



DOOR PROF. MR. W.A.K. RANK, ADVOCaat BIJ NAUTADUTILH TE AMSTERDAM
EN HOGLERAAR FINANCIËEL RECHT AAN DE UNIVERSITEIT LEIDEN

COLUMN

Beleggingsrestricties pensioenfondsen: balanceren tussen toezichtrecht en civiel recht?

In de praktijk rijst regelmatig de vraag of een Nederlands pensioenfonds derivatentransacties en effectenfinancieringstransacties mag aangaan en wat de consequenties zijn van het aangaan van een niet-toegestane transactie.

Pensioenfondsen beleggen de aan hen toevertrouwde middelen en houden zich in dat verband ook bezig met het aangaan van derivatentransacties, al dan niet gecureerd door het verstrekken van onderpand. Verder benutten pensioenfondsen veelvuldig hun beleggingsportefeuilles om effectenfinancieringstransacties te verrichten. Effectenfinancieringstransacties zijn onder meer (reverse) repo-transacties in effecten, sell/buy backs, buy/sell backs, verstrekte en opgenomen effectenleningen (securities lending en securities borrowing transactions). Voor alle genoemde typen financiële contracten geldt dat ze in de praktijk worden beheerst door standaardvoorwaarden in de vorm van raamovereenkomsten. OTC-derivaten worden meestal aangegaan op basis van de ISDA Master Agreement. Repotransacties, sell/buy backs en buy/sell backs in effecten worden in de regel aangegaan op basis van de Global Master Repurchase Agreement (GMRA). Securities lending en securities borrowing-transacties plegen te worden aangegaan op basis van de Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA).

Een pensioenfonds moet een beleggingsbeleid voeren dat in overeenstemming is met de prudent person-regel en waarbij de waarden worden belegd in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden. De waarden moeten op zodanige wijze worden belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd. Verder moeten de beleggingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten plaatsvinden. Beleggingen in waarden die niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt zijn toegelaten, dienen tot een prudent niveau te worden beperkt. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Daarbij moet een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde wederpartij en tot andere derivatenverrichtingen worden vermeden. De waarden

waarin wordt belegd, moeten naar behoren zijn gediversificeerd. Een pensioenfonds mag in beginsel geen geldleningen opnemen en kan daardoor slechts op beperkte schaal repotransacties aangaan als verkoper. Een pensioenfonds mag ook niet namens derde partijen optreden als garant en is daardoor beperkt in de mogelijkheid om credit default swaps aan te gaan als protection seller.

Een door een pensioenfonds aangegane derivatentransactie of effectenfinancieringstransactie kan doeloverschrijdend zijn omdat de statuten van het pensioenfonds een dergelijke transactie met zoveel woorden verbieden of omdat een dergelijke transactie niet in het belang is van het pensioenfonds. De transactie is daarmee vernietigbaar door het pensioenfonds of zijn faillissementscurator als de wederpartij wist of zonder eigen onderzoek moest weten dat de transactie doeloverschrijdend was. De pensioenwetgeving stelt eveneens grenzen aan de bevoegdheid van pensioenfondsen tot het aangaan van derivatentransacties en effectenfinancieringstransacties. Ik verwijs naar de zojuist genoemde beperkingen ten aanzien van het gebruik van derivaten, het leenverbod en het garantieverbod. De pensioenwetgeving verbindt echter geen civielrechtelijke sancties aan het overtreden van deze regels. Onzeker is of het aangaan van dergelijke transacties in strijd met de pensioenwetgeving leidt tot nietigheid of vernietigbaarheid op grond van art. 3:40 BW. Dit artikel bedreigt verboden rechtshandelingen met nietigheid of vernietigbaarheid, maar is niet van toepassing op wetsbepalingen die niet de strekking hebben de geldigheid van daarmee strijdige rechtshandelingen aan te tasten. Of de beleggingsrestricties voor pensioenfondsen die strekking hebben, is onduidelijk. Strijd met de pensioenwetgeving kan echter in ieder geval resulteren in doeloverschrijding en daarmee in vernietigbaarheid, omdat het aangaan van verboden transacties niet in het belang van het pensioenfonds kan zijn. Het blijft dus opletten! «