

Geschillen over indexatie

Handhaving prudent-person regel – motivering

Maximering voorgenomen pensioenkortingen en correctie rentetermijnstructuur

Voorontwerp Wet versterking bestuur pensioenfondsen

Beleidsregel financieel crisisplan pensioenfondsen

Gevolgen AIFM Richtlijn voor asset pooling door pensioenfondsen

Voorstel voor een verordening betreffende OTC-derivatentransacties, centrale tegenpartijen en transactieregisters

Introductie

Dit is een nieuwsbrief van de Focussector Pensioenen van De Brauw Blackstone Westbroek.

De Focussector Pensioenen bestaat uit advocaten en notarissen die vanuit verschillende juridische expertisegebieden een geïntegreerde, sectorgerichte dienstverlening bieden aan partijen in de pensioensector. Pensioenfondsen, uitvoeringsorganisaties, institutioneel vermogensbeheerders en ondernemingen worden bijgestaan op onder andere de volgende gebieden:

- geschillen op het gebied van pensioenregelingen, waaronder met betrekking tot bijstorting en de hoogte van de premie;
- structurering en inrichting, waaronder governance vraagstukken;
- toezicht en handhaving door De Nederlandsche Bank en de Stichting Autoriteit Financiële Markten;
- compliance;
- mandaten voor fiduciair of integraal management, operationeel asset management en transitie management;
- innovatie in dienstverlening, waaronder de structurering van nieuwe activiteiten zoals die van de premiepensioeninstelling.

Door de brede en diepe sector kennis en ervaring vanuit verschillende specialismen binnen de Focussector uit te wisselen, en door expertise te bundelen met het oog op de specifieke behoeften van een bepaald geval, zijn wij in staat partijen in de pensioensector geïntegreerd juridisch advies te geven.

De Focussector brengt enkele keren per jaar een nieuwsbrief uit waarin de belangrijkste juridische ontwikkelingen van de voorafgaande periode zullen worden belicht en wordt vooruitgeblift naar in de nabije toekomst te verwachten ontwikkelingen. Daarnaast worden van tijd tot tijd roundtables, seminars en andere bijeenkomsten georganiseerd.

Voor de contactpersonen [klik hier](#)

Geschillen over indexatie

Voor de meeste pensioenfondsen is indexatie van pensioenen geen automatisme (meer). Hoewel pensioenreglementen veelal specifieke indexatiebepalingen bevatten, blijkt uit de rechtspraak dat belanghebbenden niet schromen om een indexatiegeschil voor te leggen aan de rechter. Aandacht wordt besteed aan een tweetal uitspraken.

Pensioenfonds Shell (12 april 2011)

In geschil was het besluit van het bestuur van de Stichting Shell Pensioenfonds om geen indexatie (met terugwerkende kracht) te verlenen terwijl op dat moment de dekkingsgraad 121% bedroeg. De deelnemersraad deed een beroep op de bepaling in het pensioenreglement waarin was opgenomen dat indexatie kon worden verleend (met terugwerkende kracht) indien en voor zover de dekkingsgraad meer dan 115% bedroeg. De Ondernemingskamer oordeelde dat het bestuur niet verplicht was om een indexatiebesluit (met terugwerkende kracht) te nemen. Daarbij nam de Ondernemingskamer in aanmerking dat zich in de praktijk buitengewone schommelingen van de dekkingsgraad hadden voorgedaan en dat indexatie met terugwerkende kracht ook in de toekomst nog als besluit zou kunnen worden genomen. Niet gezegd kon worden dat het bestuur op dat moment de grenzen van zijn discretionaire bevoegdheid had overschreden. Het besluit om geen indexatie (met terugwerkende kracht) te verlenen, bleef daarmee in stand.

Pensioenfonds Unisys (24 juni 2011)

Een andere kijk op dezelfde problematiek viel het bestuur van de Stichting Pensioenfonds Unisys Nederland ten deel. Het bestuur had besloten om geen indexatie te verlenen in verband met de op dat moment ontoereikende dekkingsgraad van 97,5%. De deelnemersraad verzette zich tegen dat besluit omdat een relevante omstandigheid niet in de besluitvorming zou zijn betrokken. Die omstandigheid betrof een (betwiste) vordering - op grond van de uitvoeringsovereenkomst - op de werkgever (Unisys). De Ondernemingskamer volgde de deelnemersraad in zijn redenering dat het bestuur, in het licht van zijn besluitvorming, tenminste een inschatting van een dergelijke vordering in aanmerking had moeten nemen. Nu het bestuur dit had nagelaten, achtte de Ondernemingskamer juridische gronden aanwezig om het besluit niet in stand te laten; het bestuur diende het besluit in te trekken.

