

Voortschrijdend inzicht: schaf pensioenbewaarder af voor premiepensioeninstellingen

Sebastiaan Hooghiemstra en Hans van Meerten, datum 20-12-2017

Datum

20-12-2017

Auteur

Sebastiaan Hooghiemstra en Hans van Meerten^[1]

Vakgebied(en)

Pensioenen (V)



Zowel in de transponeringstabel als in de onlangs gepubliceerde Kamerbrief over de implementatie van de herziene IORP-richtlijn wordt de regeling van de pensioenbewaarder aangehaald als zijnde een omzetting van de 'bewaarder' uit art. 33-35 IORP II. Dit is onjuist, en berust op een misverstand die veroorzaakt wordt door een 'spraakverwarring'.^[2] Een soortgelijke spraakverwarring deed zich ook al voor ten tijde van de omzetting van de zogenoemde AIFM-richtlijn, waarbij de Nederlandse rechtspraktijk werd opgeschud door de verschillen tussen de 'bewaarder' uit deze richtlijn (de depositary) en de traditionele 'stichting-bewaarder' voor beleggingsinstellingen.^[3]

Geïnspireerd door onder meer deze AIFM-richtlijn beoogt de Europese wetgever nu een *depository* voor IORPs te introduceren.^[4] Dit zijn financiële instellingen, zoals banken en beleggingsondernemingen, die als *custodian* het vermogen van IORP-regelingen bewaren en daarbij, afhankelijk van de specifieke implementatie in de desbetreffende lidstaat, toezichthoudende taken uitoefenen (art. 35 IORP II). Bewaren wordt daarin gedefinieerd als het boeken van financiële instrumenten in effectenrekeningen voor financiële instrumenten die in bewaring kunnen worden genomen (art. 34, lid 1, eerste zin IORP II). Overige activa moeten in kaart worden gebracht via een *record-keeping* verplichting (art. 34, lid 1, tweede zin IORP II). De IORP-bewaarder is dus een type *custodian* die ervoor zorgt dat IORPs zijn aangesloten op het netwerk van centrale bewaarinstellingen (*central securities depositories*; CSDs), waardoor effectentransacties ten behoeve van IORPs kunnen worden verricht.

De typisch Nederlandse PPI-pensioenbewaarder vervult daarentegen een wezenlijk andere rol. Dit is een verplichte of facultatief aangestelde rechtspersoon die als een risicomijdend *special purpose vehicle* vermogensscheiding en beperkte aansprakelijkheid voor deelnemers beoogt te bewerkstelligen.^[5] De vraag die we in deze bijdrage willen beantwoorden, is of deze pensioenbewaarder in het licht van IORP II niet beter kan worden afgeschaft. Met de aanpassing van de rangregeling voor PPI's die werd doorgevoerd door de Wijzigingswet financiële markten 2014 – die bepaalt dat pensioenvermogens van een PPI afgescheiden vermogens zijn – menen wij met Maatman en Steneker dat de pensioenbewaarder voor vermogensscheidingsdoeleinden overbodig is geworden.^[6]

PPI en vermogensscheiding

De PPI is een type pensioenuitvoerder die uitsluitend regelingen uitvoert die bestaan uit een vastgestelde premie en waarbij wordt belegd voor rekening van de deelnemer (DC-regelingen).^[7] De PPI is in staat om goedkoop en efficiënt te opereren, omdat het zich voornamelijk richt op de opbouwfase van premieovereenkomsten. Om de kosten voor deelnemers laag te houden en schaalvoordelen te realiseren, voert de PPI vaak meerdere pensioenregelingen uit voor verschillende ondernemingen. Ze is in die zin dus in grote mate vergelijkbaar met een beleggingsmaatschappij die meerdere subfondsen heeft.

Overigens kan de PPI ook DB-regelingen uitvoeren, mits de biometrische risico's en beleggingsgaranties worden gedragen

door een verzekeraar. Zie H. van Meerten & A. Veenstra, 'PPI: Internationaal Aantrekkelijk Vehikel', *Pensioen Magazine* 2009, 84; Zie ook: R.K.Th.J. Smits, 'Vermogensscheiding bij pensioeninstellingen', *V&O* 2012/1.

