

# Evenwichtige belangenafweging bij carve out; oplossing voor knelpunt toeslagen

TPV 2017/26

## 1. Inleiding en probleemstelling

Tijdens de mondelinge behandeling van de Verzamelwet pensioenen 2017 diende het Tweede Kamerlid Helma Lodders (VVD) een motie in over mogelijke blokkades voor een zogenoemde carve out. In deze motie constateert zij dat een carve out nu theoretisch mogelijk is, maar dat de Pensioenwet (hierna: PW) een praktische blokkade opwerpt, met name door art. 58. Zij vraagt de Staatssecretaris van SZW of zij aan DNB wil vragen of DNB een blokkade ervaart en hoe deze is op te lossen. In haar brief van 13 juni 2017 geeft staatssecretaris Klijnsma aan dat DNB de eventuele blokkades voor een carve out tegen het licht zal houden en haar (of haar opvolger) zal informeren over haar bevindingen. De Kamer wordt hierover in september nader geïnformeerd.<sup>2</sup> Lodders hield haar motie daarop aan. Materieel had zij haar doel immers bereikt met deze toezegging van de staatssecretaris.

In dit artikel gaan wij in op de vraag wat een carve out nu precies inhoudt, hoe het in zijn werk gaat, waar de door Lodders gesignaleerde blokkade zit en hoe deze kan worden opgelost. De conclusie is dat een carve out op dit moment juridisch mogelijk is en dat het leidt tot een veelal voor alle betrokkenen (actieven, slapers en gepensioneerden) aantrekkelijker situatie. Door art. 58 PW, dat gelijke behandeling voorschrijft van slapers en gepensioneerden die hebben deelgenomen aan dezelfde pensioenregeling bij het verstrekken van toeslagen, blijkt het in de praktijk echter vaak lastig om een carve out ook daadwerkelijk te realiseren. Aanpassing van art. 58 PW is naar onze mening dan ook de aangewezen weg. De eis dat een pensioenfondsbestuur te allen tijde moet zorgen voor een evenwichtige belangenbehartiging in combinatie met de mogelijkheid die DNB heeft om bij een collectieve waardeoverdracht een verbod op te leggen, biedt voldoende zekerheid dat de belangen van deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden op de juiste wijze geborgd blijven.

## 2. Wat is een carve out?

Bij een carve out is sprake van de overdracht door een pensioenfonds van een deel van de verplichtingen naar een andere pensioenuitvoerder. Bijvoorbeeld overdracht van de gepensioneerden naar een verzekeraar. De overige verplichtingen (slapers en actieven) blijven achter bij het pensioenfonds. Het is ook mogelijk om een meer gecom-

pliceerde carve out te doen door, naast de gepensioneerden, bijvoorbeeld ook de slapers bij een derde pensioenuitvoerder onder te brengen. Om de zaak niet al te ingewikkeld te maken, gaan wij in dit artikel uit van de 'basis carve out' (ook wel 'pensioner carve out' genoemd) waarbij het pensioenfonds de verplichtingen van de gepensioneerden<sup>3</sup> overdraagt aan een verzekeraar en de overige verplichtingen bij het fonds achterblijven.

Een overweging bij de afweging die een pensioenfondsbestuur moet maken bij de vraag of zij wil overgaan tot een carve out, is dat daarmee meer recht gedaan kan worden aan de verschillen in risicotolerantie en risicodraagvlak van de beide groepen, waardoor de splitsing voor beide groepen *naar verwachting* voordeel oplevert. Die (mogelijke) theoretische en principiële voordelen worden vergroot door kenmerken van het toezichtskader, die het bij bepaalde dekkinggraden minder aantrekkelijk maken voor gepensioneerden om te participeren in een pensioenfonds. Bij overgang naar een verzekeraar kunnen zij eigen vermogen dat hen toevalt direct verzilveren, waar die verzilvering in een pensioenfondsomgeving vanwege de bepalingen voor toekomstbestendige indexatie uitgesteld moet worden. Of de verwachtingen inderdaad gerechtvaardigd zijn, hangt af van de bestandssamenstelling en de toekomstige (markt)ontwikkelingen. Dat maakt de afweging voor het pensioenfondsbestuur niet eenvoudig. Er zouden naar onze mening echter geen wettelijke blokkades moeten zijn die het maken van een dergelijke afweging bij voorbaat vrijwel onmogelijk maken.