Handhaving prudent-person regel – motivering

Pensioenfondsen stuiten in de Pensioenwet op diverse open normen. De concrete invulling van deze open normen wordt bovendien vaak slechts summierlijk uitgewerkt in lagere regelgeving. Een voorbeeld daarvan betreft artikel 135 Pensioenwet dat vereist dat een pensioenfonds een beleggingsbeleid voert dat in overeenstemming is met de prudent-person regel. De Nederlandsche Bank N.V. ("**DNB**") handhaaft de naleving van dit artikel actief. Een tussenuitspraak van de rechtbank Rotterdam van 24 november 2011 maakt duidelijk dat hoge(re) eisen worden gesteld aan de motivering van DNB bij de handhaving van dergelijke open normen.

Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken

Stichting Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken belegt ca. 13% van zijn belegd vermogen in goud. DNB meent dat een dergelijke belegging in één sub-beleggingscategorie (onder meer) een bovenmatige afhankelijkheid (concentratierisico) met zich brengt en dat daarmee artikel 135 Pensioenwet wordt overtreden. DNB besluit een aanwijzing op te leggen die het pensioenfonds, kort gezegd, verplicht zijn belegging in goud substantieel te verminderen. Nadat zijn bezwaar tegen het besluit door DNB ongegrond is verklaard, gaat het pensioenfonds in beroep bij de rechtbank Rotterdam. De rechtbank stelt vervolgens het volgende vast:

- Het bepaalde in artikel 135 Pensioenwet betreft een open norm;
- Als publiekrechtelijke regels (i.e. artikel 13 Besluit Financieel toetsingskader pensioenfondsen) ter nadere invulling van deze open norm ontbreken c.q. vaag zijn, worden bij de controle op de naleving daarvan hoge eisen aan de motivering gesteld;
- De vraag of een pensioenfonds voldoet aan artikel 135 Pensioenwet is afhankelijk van de specifieke omstandigheden binnen een pensioenfonds. Bij de handhaving is derhalve maatwerk van DNB vereist;
- DNB heeft de rechtbank onvoldoende duidelijk kunnen maken welk toetsingskader DNB voor de invulling van deze open norm heeft gebruikt en welke maatstaven zij daarvoor heeft gehanteerd;
- Dat geen ander pensioenfonds op dezelfde wijze in goud heeft belegd of dat het pensioenfonds daarmee zou afwijken van een bepaalde beleggingsindex, is in beginsel een onvoldoende motivering dat niet aan artikel 135 Pensioenwet wordt voldaan.

De rechtbank concludeert vervolgens dat aan het besluit van DNB een deugdelijke motivering ontbreekt en stelt DNB in de gelegenheid dit gebrek te herstellen. Nadat DNB het motiveringsgebrek heeft hersteld, zal de rechtbank de zaak verder behandelen.

Overigens had Stichting Pensioenfonds Vereenigde Glasfabrieken de voorzieningenrechter van de rechtbank Rotterdam eerder dit jaar verzocht om het besluit van DNB, inhoudende de aanwijzing, te schorsen. De voorzieningenrechter concludeerde in zijn uitspraak op 8 februari 2011 nog dat DNB haar besluit voldoende had onderbouwd en terecht tot het oordeel was gekomen dat sprake was van een wetsovertreding. De rechtbank Rotterdam acht dit oordeel van DNB in de hierboven besproken uitspraak van 24 november 2011 echter onvoldoende gemotiveerd.

Maximering voorgenomen pensioenkortingen en correctie rentetermijnstructuur

Maximering voorgenomen pensioenkortingen per 1 april 2013

Een groot aantal pensioenfondsen moet door het aanhouden van de financiële crisis naar verwachting in mei 2012 een forse (voorwaardelijke) pensioenkorting aankondigen. Wanneer de financiële positie van deze pensioenfondsen in 2012 niet verbetert, moeten zij per 1 april 2013 de aangekondigde kortingen toepassen om binnen de wettelijke hersteltermijn het minimaal vereist eigen vermogen te bereiken.