Door deelnemers juridisch als crediteuren te kwalificeren, lopen ze een kredietrisico ten aanzien van de PPI-rechtspersoon als tegenpartij. De vraag ten aanzien van vermogensscheiding is dus met name relevant vanwege het feit dat een PPI in de regel meerdere pensioenregelingen uitvoert. Zonder nadere regeling zorgt het beginsel van 'paritas creditorum' in art. 3:276 BW ervoor dat de deelnemers van alle regelingen zich als schuldeiser op alle goederen van de PPI kunnen verhalen. Zou de PPI-rechtspersoon slechts één pensioenregeling uitvoeren, dan zou er geen noodzaak tot vermogensscheiding zijn. Een scheiding tussen het operationele PPI-vermogen en het vermogen van de pensioenregeling lijkt in dat geval onzinnig, omdat de kosten van het operationele vermogen slechts door één pensioenregeling wordt gedragen. Het is dan makkelijk om deze kosten aan de regeling toe te wijzen.

Nu echter de PPI in de regel meerdere regelingen uitvoert, zijn nadere vermogensscheidingsregels wel noodzakelijk. Deze regels hebben een tweeledig doel. Als eerste wordt beoogd vermogensscheiding te bewerkstelligen tussen het operationele vermogen (het 'werkkapitaal') van de PPI als rechtspersoon enerzijds en de PPI-pensioenvermogens van de verschillende regelingen waarop de vorderingen van de deelnemers rusten anderzijds. Ten tweede wordt een vermogensrechtelijke scheiding beoogd tussen de verschillende pensioenvermogens onderling. Vermogensscheidingsregels binnen één pensioenvermogen voor zogenoemde combicontracten, waarbij binnen één pensioenvermogen een scheiding wordt aangebracht tussen een verzekerings- en een beleggingsdeel, zijn door de aard van de regelingen die PPI's mogen uitvoeren, niet noodzakelijk. Immers, een PPI mag niet 'verzekeren'.

PPI en vermogensscheidingsregels van beleggingsfondsen

Ten tijde van de totstandkoming van de PPI zijn verschillende opties rond vermogensscheiding overwogen. Uiteindelijk heeft de wetgever besloten om aan te knopen bij de vermogensscheidingsregels die werden geïntroduceerd in 2005 voor beleggingsfondsen en golden tot aan de omzetting van de AIFM-richtlijn.^[8] Beleggingsfondsen hebben geen rechtspersoonlijkheid en de Wft bevat daarom behalve een rangregeling ook de plicht om het fondsvermogen onder te brengen bij een zelfstandig rechtspersoon. Deze rechtspersoon was vóór de AIFM-richtlijn ook wel bekend als de 'bewaarder' en lijkt de bron van zowel de hiervoor aangehaalde spraakverwarring tussen de IORP-bewaarder en de pensioenbewaarder, als de vermogensscheidingsproblematiek bij de PPI.^[9]

De rangregeling en de 'bewaarentiteit' van beleggingsfondsen zijn vrijwel woordelijk overgenomen voor de PPI.^[10] PPI's zijn echter rechtspersonen en daarom vergelijkbaar met AIFs en UCITS die zijn opgericht door middel van een rechtsvorm met rechtspersoonlijkheid (beleggingsmaatschappijen).^[11] Uit de wetgeschiedenis over de PPI valt niet eenduidig op te maken waarom is aangesloten bij de vermogensscheidingsregels van beleggingsfondsen in plaats van die van beleggingsmaatschappijen. Wij vermoeden dat dit te maken heeft met het feit dat anders dan in het buitenland de discussie over de vermogensscheidingsproblematiek van beleggingsmaatschappijen met meerdere subfondsen in Nederland laat op gang kwam. Pas ten tijde van de omzetting van de AIFM-richtlijn werd hier goed over nagedacht waardoor de wetgever geen andere uitweg zag dan aan te sluiten bij het vermogensscheidingsregime van beleggingsfondsen. Een ander probleem hierbij was dat de vermogensscheidingsregels van beleggingsfondsen in Nederland een erg complex en daardoor ook een van de hevigst bediscussieerde onderwerpen in het Nederlandse financiële recht vormen.