## 3. Vertrekpunt: Carve out is op zich juridisch mogelijk

Belangrijke constatering vooraf is dat een carve out een collectieve waardeoverdracht is als bedoeld in de Pensioenwet en als zodanig op basis van de huidige wet- en regelgeving mogelijk is. In de parlementaire behandeling van de Pensioenwet kwam nadrukkelijk de situatie aan de orde waarin een gedeelte van de waarde wordt overgedragen.

"De overdracht kan betrekking hebben op alle pensioenaanspraken en pensioenrechten, maar het is ook mogelijk dat wordt afgesproken dat de waarde van de ingegane pensioenen, dus de pensioenrechten niet wordt overgedragen. Het kan ook om een deel van de werknemers gaan. Dit hangt af van de afspraken die daarover zijn gemaakt."<sup>4</sup>

Om een carve out op zich mogelijk te maken, is dus geen aanpassing van wet- en regelgeving noodzakelijk. De

1 Drs. W. Hoekert AAG is hoofd vaktechniek bij Willis Towers Watson, prof. mr. H.M. Kappelle is bijzonder hoogleraar Fiscaal pensioenrecht aan de VU Amsterdam en directeur Aegon Adfis.

2 Brief aan de Voorzitter van de Tweede Kamer van 13 juni 2017 inzake de Verzamelwet pensioenen 2017 en nettopensioen, 2017-0000100830.

3 Dit zijn alle pensioengerechtigden, dus ook de ingegane partner- en wezenpensioenen.

4 *Kamerstukken II 2005/06, 30413, 3, p. 235.*

wettelijke basis voor een carve out is in de meeste gevallen een collectieve waardeoverdracht als bedoeld in art. 83 PW. In voorkomende gevallen kan het ook op basis van art. 84 PW. Naast de eisen die art. 83 en 84 PW aan een dergelijke collectieve waardeoverdracht stellen, is art. 105 PW van belang. Op grond van dit artikel moet het pensioenfondsbestuur ervoor zorgen dat zij de belangen van de deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, pensioengerechtigden en de werkgever op evenwichtige wijze behartigt. Als bij het nemen van het besluit tot een carve out sprake is van een evenwichtige belangenafweging is er voor de toezichthouder DNB geen aanleiding om een verbod tot collectieve waardeoverdracht op te leggen. De eisen die inmiddels worden gesteld aan pensioenfondsbesturen, waarborgen dat het bestuur ook daadwerkelijk inhoudelijk een dergelijke evenwichtige afweging kan maken.

#### 4. Carve out kan voordelig zijn voor alle groepen

Een carve out waarbij het pensioenfonds de pensioenrechten van de gepensioneerden overdraagt aan een verzekeraar kan, met name op korte termijn, tot hogere toeslagen leiden dan deze gepensioneerden bij voortzetting binnen het pensioenfonds zouden hebben gekregen. Bijkomend voordeel – en op grond van de aanname van hogere risicoaversie onder gepensioneerden, des te belangrijker – is dat de toeslagen bij een verzekeraar onvoorwaardelijk zijn. Daarnaast zijn de nominale pensioenrechten zekerder bij een verzekeraar. De pensioenrechten kunnen daar in beginsel niet worden gekort. Iets wat bij het pensioenfonds wél mogelijk is (en inmiddels ook diverse malen is gebeurd).

De bij het pensioenfonds achterblijvende actieve en gewezen deelnemers hebben daarentegen baat bij het huidige beleggingsbeleid van het pensioenfonds op basis waarvan naar verwachting over een langere horizon hogere (voorwaardelijke) indexaties kunnen worden toegekend dan in de verzekerde omgeving het geval zou zijn. Daarnaast geldt dat er bij de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid een verschuiving naar zakelijke waarden kan plaatsvinden. Er hoeft immers niet langer rekening te worden gehouden met beperking van kans op korting voor gepensioneerden. De populatie van het pensioenfonds is homogener geworden, waardoor er voor de achtergebleven populatie een (fondsbreed) risicoprofiel kan worden vastgesteld dat beter past bij hun doelstellingen. Daarmee kan een risicovoller beleggingsbeleid worden onderbouwd en dit zal resulteren in hogere verwachte pensioenuitkomsten. Of en in hoeverre het fonds een ander beleggingsbeleid gaat voeren na de carve out, is een beslissing van het bestuur, waarbij ook weer sprake moet zijn van een evenwichtige afweging van de belangen van alle betrokkenen. Als de carve out naar het oordeel van DNB leidt tot een situatie waarin geen sprake is van een evenwichtige belangenafweging, legt DNB een verbod tot collectieve waardeoverdracht op.

