel mogelijk in tact zouden moeten worden gelaten, zou een dergelijke aanpassing haar beslag kunnen krijgen door toevoeging van een nieuwe categorie aan de lijst van de op grond van deze bepaling bij de regeling over de kosten te onderscheiden soorten kosten. De thans reeds in art. 10c van het Besluit uitvoering Pensioenwet onderscheiden categorieën kosten (administratieve uitvoeringskosten, vermogensbeheerkosten en transactiekosten) blijven in deze opzet bestaan, maar er komt een nieuwe categorie bij. Deze categorie zou in het stramien van de huidige bepaling kunnen worden omschreven als: *'schulden, schulden jegens derden daaronder begrepen, die voortvloeien uit of verband houden met het beheer van het vermogen van de desbetreffende collectiviteitkring'*.

Het zou in beide gevallen niet gaan om een materiële verandering van het huidige regime, maar om een verduidelijking van wat thans ook al geldt. Voor een aanpassing van het Besluit pleit natuurlijk dat een dergelijke aanpassing waarschijnlijk sneller te realiseren is dan een aanpassing van de wet. Dat zou het voordeel hebben dat de onrust die er op dit moment op dit punt in de markt bestaat eerder wordt weggenomen. Dat neemt niet weg dat een aanpassing van art. 10c van het Besluit uitvoering Pensioenwet volgens mij toch minder aantrekkelijk is dan een aanpassing van art. 123 lid 3 Pw. Het gaat in art. 10c van het Besluit immers om een regeling van de te onderscheiden kosten. Door schulden die voortvloeien uit het beheer van het vermogen van de collectiviteitkring in deze bepaling op te nemen worden deze schulden strikt genomen als kosten geclassificeerd. Niettegenstaande de toevoeging dat het ook kan gaan om schulden jegens derden, kan dat dan toch weer de indruk wekken dat het gaat om verhaal van eerder door het APF als zodanig aangegane of voldane schulden.

## 10. Conclusie

In de financiële praktijk wordt art. 123 lid 3 Pw door sommige partijen zo geïnterpreteerd dat deze bepaling zich zou verzetten tegen verhaal van vorderingen uit beleggingen en andere financiële transacties. Deze interpretatie heeft ertoe geleid dat bepaalde (met name buitenlandse) marktpartijen bang zijn om zaken te doen met APFs. Dat maakt het voor APFs lastig (en duurder) om in de markt bepaalde financiële transacties aan te gaan. Wanneer men art. 123 lid 3 Pw beschouwt in het licht van de kennelijk bedoeling van de wetgever en in verband en samenhang met andere bepalingen inzake APFs in de Pensioenwet, het Besluit uitvoering Pensioenwet en het Besluit FTK, dan lijkt deze vrees niet gerechtvaardigd. Uit een analyse van deze aspecten blijkt dat art. 123 lid 3 Pw zich er niet tegen verzet dat vorderingen van derde-crediteuren uit beleggingen en andere financiële transacties rechtstreeks op een door een APF aangehouden afgescheiden vermogen worden verhaald. Voorwaarde daarvoor is wel dat dergelijke vorderingen via de uitvoerings-

39. In de in voetnoot 1 genoemde overleggroep is de heersende mening eveneens dat een oplossing zou moeten worden gezocht in een aanpassing van een deze bepalingen en is men het onderling ook wel eens over de bewoordingen die in dit verband zouden moeten worden gehanteerd. De auteur heeft zich bij het formuleren van de hier besproken tekstvarianten primair laten leiden door zijn eigen gedachten en heeft zich daarbij zoveel mogelijk gebaseerd op de door hem in het overleg ingebrachte standpunten en ideeën. Niet uitgesloten is dat in deze tekstvarianten elementen voorkomen die door andere deelnemers in het overleg zijn ingebracht. Het gaat dan om formuleringen waarop in het overleg is voortgebouwd en die inmiddels tot het gedachtengoed van het collectief zijn gaan behoren. Uiteraard is het niet de bedoeling van de auteur om teksten of redeneringen van anderen te laten doorgaan voor eigen werk.

overeenkomst of het uitvoeringsreglement onder het kostenbegrip worden gebracht. Wenselijk is bovendien dat het APF in de overeenkomst bevestigt dat een vordering voortvloeiende uit of verband houdende met de desbetreffende overeenkomst een vordering constitueert die volgens de uitvoeringsovereenkomst of het uitvoeringsreglement ten laste van het afgescheiden vermogen kan worden gebracht. Het voorgaande neemt niet weg dat art. 123 lid 3 Pw een wat ambigue voorgeschiedenis heeft als het gaat om verhaal door derden-crediteuren en dat de bepaling door het gebruik van de term 'kosten' niet erg gelukkig is geformuleerd. Beide punten zouden dan ook aanleiding kunnen (blijven) geven tot zorgen in de markt over de verhaalbaarheid van dergelijke vorderingen op een degelijk afgescheiden vermogen. Dit probleem zou op relatief eenvoudige wijze kunnen worden geëcarteerd door een verduidelijking van art. 123 lid 3 onder a Pw of art. 10c Besluit uitvoering Pensioenwet. Een dergelijke verduidelijking zou erin moeten bestaan dat in de relevante bepaling expliciet tot uitdrukking wordt gebracht dat vorderingen, vorderingen van derden daaronder begrepen, die voortvloeien uit of verband houden met het beheer van het vermogen van een collectiviteitkring op het vermogen van de desbetreffende collectiviteitkring kunnen worden verhaald.