De equivalenten van het Nederlandse fonds voor gemene rekening (FGR) in EER-lidstaten, zoals die in Duitsland, Frankrijk, Ierland, Liechtenstein, Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk, beschikken niet over een bewaarentiteit. In plaats daarvan wordt voor een andere oplossing gekozen. Het fondsvermogen is vaak juridisch mede-eigendom van de beleggers – *co-ownership* of *co-propriété* – en vormt een zelfstandig afgescheiden doelvermogen binnen de juridische entiteit van de beheermaatschappij of de *depository*. Deze eigendomsvariant valt onder de desbetreffende civiele stelsels niet te kwalificeren als 'gemeenschap',^[12] maar is een toezichtsrechtelijke eigendomsvariant waarbij het individuele beleggers niet is toegestaan om het fondsvermogen op te eisen, dan wel liquidatie van het fondsvermogen te vorderen.^[13] Afhankelijk van de specifieke lidstaat is de beheermaatschappij^[14] of de *depository*^[15] beschikkingsbevoegd met betrekking tot het fondsvermogen. Feitelijk gezien is de FGR dus een civielrechtelijke 'lex specialis' trust in continentale Europese jurisdicties. Zoals we verderop nog zullen betogen, had de wetgever ex post gezien beter kunnen volstaan met een afgescheiden vermogen én een rangregeling voor PPI's. In plaats daarvan werd, naast een rangregeling, een afzonderlijke juridische entiteit in de vorm van een pensioenbewaarder voor PPI's geïntroduceerd. Deze was echter alleen in bepaalde gevallen verplicht.

Het afgescheiden pensioenvermogen, de rangregeling en de pensioenbewaarder

Vermogensscheiding ten behoeve van pensioendeelnemers en -gerechtigden wordt voor PPI's op drie wijzen geconstrueerd. Allereerst vormt ieder pensioenvermogen een afgescheiden vermogen waarop een rangregeling van toepassing is (art. 4:71a Wft). Deze rangregeling wordt geflankeerd door een vrijwillige of verplichte pensioenbewaarder

(art. 4:71b Wft).

Het afgescheiden vermogen

De parlementaire geschiedenis bij de Wet introductie premiepensioeninstelling zorgde, anders dan voor beleggingsfondsen, tot 1 januari 2014 voor onzekerheid met betrekking tot het vormen van een 'afgescheiden vermogen' buiten faillissement van pensioenregelingen onder de rangregeling. Het expliciet bepalen dat ieder pensioenvermogen een afgescheiden vermogen is, nam deze onzekerheid weg.

Onder art. 4:71a, lid 1 Wft is 'het pensioenvermogen' een 'afgescheiden vermogen'. Het pensioenvermogen wordt onder art. 1:1 Wft gedefinieerd als 'het vermogen inzake een pensioenregeling'. Als een PPI meerdere pensioenregelingen uitvoert, zorgt deze bepaling ervoor dat niet alleen vermogensscheiding tussen het operationele vermogen van de PPI en de pensioenregeling wordt gerealiseerd, maar ook dat er vermogensscheiding tussen verschillende pensioenregelingen bestaat. Ieder pensioenvermogen is daarmee een dwingendrechtelijk afgescheiden vermogen. Hier kan niet statutair van worden afgeweken.

De bepaling van het afgescheiden vermogen is op 1 januari 2014 in werking getreden.^[16] De toevoeging van deze bepaling bracht de regeling in lijn met de na de implementatie van de AIFM-richtlijn veranderde vermogensscheidingsregels voor beleggingsfondsen.^[17] Voor die datum bestonden de vermogensscheidingsregels uit de hierna te bespreken rangregeling en de pensioenbewaarder.