#### Voorbeeld

Als voorbeeld gaan wij uit van een pensioenfonds met een actuele dekkingsgraad van 108%. Uitgaande van deze dekkingsgraad is een deterministische doorrekening op basis van een herstelplansystematiek opgesteld. De uitkomsten in deze setting vormen de benchmark waartegen de uitkomsten van de carve out getoetst dienen te worden om de evenwichtigheid van de carve out te kunnen beoordelen: het indexatieperspectief zou zowel voor gepensioneerden als voor achterblijvers in het fonds na de carve out ten minste gelijkwaardig moeten zijn aan die bij reguliere voortzetting van het fonds, rekening houdend met de risicobereidheid en het risicodraagvlak van de beide groepen deelnemers.

Na overgang naar de verzekerde omgeving wordt het indexatievooruitzicht voor gepensioneerden zekerder, dat behoort in de afweging naar voren te komen vanuit het idee dat met name voor gepensioneerden het hogere zekerheidsniveau een meerwaarde is.

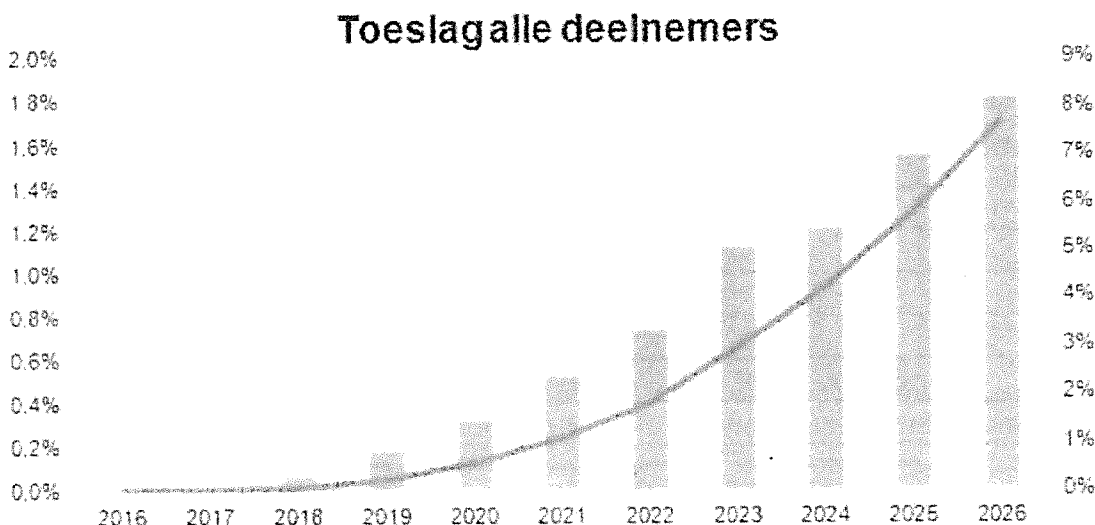
De staafdiagrammen geven in elk van de grafieken in dit voorbeeld de hoogte van de indexatie in enig jaar weer. De lijnen geven de cumulatieve indexatie weer. Wij merken op dat de lage verwachte inflatie in de eerste projectiejaren wel het beeld, maar niet de conclusies beïnvloedt.

In de projecties is uitgegaan van realistische rendementsveronderstellingen, die passen binnen maar niet gelijk zijn aan de wettelijk bepaalde maximaal te veronderstellen verwachte rendementen. Het gaat hierbij slechts om grove inschattingen; mochten de financiële markten zich anders bewegen of ontwikkelen dan ingeschat, zullen toeslagen significant kunnen afwijken van bovenstaande inschattingen op basis van het herstelplan.

Voor pensioengerechtigde deelnemers lijkt een overdracht naar een verzekeraar de voorkeur te hebben terwijl voor actieve deelnemers en slapers achterblijven in het fonds gunstiger kan uitpakken.