Aangezien de definitieve hoogte van de pensioenkorting nog lang onzeker zal blijven, betekent dit voor gepensioneerden en deelnemers dat zij nog in langdurige onzekerheid blijven over mogelijke ingrijpende inkomenseffecten. Met het oog op de macro-economische effecten hiervan, heeft DNB in overleg met het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid besloten dat pensioenfondsen in beginsel de mogelijkheid hebben per 1 april 2013 door te voeren korting te maximeren op 7%. Het uitstel van hogere kortingen geeft pensioenfondsbesturen volgens DNB meer tijd voor een evenwichtige afweging en besluitvorming. Daarnaast hebben de betrokken deelnemers en gepensioneerden meer tijd om te anticiperen op de eventuele verwachte daling van hun pensioenrechten en aanspraken.

Een pensioenfonds mag op grond van de evaluatie 2011 ook kiezen voor een hogere korting per 1 april 2013 dan 7%. Indien een lagere korting volstaat, geldt uiteraard het lagere percentage. Het maximeren van de korting op 7% betekent overigens niet dat eventuele hogere kortingen niet hoeven te worden doorgevoerd. Het doel blijft om aan het einde van de hersteltermijn opnieuw over het minimaal vereist eigen vermogen te beschikken. Als een korting van 7% daarvoor niet voldoende is moet een pensioenfonds aanvullende maatregelen nemen bijvoorbeeld een aanvullende korting.

Rentetermijnstructuur

DNB publiceert elke maand een actuele rentetermijnstructuur die gebaseerd is op de interbancaire swapmarkt. De afgelopen maanden heeft DNB de ontwikkelingen in de rentetermijnstructuur nauwlettend gevolgd. DNB houdt bij de beoordeling van de swapcurve rekening met de volgende indicatoren:

- marktliquideit;
- de vorm van de curve;
- de spreiding van de swapcurve ten opzichte van het rendement op staatsobligaties van kernlanden in de Eurozone; en
- een vergelijk van Europese swaprentes met Amerikaanse swaprentes.

Gelet op de uitzonderlijke marktomstandigheden en de gebrekkige liquiditeit in het lange eind van de interbancaire swapmarkt bestaat er volgens DNB te veel onzekerheid over de vraag of op de interbancaire swapmarkt op 30 december 2011 een juiste prijsvorming heeft plaatsgevonden. Om die reden heeft DNB besloten om een correctie op de rentetermijnstructuur per eind 2011 toe te passen. DNB heeft deze correctie toegepast door de curve per eind 2011 te baseren op een driemaandsgemiddelde. Dit driemaandsgemiddelde is gebaseerd op het berekende gemiddelde van

de rentetermijnstructuur van alle handelsdagen in de periode 1 oktober 2011 tot en met 31 december 2011.

De aanpassingen van de rentetermijnstructuur is tijdelijk en de beoordeling hiervan door DNB vindt elke maand plaats. Het is voor pensioenfondsen niet toegestaan om gebruik te maken van een andere dan door DNB gecorrigeerde rentetermijnstructuur per eind december 2011.

Voorontwerp Wet versterking bestuur pensioenfondsen

Op 4 juli 2011 is ter consultatie gepubliceerd het voorontwerp van 'Wet versterking bestuur pensioenfondsen'. Het kabinet is van mening dat de wettelijke regels voor governance en medezeggenschap voor pensioenfondsen herziening behoeven. Ook het door de Tweede Kamer aangenomen initiatiefwetsvoorstel van de kamerleden Koşer Kaya en Blok, over versterking van medezeggenschap, is verwerkt in het voorliggende consultatiestuk. Het doel van het voorontwerp is de deskundigheid van het bestuur te verhogen en het intern toezicht te versterken. Ook wordt de positie van deelnemers en pensioengerechtigden versterkt en worden taken en organen binnen het pensioenfonds gestroomlijnd.

Hoofdpunten van het voorontwerp

Het voorontwerp voorziet voor bedrijfstakpensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen in drie mogelijke bestuursmodellen waaruit bij de inrichting van de governance van een pensioenfonds een keuze kan worden gemaakt. Het eerste model is in feite het huidige paritaire model met enkele aanpassingen. De andere bestuursmodellen zijn nieuw. In alle modellen is er geen ruimte meer voor het verantwoordingsorgaan.