De rangregeling

De rangregeling bepaalt sinds 1 januari 2014 dat ieder (afgescheiden) pensioenvermogen uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit de kosten voor beheer en bewaring van het vermogen, waarna in tweede instantie de pensioendeelnemers/gerechtigden hun aanspraken kunnen verzilveren. Dit laat overigens onverlet dat sommige vorderingen door pand of hypotheek kunnen zijn gedekt. De rangregeling zorgt ervoor dat de deelnemers, nadat de kosten van beheer en bewaring zijn voldaan, prevaleren boven andere crediteuren. Het besmettingsrisico dat zou kunnen ontstaan doordat andere crediteuren zich ten nadele van de deelnemers kunnen verhalen op het vermogen waar hun vordering niet direct op ziet, wordt hiermee geëlimineerd. Wel is het zo dat vorderingen die niet uit de afzonderlijke pensioenvermogens kunnen worden voldaan, uiteindelijk mogen worden verhaald op het operationele PPI-vermogen. Deze mogelijkheid is bij soortgelijke regelingen in het buitenland hoogst ongebruikelijk en naar onze mening onwenselijk. Het kan zorgen voor een faillissement van de PPI en daarmee tot (tijdelijke) operationele problemen voor de andere pensioenvermogens leiden. Ondanks deze onwenselijkheid bieden de rangregeling als zodanig en het afgescheiden vermogen niettemin een sterke waarborg ter bescherming van de deelnemers.

De vrijwillige en de verplichte pensioenbewaarder

Het afgescheiden vermogen en de rangregeling wordt gecompliceerd door een vrijwillige of een verplichte pensioenbewaarder. Dit is een risicomitigerende rechtspersoon die als enig statutair doel heeft om eigenaar te zijn van het pensioenvermogen en het zijn van schuldenaar van schulden inzake een enkele pensioenregeling.^[18] Pensioenbewaarders kunnen ingevolge de Wft vrijwillig of verplicht worden aangesteld. Aanstelling is verplicht als op grond van het beleggingsbeleid bij een pensioenregeling een reëel risico bestaat dat het pensioenvermogen en het eigen vermogen van de PPI ontoereikend zullen zijn voor de voldoening van vorderingen ex art. 4:71a Wft.^[19] De wetgever vond dit voor beleggingsfondsen nodig omdat de erkenning van het afgescheiden vermogen van de rangregeling in het buitenland onzeker zou zijn. Bij PPI's achtte de wetgever de aanstelling van een dergelijke bewaarder voor Europese pensioenregelingen niet nodig, aangezien er door het prudent person beginsel uit de IORP-richtlijn nauwelijks een 'besmettingsgevaar' zou zijn. Een 'nauwelijks aanwezig risico' vormt echter eveneens een risico en kan, gelet op het grote vermogen dat door PPI's wordt beheerd, desastreuze gevolgen hebben. In het buitenlandse pensioen- en fondsenrecht is het pensioen-, respectievelijk fondsvermogen dan ook altijd een dwingendrechtelijk afgescheiden vermogen.

Vermogensscheiding bij het APF

Steun voor de opvatting betreffende het afschaffen van de pensioenbewaarder kan ook worden gevonden in de vermogensscheidingsregels van het APF. De wetgever heeft voor het APF nadrukkelijk de vermogensscheidingsregels van de PPI overwogen. Geïnspireerd op de PPI is voor het APF bepaald dat dit een stichting is en dat daarbij de voor een collectiviteitkring aangehouden pensioenvermogens een afgescheiden vermogen vormen. Probleem hierbij is dat art. 123, lid 1 PW bepaalt dat een APF een afgescheiden vermogen aanhoudt voor iedere collectiviteitkring. De suggestie wordt daarmee gewekt dat het voldoende is om een collectiviteitkring apart aan te houden door een *custodian*. Art. 123, lid 3 PW bepaalt dat het vermogen een afgescheiden vermogen is. Het zou beter zijn om lid 1 op lid 3 te laten aansluiten door te bepalen dat iedere collectiviteitkring een afgescheiden vermogen is.^[20]

Anders dan bij een PPI kan in de statuten worden bepaald hoe ruim elke collectiviteitkring is, waarbij een collectiviteitkring

een of meer pensioenregelingen kan omvatten. Dit afgescheiden vermogen wordt geflankeerd door een op de PPI gebaseerde rangregeling die daar woordelijk van afwijkt, maar de facto dezelfde werking heeft.^[21] De wetgever heeft tijdens de internetconsultatie nadrukkelijk de suggestie van de AFM om een pensioenbewaarder voor het APF verplicht te stellen, van de hand gewezen.^[22] Zo'n verplichting werd omslachtig en nadelig gevonden. Het voorschrijven van de stichting als rechtsvorm biedt volgens de wetgever, in combinatie met de goederenrechtelijke ringfencing, voldoende waarborg ter bescherming van de deelnemers.