Omdat er geen voorschrift is voor de verdeling van het vermogen bij een gesplitste collectieve waardeoverdracht, zullen wij hierna enkele varianten behandelen. Bij alle varianten wordt aangetoond hoe dit voor de verschillende groepen uitpakt op de indexatieverwachting en wordt dit gerelateerd aan de huidige situatie. In tabel A is de verdeling van het vermogen weergegeven bij twee varianten die als uitersten te beschouwen zijn: enerzijds een verdeling naar rato van de nominale voorziening (op basis van dekkingsgraad). Anderzijds een verdeling naar rato van de reële voorziening.

Grafiek 1



Tabel A

TV	Actief + AO	Slaper	Gepensio- neerd	Totaal
Nominale TV (A)	€ 238 mln.	€ 130 mln.	€ 162 mln.	€ 530 mln.
Nominale TV als % van totaal (B)	44%	25%	31%	100%
Vermogen (C)				€ 572 mln.
Nominale dekkingsgraad (C/A)				108%
<b>Verdeling vermogen (B * C)</b>	<b>€ 257 mln.</b>	<b>€ 140 mln.</b>	<b>€ 175 mln.</b>	<b>€ 572 mln.</b>
Reële TV o.b.v. 100% HICP (D)	€ 380 mln.	€ 205 mln.	€ 185 mln.	€ 770 mln.
Reële TV als % van totaal (E)	49%	27%	24%	100%
Vermogen (C)				€ 572 mln.
Reële dekkingsgraad (C/D)				74%
<b>Verdeling vermogen (E * C)</b>	<b>€ 282 mln.</b>	<b>€ 152 mln.</b>	<b>€ 138 mln.</b>	<b>€ 572 mln.</b>

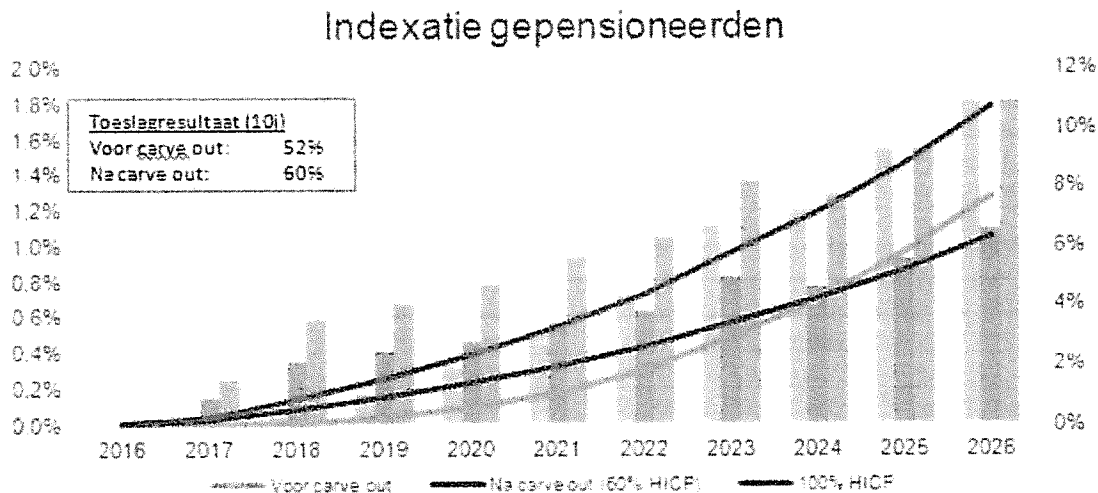
Vanwege de langere looptijd (duration) voor actieven (en slapers) is de reële voorziening verhoudingsgewijs aanzienlijk hoger. Bij verdeling op basis van de reële voorziening zal daarom een hoger vermogen aan actieven (en slapers) toegedeeld worden. In de huidige situatie kan een reële aanspraak echter op dit moment niet worden waargemaakt (vandaar ook een reële dekkingsgraad lager dan 100%).