Paritair bestuursmodel

Het eerste model betreft het huidige paritaire bestuursmodel. In dit model kunnen (evenals dat thans het geval is) externe deskundigen namens werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden in het bestuur zitting nemen. Onder externe deskundigen zijn hier te verstaan personen die specifieke kennis (bijvoorbeeld op het gebied van risicomanagement of beleggingen) hebben die vertegenwoordigers van werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden als regel niet in huis hebben. Het interne toezicht wordt bij bedrijfstakpensioenfondsen verplicht vormgegeven door middel van een raad van toezicht. Bij ondernemingspensioenfondsen kan het interne toezicht door een raad van toezicht of een jaarlijkse visitatie worden vormgegeven. Verder wordt een deelnemersraad voor pensioenfondsen met een paritair (of gemengd bestuur) verplicht. Pensioengerechtigden krijgen een keuzerecht voor het benoemen van een eigen vertegenwoordiger in het bestuur. Opmerkelijk is dat belangrijke besluiten van het bestuur verplicht aan de goedkeuring van de raad van toezicht worden onderworpen. Even opmerkelijk is dat het voorontwerp niet voorschrijft op welke wijze de leden van de raad van toezicht moeten worden benoemd of ontslagen. Dit mag dus ook door het bestuur zelf zijn.

Extern bestuursmodel

In het externe bestuursmodel bestaat het bestuur uit onafhankelijke professionele bestuurders die geen directe binding hebben met de belanghebbenden bij het pensioenfonds. Zij kunnen ook gedefinieerd worden als de hiervoor vermelde externe deskundigen. In dit model wordt een belanghebbendenorgaan verplicht gesteld. Het belanghebbendenorgaan bestaat uit vertegenwoordigers van werkgevers, werknemers en pensioengerechtigden. Het belanghebbendenorgaan heeft een goedkeuringsrecht ten aanzien van belangrijke besluiten over onder meer premie en toeslagbeleid. Tevens krijgt het belanghebbendenorgaan advies- en verantwoordingstaken.

Deze taken zijn vergelijkbaar met de huidige taken van de deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan. Het interne toezicht wordt in dit model bij ondernemingspensioenfondsen georganiseerd door een raad van toezicht of een jaarlijkse visitatie. Voor bedrijfstakpensioenfondsen wordt het interne toezicht door een raad van toezicht uitgeoefend.

De rol van het interne toezicht is gelijk aan die bij het paritaire model.

Gemengd bestuursmodel

In het gemengde bestuursmodel, ook aangeduid als 'one tier board', zitten uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders gezamenlijk in een bestuur. De uitvoerende bestuurders zijn de professionele bestuurders. De niet-uitvoerende bestuurders bestaan uit vertegenwoordigers van de drie geledingen. De voorzitter van het bestuur dient afkomstig te zijn uit het midden van de geledingen van werknemers, werkgever(s) of pensioengerechtigden. Het intern toezicht wordt in dit model uitgevoerd door de niet-uitvoerende bestuurders. In dit model is de instelling van een deelnemersraad verplicht.

Beroepspensioenfondsen

Bij de beroepspensioenfondsen voorziet het voorontwerp in intern toezicht door een raad van toezicht, door jaarlijkse visitatie of door de niet-uitvoerende bestuurders over de uitvoerende bestuurders. Ieder beroepspensioenfonds dient een deelnemersraad in te stellen.

Diversiteit

Het voorontwerp bevat voor alle pensioenfondsen de verplichting in het jaarverslag te rapporteren over de samenstelling naar leeftijd en geslacht van de diverse organen en de inspanningen die verricht zijn om diversiteit binnen die organen te bevorderen. (Ook) pensioenfondsen moeten op jacht naar jong vrouwelijk talent!

Status van het wetsvoorstel

De consultatieronde met betrekking tot dit voorontwerp van wet is afgerond.

Het is nu aan de Raad van State om over het voorontwerp te adviseren. Naar verluidt is het gemengde bestuursmodel niet opgenomen in het voorontwerp dat naar de Raad is gezonden. De minister was aanvankelijk voornemens om het wetsvoorstel nog in 2011 naar de Tweede Kamer te

zenden. Dat is niet gelukt. Het zal niet verbazen wanneer de Raad zich kritisch over het voorontwerp zal uiten en er met name op zal wijzen dat het voorontwerp het risico in zich heeft dat de besluitvorming vastloopt. Zo is in het externe bestuursvoorstel voorzien in zowel een goedkeuringsbevoegdheid voor de raad van toezicht als voor de belanghebbendenraad. Hierbij gaat het wel om verschillende onderwerpen. Onduidelijk is echter wat er nu gebeurt indien op een bepaald gebied de goedkeuring niet wordt verkregen en het desbetreffende orgaan in zijn weigering volhardt. Dit zal het bestuur in een lastige positie kunnen brengen en het onmogelijk maken voor het bestuur om zijn verantwoordelijkheid te nemen.