Vermogensscheiding bij Nederlandse en buitenlandse beleggingsmaatschappijen

PPI's kunnen worden vergeleken met Nederlandse beleggingsmaatschappijen. Art. 1:13, lid 4 jo. art. 4:37j Wft bepaalt dat het vermogen van subfondsen binnen de rechtspersoon een afgescheiden vermogen is dat uitsluitend dient tot voldoening van vorderingen die voortvloeien uit het vermogen van de individuele subfondsen.^[23] De rangregeling is dezelfde als die waarop de regeling van de PPI is gebaseerd.

In EER-lidstaten als Duitsland, Frankrijk, Ierland, Liechtenstein, Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk zijn vergelijkbare bepalingen voor beleggingsmaatschappijen en maatschappijen voor collectieve belegging in effecten die subfondsen hebben, te vinden. De regelingen voor beleggingsmaatschappijen in Nederland en in het buitenland beogen vermogensscheiding en beperkte aansprakelijkheid van beleggers te waarborgen.

Vermogensscheiding bij de 'Luxemburgse PPI en APF': de SEPCAV en ASSEP

Anders dan bij de Nederlandse PPI en APF zijn de vermogensscheidingsregels van de Luxemburgse 'PPI' en 'APF', te weten de SEPCAV en de ASSEP, nagenoeg woordelijk hetzelfde (art. 11 en art. 37 SEPCAV/ASSEP Wet).

De SEPCAV is gebaseerd op de Luxemburgse beleggingsmaatschappij met veranderlijk kapitaal (*société d'investissement à capital variable*; SICAV) en kan alleen DC-regelingen uitvoeren. Daarmee lijkt het pensioenvehikel op de Nederlandse PPI. De ASSEP kan zowel DB- als DC-regelingen uitvoeren. Optioneel bestaat het vehikel uit verschillende compartimenten, mag het zowel een lump sum als annuïteiten in de uitkeringsfase verzorgen en is het toegestaan om biometrische risico's te verzekeren. Dit vehikel lijkt daarmee op het Nederlandse APF.

Zowel SEPCAV's als ASSEP's mogen pensioenvermogens onderbrengen in afzonderlijke compartimenten, die elk een afgescheiden vermogen zijn. Dit zijn doelvermogens die juridisch als 'separate juridische entiteiten' binnen de rechtspersoon van de SEPCAV/ASSEP worden behandeld (zie art. 11, lid 4, derde zin jo. art. 37, lid 3, derde zin SEPCAV/ASSEP Wet).

De rechten van de pensioendeelnemers/gerechtigden en crediteuren gelden slechts ten aanzien van de afzonderlijke afgescheiden compartimenten waarvoor de SEPCAV/ASSEP dat vermogen in rechte heeft verbonden, tenzij uit de statuten anders blijkt (art. 11, lid 4 en art. 37, lid 3 SEPCAV/ASSEP Wet). Vergelijkbaar met het APF lijkt dit ruimte te bieden voor zowel SEPCAV's als ASSEP's om statutair de collectiviteitskringen en ringfencing van de daarvoor aangehouden pensioenvermogens te kunnen bepalen. Het zou de voorkeur verdienen om dit ook voor PPI's toe te staan.

Anders dan bij de PPI zijn pensioendeelnemers/gerechtigden geen crediteuren, maar aandeelhouders van de SEPCAV. Verschillende aandelenklassen gerelateerd aan de verschillende compartimenten mogen door de SEPCAV worden uitgegeven (art. 11, lid 3 SEPCAV/ASSEP Wet). Ook mag ieder compartiment separaat worden geliquideerd zonder dat dit leidt tot een verplichte liquidatie van de SEPCAV/ASSEP of de andere compartimenten (art. 11, lid 5 en art. 37, lid 4 SEPCAV/ASSEP Wet). Ten slotte mag voor ieder compartiment een afzonderlijke IORP-bewaarder worden benoemd (art. 18, lid 1 en art. 42, lid 1 SEPCAV/ASSEP Wet).