Een verdeling op basis van de nominale TV is gunstig voor pensioengerechtigde deelnemers. De buffer (van 8%) wordt dan volledig aan pensioengerechtigden meegegeven, terwijl deze bij voortzetting van de huidige situatie vooral aan de actieve en gewezen populatie zou toekomen. Dit is voornamelijk een gevolg van de regels omtrent toekomstbestendige indexatie (geen indexatie onder 110% DG, pas boven circa 125% DG volledige indexatie). Een verdeling op basis van de nominale TV leidt in dit geval tot een herverdeling van actieven en gewezen deelnemers naar pensioengerechtigde deelnemers. Een verdeling op basis van reële TV, daarentegen, zou ertoe leiden dat een te groot deel van het vermogen aan actieven en slapers wordt toegerekend. Er wordt dan in feite verondersteld dat de volledige toekomstige indexatie kan worden toegekend, waar dat op grond van de dekkingsgraad onwaarschijnlijk is.

Toedeling op basis van nominale of reële TV is zodoende naar onze mening niet evenwichtig. Wanneer de gepensioneerde deelnemers binnen het pensioenfonds blijven zullen zij, op basis van een tienjarige prognose, een toeslagverwachting hebben die ongeveer gelijkwaardig is aan 60% van de HICP.<sup>5</sup> Daarbij geldt dat het om voorwaardelijke toeslagen gaat die alleen kunnen worden toegekend als de verwachte overrendementen worden gerealiseerd.

5 De HICP (Harmonised Index of Consumer Prices) is de consumenten prijsindex op Europees niveau.

Grafiek 2



Voor inkoop van 60% van de HICP is circa 105%-106% nodig van de nominale TV (op fondsgrondslagen, inclusief opslag voor kosten). Dat komt neer op een bedrag van ongeveer € 171 mln. voor een carve out van de pensioenge-rechtigde deelnemers. Uitgaande van een inschatting van de inkoop tarieven bij een verzekeraar kan van dit bedrag een buy-out worden gerealiseerd met daarbij een onvoor-waardelijke toeslag van circa 60% van de HICP. Een verge-lijking van de (onvoorwaardelijke) toeslagen op basis van 60% HICP met de (voorwaardelijk) toeslagen in geval van voortzetting in het fonds is in grafiek 2 weergegeven. De inkoop bij een verzekeraar leidt naar verwachting tot indexaties van vergelijkbare hoogte als bij voortzetting van het pensioenfonds met als bijkomend voordeel dat de indexaties bij een verzekeraar onvoorwaardelijk zijn.

Bij 60% HICP, zoals in de grafiek gepresenteerd, is de indexatie in de eerste jaren na carve out hoger dan deze zou zijn geweest zonder carve out. Het cumulatieve verschil tussen beide loopt in deze deterministische analyse geleidelijk terug. Daarbij moet aangetekend worden dat de oplopende indexatie in het scenario bij voortzetting fonds zeer onzeker is, waar deze na de carve out voor deze groep zeker is. Op grond van aannemelijke risicoa-versie en relatief hoge prioriteit voor indexatie op korte termijn kan voor de groep gepensioneerde deelnemers worden gesteld dat een carve out bij de gepresenteerde uitkomsten te prefereren is boven voortzetting in het huidige fonds.

Voor actieve en gewezen deelnemers blijft een bedrag van circa € 401 mln. over. De contante waarde van de rechten van actieve en gewezen deelnemers bedraagt circa € 368 mln. De dekkingsgraad stijgt daardoor naar ruim 109%. Deze verhoging van de dekkingsgraad (ten dele toe te schrijven aan vervroegde vrijval van solvabiliteit over toekomstige uitkeringen) leidt tot een verbetering van het toelagpotentieel voor deze groep deelnemers die achterblijft in het fonds, in elk geval op korte termijn. De

stijging van de dekkingsgraad betekent immers dat er eerder meer vermogen beschikbaar is boven de toelag-drempel van 110% waaruit voorwaardelijke toelagen kunnen worden toegekend.