Gevolgen

Wanneer het wetsvoorstel wordt ingevoerd, heeft dit gevolgen voor de betrokken pensioenfondsen. De pensioenfondsen zullen genoodzaakt zijn om de wijze waarop hun governance is vorm gegeven te heroverwegen en aan te passen. Onze inschatting is dat het nog wel enige tijd kan duren voordat het voorontwerp tot wet wordt verheven en dat dit niet in de thans voorliggende vorm zal zijn.

Beleidsregel financieel crisisplan pensioenfondsen

Op 10 december 2011 is de Beleidsregel financieel crisisplan pensioenfondsen ("**Beleidsregel**") in werking getreden. DNB gaat er van uit dat pensioenfondsen uiterlijk 1 mei 2012 een financieel crisisplan als onderdeel van de actuariële en bedrijfstechnische nota ("**abtn**") hebben vastgesteld.

Achtergrond

De achtergrond van het opstellen van de Beleidsregel is dat tijdens de kredietcrisis is gebleken dat veel pensioenfondsen onvoldoende waren voorbereid op een scenario waarin de dekkingsgraad snel verslechterde en de doelstelling van een pensioenfonds in gevaar kwam. Om in de toekomst te zorgen dat pensioenfondsen beter voorbereid zijn op een crisissituatie, is DNB van mening dat pensioenfondsen als onderdeel van de abtn een financieel crisisplan moeten opstellen. Uitgezonderd van deze verplichting worden volledig verzekerde pensioenfondsen en pensioenfondsen in liquidatie.

Wettelijke basis

Op grond van artikel 145 Pensioenwet, artikel 140 Wet verplichte beroepspensioenregeling en artikel 24 Besluit Financieel toetsingskader pensioenfondsen moet een pensioenfonds in de abtn een beschrijving opnemen van het interne beheersingssysteem en de financiële sturingsmiddelen. Het financieel crisisplan maakt hier onderdeel van uit.

Inhoud financieel crisisplan

In de Beleidsregel wordt financieel crisisplan gedefinieerd als "*een beschrijving van maatregelen die een fonds op korte termijn zou kunnen inzetten indien de dekkingsgraad zich bevindt op of zeer snel beweegt richting kritische waarden waardoor het realiseren van de doelstelling van het pensioenfonds*

in gevaar komt." Het financieel crisisplan is in ieder geval niet een plan dat in een crisissituatie kant en klaar uitgevoerd moet worden. Het bestuur van het pensioenfonds zal de concrete maatregelen altijd moeten afstemmen op de aard van de crisis en de omstandigheden die op dat moment gelden.

De Beleidsregel bepaalt dat het financieel crisisplan jaarlijks op actualiteit beoordeeld moet worden en in ieder geval de volgende punten moet bevatten:

- een beschrijving van één of meerdere situaties waarin naar de mening van het pensioenfonds sprake is van een crisissituatie;
- de dekkingsgraad waarbij het pensioenfonds er zonder korten op de pensioenaanspraken en –rechten naar verwachting niet meer in zal slagen binnen de wettelijke termijn het dekkingstekort op te lossen;
- de maatregelen die het pensioenfonds ter beschikking staan ter bestrijding van de financiële crisissituatie, waarbij onder meer rekening gehouden moet worden met de prioritering van de maatregelen en wanneer de maatregelen ingezet kunnen worden;
- een motivering per maatregel waarom het bestuur van het pensioenfonds de inzet van de maatregel al dan niet realistisch acht;
- een indicatie van het financiële effect van de maatregel, waarbij kan worden volstaan met een indicatie van de kracht die de maatregel kan hebben op het niveau van de dekkingsgraad;
- een motivering waarom naar de mening van het bestuur van het pensioenfonds met de in het financieel crisisplan opgenomen maatregelen sprake is van het op evenwichtige wijze rekening houden met de belangen van de verschillende groepen belanghebbenden;
- het communicatiebeleid van het financieel crisisplan met betrekking tot de verschillende belanghebbenden en de buitenwereld, zowel in de situatie dat zich een crisis voordoet als in de situatie voordat zich een crisis heeft voorgedaan;
- een beschrijving van het besluitvormingsproces in het geval van crisissituaties.