Conclusie: de pensioenbewaarder is overbodig en nadelig

Mede gezien de interpretatiekwesties omtrent de werking van de rangorde buiten faillissement en de onzekerheid omtrent het bestaan van een afgescheiden vermogen voor pensioenregelingen tot 1 januari 2014, vervulde de pensioenbewaarder een nuttige rol. Bescherming voor de deelnemer kon worden verkregen door afzonderlijke pensioenvermogens onder te brengen in evenzovele pensioenbewaarders. Echter, de wettelijke bepaling dat pensioenvermogens van een PPI afgescheiden vermogens zijn, heeft ervoor gezorgd dat de pensioenbewaarder overbodig en nadelig is geworden.

De pensioenbewaarder is overbodig omdat de PPI-rangregeling na 1 januari 2014 tot een degelijke goederenrechtelijke vermogensscheiding van verschillende pensioenvermogens binnen de PPI zorgt. Deze zullen zeker internationaal worden erkend, gezien de gelijkenis van de wetgevingstechniek met de hier besproken vermogensscheidingsregels van buitenlandse beleggingsmaatschappijen en de internationaal bekende Luxemburgse SEPCAV/ASSEP. Daarmee is de pensioenbewaarder niet alleen overbodig, maar ook nadelig geworden. Het aanstellen van een pensioenbewaarder biedt geen extra juridische zekerheid, aangezien de rangregeling op dezelfde manier besmettingsrisico's beteugelt van bewaarders die meerdere pensioen- en fondsvermogens bewaren, alsook binnen de juridische entiteit van de PPI zelf. De aanstelling van een pensioenbewaarder leidt bovendien tot een 'contractueel web' en gaat ook nog eens gepaard met extra

kosten. Ten slotte zorgt de afschaffing van de pensioenbewaarder ervoor dat er in de praktijk geen verwarring meer kan ontstaan over de IORP-bewaarder (*depository*) versus de Nederlandse pensioenbewaarder.

Voetnoten

[1]

Mr. S.N. Hooghiemstra is promovendus en prof. dr. H. van Meerten is hoogleraar internationaal pensioenrecht aan de Universiteit Utrecht.

[2]

Zie J.W.P.M. van der Velden, Babylonische bewaarders, *Ondernemingsrecht* 2009/17, p. 173 e.v. Gedoeld wordt op een 'Babylonische spraakverwarring' voor AIFs en UCITS.

[3]

S.N. Hooghiemstra, De AIFM-richtlijn en de aansprakelijkheid van de bewaarder, *FR* 2013/6, p. 178-184.

[4]

Met bewaarder wordt onder IORP II een *depository* bedoeld. Vergeleken met een *custodian* zoals die nu reeds door veel pensioenfondsen is aangesteld, dient een *depository* ook een aantal toezichthoudende taken te vervullen.

[5]

Vgl. J.W.P.M. van der Velden, Civielrechtelijke aspecten van fondsen voor gemene rekening, *Vastgoed Fiscaal en Civiel* 2011/6.

[6]

R. Maatman & S. Steneker, Ringfencing binnen het algemeen pensioenfonds (APF) en andere pensioenuitvoerders, *Netspar NEA Papers*, Nr. 60, 2015.

[7]

Overigens kan de PPI ook DB-regelingen uitvoeren, mits de biometrische risico's en beleggingsgaranties worden gedragen door een verzekeraar. Zie H. van Meerten & A. Veenstra, 'PPI: Internationaal Aantrekkelijk Vehikel', *Pensioen Magazine* 2009, 84; Zie ook: R.K.Th.J. Smits, 'Vermogensscheiding bij premiepensioeninstellingen', *V&O* 2012/1.