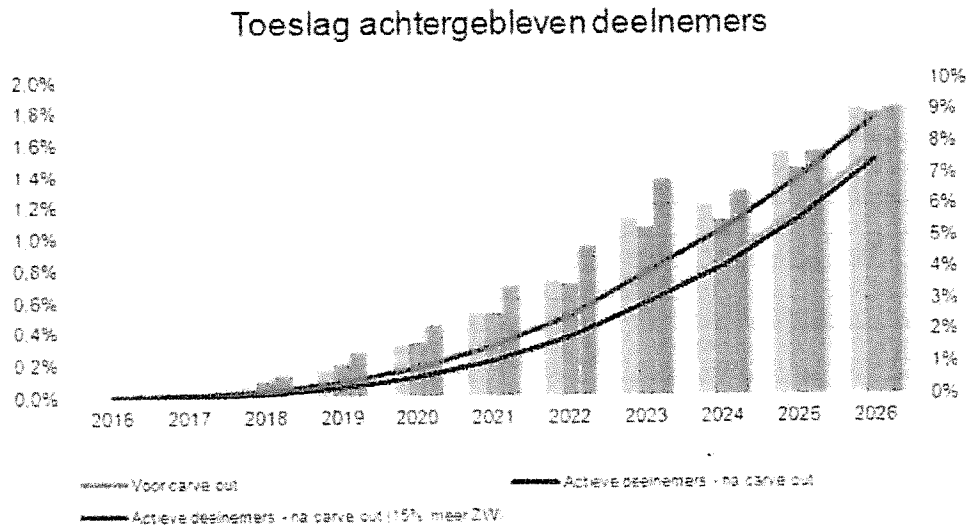
Op langere termijn volgt uit het deterministische scena-rio dat de cumulatieve indexatie voor actieven bij voort-zetting van het fonds hoger zou zijn geweest dan na de carve out. Er wordt een verwacht indexatiepad gereali-seerd dat hoger ligt dan het geval zou zijn bij voortzetting van het fonds zonder de carve out. De toename van de kortingskansen die daarmee gepaard kan gaan, past bin-nen de risicobereidheid en het risicodraagvlak van de groep achterblijvende deelnemers.

In grafiek 3 is een toename van het percentage zakelijke waarden in de portefeuille met 15%-punt verondersteld, waarmee in het gepresenteerde deterministische scena-rio een significante stijging van de cumulatieve indexatie voor achterblijvende deelnemers na de carve out wordt gerealiseerd.

Wij merken op dat de voor- en nadelen van een carve out voor de verschillende groepen in grote mate afhankelijk zijn van de fonds specifieke omstandigheden, waaronder:

- de relatieve grootte van de TV voor gepensioneerden en actieven (en gewezen deelnemers);
- het onderlinge verschil in risicobereidheid en risico-draagvlak;
- de hoogte van de dekkingsgraad en de wijze waarop het vermogen wordt gesplitst;
- de huidige beleggingsmix en de uitvoeringskosten van het fonds;
- het toelagbeleid en premiebeleid van het fonds.