Gevolgen AIFM Richtlijn voor asset pooling door pensioenfonds

De Europese richtlijn^[1] inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen – ook wel aangeduid als AIFM Richtlijn - verplicht EU lidstaten het beheer en de aanbidding van (deelnemingsrechten in) alternatieve beleggingsinstellingen onder toezicht te brengen. Onder de reikwijdte van de richtlijn vallen alle beleggingsinstellingen waarvan deelnemingsrechten zijn of worden aangeboden aan professionele beleggers, met uitzondering van instellingen ter collectieve belegging in effecten (de zogenaamde ICBE's of UCITS).

De richtlijn is niet van toepassing op pensioenfonds en hun beheerders voor zover die geen alternatieve beleggingsinstellingen beheren. Hierdoor is individueel beheer van het vermogen van een pensioenfonds uitgezonderd. Collectief beheer van vermogen - bijv. asset pooling tussen pensioenfonds - lijkt niet buiten de reikwijdte van de richtlijn te vallen indien de beleggingen in een separaat pooling vehikel zijn ingebracht, zoals een fonds voor gemene rekening ("**FGR**"). Hierdoor zouden voor FGR's en hun beheerders de vereisten van de richtlijn gaan gelden, waaronder

begrepen een vergunningplicht voor de beheerder en de verplichte aanstelling van een bewaarder met taken op het gebied van custody, toezicht en cash monitoring.

Het lijkt mogelijk FGR's buiten de reikwijdte van de richtlijn te houden door het beleggingsbeleid niet op het niveau van de FGR overeen te komen maar uitsluitend op individuele basis met de deelnemers aan de pooling. Hierdoor wordt niet voldaan aan een door de richtlijn voorgeschreven kenmerk van een alternatieve beleggingsinstelling, een gezamenlijk beleggingsbeleid. Vaak is het beleggingsbeleid al vastgelegd in een individueel vermogensbeheerovereenkomst of in een fiduciair beheerovereenkomst. Indien het beleggingsbeleid niet ook op het niveau van de FGR wordt overeengekomen, is de FGR slechts een certificeringsvehikel of administratiekantoor en niet een beleggingsinstelling.

Volgens het Ministerie van Financiën^[2] hangt het af van de structuur of asset pooling onder de reikwijdte van de richtlijn valt. Aangekondigd wordt dat hierop nader zal worden ingegaan in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel tot implementatie van de richtlijn. Het wetsvoorstel is aan de Raad van State voorgelegd voor advies. Verwacht wordt dat het wetsvoorstel (en de memorie van toelichting) begin maart 2012 openbaar zal worden en zal worden ingediend bij de Tweede Kamer.

Voorstel voor een verordening betreffende OTC-derivatentransacties, centrale tegenpartijen en transactieregisters

Op 4 oktober 2011 heeft de Raad van de Europese Unie een nieuw voorstel voor een verordening betreffende OTC-derivatentransacties, centrale tegenpartijen en transactieregisters (naar de Engelse aanduiding van de verordening afgekort als "**EMIR**") gepubliceerd. Het doel van EMIR is de transparantie van de OTC-derivatenhandel te verbeteren en de risico's van OTC-derivatentransacties in te perken.

Verplichtingen

Een van de belangrijke gevolgen van EMIR zal zijn dat in beginsel alle OTC-derivatenovereenkomsten die behoren tot een klasse van OTC-derivaten waarop de clearingplicht van toepassing is, gecleared moeten worden via een centrale tegenpartij.

Als de clearingplicht niet van toepassing is, bepaalt EMIR dat alle tegenpartijen een aantal risicobeheersingstechnieken moeten toepassen (risicobeheersingplicht). Dit betekent onder andere dat alle tegenpartijen procedures en regelingen moeten invoeren waarmee operationele en kredietrisico's gemeten, bewaakt en gelimiteerd kunnen worden. Meer specifiek gaat het in ieder geval om de volgende procedures en regelingen:

- de tijdige bevestiging, waar mogelijk via elektronische weg van de voorwaarden van de OTC-derivatenovereenkomst en robuuste en controleerbare processen voor het afstemmen van portefeuilles;
- het beheersen van de aan de OTC-derivatenovereenkomst verbonden risico's;

- het vroegtijdig vaststellen en oplossen van geschillen tussen partijen;
- de controle van de waarde van uitstaande contracten.