[8]

In Nederland worden AIFs die zijn opgericht als FGR of commanditaire vennootschap als zijnde rechtsvormen zonder rechtspersoonlijkheid ook wel met de term 'beleggingsfondsen' gedeut. In dit artikel worden hiermee ook UCITS die in art. 1:1 Wft met de term 'fondsen voor collectieve belegging' zijn gedefinieerd, bedoeld.

[9]

Na invoering van de AIFM-richtlijn werd de Nederlandse 'bewaarder' aangeduid als de 'bewaarentiteit'.

[10]

Art. 4:42, 4:44 en 4:45 Wft die toentertijd golden, waren van toepassing op alle vergunningplichtige AIFs en UCITS die waren opgericht in een rechtsvorm zonder rechtspersoonlijkheid. Na de omzetting van de AIFM-richtlijn bevat de Wft afzonderlijke vermogensscheidingsregels voor AIFs en UCITS.

[11]

AIF: *Alternative Investment Fund*, in de Nederlandse versie van de AIFM-richtlijn ook wel aangeduid als 'abi' (alternatieve beleggingsinstelling); UCITS: *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*, in de Nederlandse versie van de UCITS-richtlijn ook wel aangeduid als 'icbe' (instelling voor collectieve belegging in effecten).

[12]

Zie in het Franse recht voor UCITS die als FCP zijn opgericht expliciet: art. L214-5 art. L214-8 Code Monétaire et Financier; Zie voor een uitgebreide vergelijkende analyse van de civielrechtelijke 'gemeenschap' en het toezichtsrechtelijke '*Miteigentum am Sondervermögen des Investmentfonds*' onder het Duitse recht: Zetzsche, *Prinzipien der kollektiven Vermögensanlage*, 2015, § 24 C. I. 1.

[13]

Zie bijvoorbeeld expliciet voor Franse UCITS die als FCP zijn opgericht: art. L214-8-4art. L214-8 Code Monétaire et Financier; Zie ook voor Luxemburgse FGRs voor UCITS en Part II fondsen: art. 11(1) OPC-Loi.

[14]

Duitsland: § 93 KAGB; Frankrijk: voor Franse UCITS die als FGR zijn opgericht: art. L 214-8-8 art. L214-8 Code Monétaire et Financier. Dezelfde bepaling is opgenomen voor Franse AIFs. Zie e.v. art. L214-8 Code Monétaire et Financier; Ierland: section 6(2) Investment Funds Act, Companies and Miscellaneous Provisions Act 2005; Liechtenstein: art. 7(5) AIFMG; art. 5(5) UCITSG; Luxemburg: art. 14 OPC-Loi.

[15]

Dit is het geval in het Verenigd Koninkrijk. Zie Section 235A (3)(d) FSMA 2000.

[16]

Zie Brief met zorgpunten (kenmerk DNB 2011/178075; kenmerk AFM: SBI-DVe-1 1040487); Brief met oplossingen (kenmerk DNB: 2011/500300;

kenmerk AFM: SBI-DVe-1 1071415).

[17]

[Kamerstukken II 33 236, nr. 8](#), p. 10.

[18]

Zie art. 1:1 Wft voor een definitie van de 'pensioenbewaarder'. Zie ook A. Boutens, Rol Pensioenbewaarder en bescherming van deelnemers in een PPI, *TPV*2012/23.

[19]

Memorie van Toelichting Wetsvoorstel PPI, [Kamerstukken II, 2008/09, 31 891, nr. 3.](#), p. 12.

[20]

Zie C.J. Groffen, R.H. Maatman en A. Steneker, Ringfencing, afgescheiden vermogen en het APF, *TPV*2017/19.

[21]

Het equivalent van art. 4:71a, lid 3 en 4 Wft is niet opgenomen in art. 123 PW. De facto heeft de rangregeling echter dezelfde werking.

[22]

Memorie van toelichting Wetsvoorstel APF, [Kamerstukken II, 2014/15, 34 117, nr. 3](#), p. 27.

[23]

Zie voor de corresponderende bepalingen voor maatschappijen voor collectieve belegging in effecten: art. 1:13, lid 4 jo. art. 4:45, lid 1 Wft.