Een andere verplichting die uit EMIR voortvloeit, is dat gegevens van afgesloten OTC-derivatenovereenkomsten (ongeacht of daarop de clearingplicht van toepassing is) moeten worden gemeld bij een geregistreerd "transactieregister". Aan dit transactieregister moeten ook elke aanpassing en beëindiging van OTC-derivatenovereenkomsten gemeld worden.

Deze verplichtingen zijn in principe ook van toepassing op pensioenfondsen. Het gevolg van de clearingplicht is dat een pensioenfonds aan de door de centrale tegenpartij gestelde eisen terzake van de margin (initial margin en variation margin) moet voldoen. Deze eisen hebben als gevolg dat een pensioenfonds meer margin zal moeten storten dan op dit moment het geval is. Het storten van meer margin zal naar verwachting leiden tot hogere kosten voor het pensioenfonds.

Uitzonderingen

Om te voorkomen dat het voldoen aan de marginvereisten leidt tot een vermindering van de mogelijkheid voor pensioenfondsen om een goed rendement op hun beleggingen te behalen, zou de clearingplicht niet mogen gelden voor pensioenfondsen zolang centrale tegenpartijen geen passende technische oplossing hebben ontwikkeld voor het overdragen van andere zekerheden dan cash als zogenaamde variation margin.

Om die reden is in EMIR een tijdelijke uitzondering op de clearingplicht voor pensioenfondsen opgenomen. De uitzondering op de clearingplicht is van toepassing op OTC-derivatenovereenkomsten waarvan objectief kan worden vastgesteld dat zij de beleggingsrisico's beperken die rechtstreeks verband houden met de financiële solvabiliteit van pensioenfondsen (hedging derivaten). In principe geldt de uitzondering voor een periode van drie jaar na inwerkingtreding van EMIR en kan deze termijn met twee jaar worden verlengd. Het doel blijft wel dat ook pensioenfondsen op termijn aan de clearingplicht moeten voldoen.

Gedurende deze overgangperiode moet een pensioenfonds wel voor deze hedging derivaten procedures en regelingen hebben waarmee operationele en kredietrisico's gemeten, bewaakt en gelimiteerd kunnen worden.

MIFID II

Naast de clearingplicht, zullen OTC-derivatentransacties aan nog meer regels worden onderworpen. Een op 20 oktober 2011 door de Europese Commissie gepubliceerd voorstel voor MiFID II, een herziene versie van de in 2007 geïmplementeerde Europese richtlijn voor markten in financiële instrumenten, bevat namelijk een verplichting om derivaten waarop de clearingplicht onder EMIR van toepassing is te verhandelen via een gereguleerde markt, een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) of een georganiseerde handelsfaciliteit (OTF). Het verplicht moeten verhandelen van derivaten op één van deze markten zal naar verwachting leiden tot hogere kosten voor het pensioenfonds.

[1] Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010.

[2] Zie het verslag naar aanleiding van de consultatiereacties:

http://www.internetconsultatie.nl/wijzigingswet_implementatie_richtlijn_beleggingsinstellingen.

Contact

Als u vragen hebt over of naar aanleiding van deze nieuwsbrief, kunt u contact opnemen met:

Francine Schlingmann

T +31 20 577 1564

M +31 6 5340 3288

E francine.schlingmann@debrauw.com

Kees Groffen

T +31 20 577 1025

M +31 6 5118 5610

E kees.groffen@debrauw.com

Bernard Spoor

T +31 20 577 1907

M +31 6 5136 1732

E bernard.spoor@debrauw.com

Barbara van Duren-Kloppert

T +31 20 577 1965

M +31 6 5340 3886

E barbara.vanduren-kloppert@debrauw.com

Patrick Ploeger

T +31 20 577 1955

M +31 6 2293 2758

E patrick.ploeger@debrauw.com

Edward van Geuns

T +31 20 577 1377

M +31 6 5378 1615

E edward.vangeuns@debrauw.com

Kees Kraaiveld

T +31 20 577 1827

M +31 6 5136 2364

E kees.kraaiveld@debrauw.com

Anne-Marie Struycken-van Daelen

T +31 20 577 1576

M +31 6 5325 6802

E anne-marie.struycken@debrauw.com