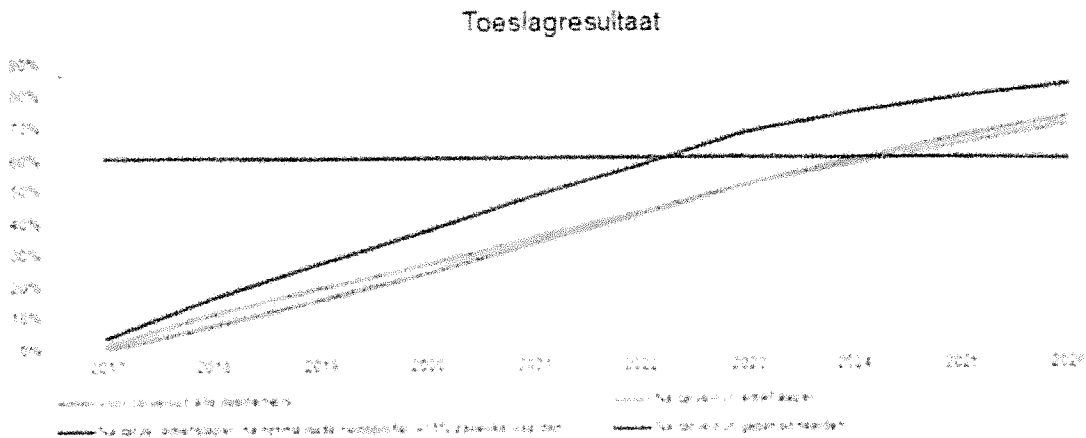
Grafiek 3



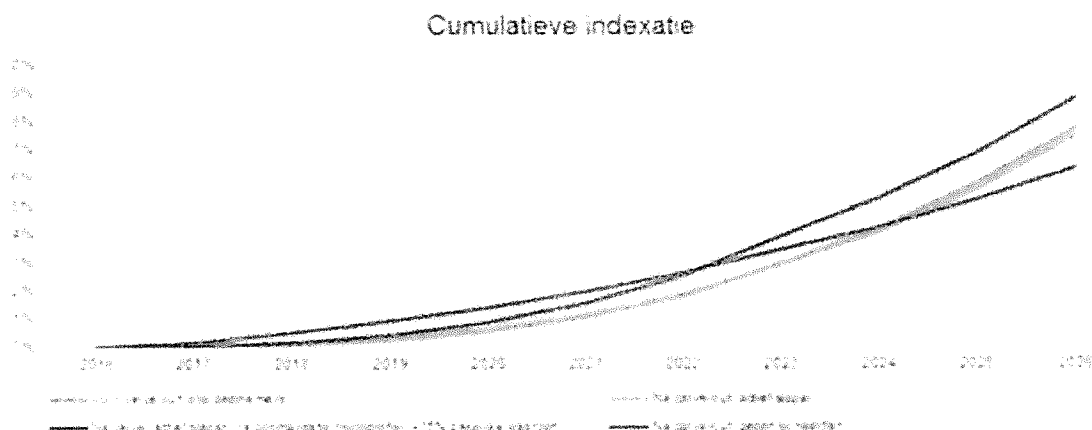
Afhankelijk van deze verschillende kenmerken zal een carve out meer of minder (of niet) aantrekkelijk zijn. Aantoonbaar is naar onze mening dat het mogelijk is dat de indexatieperspectieven voor achterblijvers in het fonds gunstiger worden, na een carve out die voor gepensioneerden te verkiezen is boven de fondssituatie.

Dat komt tot uiting in indexaties voor die achterblijvende populatie die weliswaar in sommige jaren lager kunnen zijn dan die voor de deelnemers in de carve out, maar naar verwachting hoger.

Grafiek 4



## Grafiek 5



### 5. Het knelpunt: gelijke behandeling slapers en gepensioneerden bij verlenen van toeslagen belemmert in de praktijk de realisatie van een carve out

Groot praktisch probleem is echter dat ook ná een carve out sprake moet zijn van gelijke behandeling van gewezen deelnemers (slapers) en gepensioneerden (waaronder ook de gerechtigden op een partner- of wezenpensioen) bij het toekennen van toeslagen. Hierdoor blijkt in de praktijk dat een carve out voor pensioenfondsen niet aantrekkelijk, of zelfs onuitvoerbaar is. Om dat praktische probleem op te lossen, is wél aanpassing van de wet- en regelgeving (met name art. 58 PW) nodig.

Als een gepensioneerde een toeslag krijgt op zijn ingegane ouderdompensioen hebben gewezen deelnemers die in dezelfde pensioenregeling hebben deelgenomen en wier pensioen nog niet is ingegaan (de slapers) recht op dezelfde toeslag op hun nog niet ingegane ouderdompensioen (art. 58 lid 3 PW).

Voor partnerpensioen gelden overeenkomstige bepalingen (art. 58 lid 2 en lid 4 PW). Andersom geldt het overigens niet. Toeslagen die aan slapers worden verleend, hoeven niet ook aan gepensioneerden te worden verleend.

Cruciaal hierbij is dat het criterium voor het recht op dezelfde toeslag is dat sprake is van gewezen deelnemers en gepensioneerden die hebben deelgenomen aan dezelfde pensioenregeling. Wie de uitvoerder van (een deel van) die regeling is, is daarbij niet relevant.

Tenzij door de carve out dus bij de nieuwe uitvoerder een andere pensioenregeling ontstaat, blijft ook na de carve out voor de gepensioneerden wier pensioenrechten zijn overgedragen naar een andere pensioenuitvoerder, sprake van pensioenrechten die zijn opgebouwd uit hoofde van dezelfde pensioenregeling als waarin de achterblijvende (en eventuele toekomstige) slapers hun aanspraken hebben opgebouwd. Hierbij maakt de Pensioenwet geen beperking in de tijd. Art. 58 lid 3 PW is van toepassing op iedere gewezen deelnemer en gepensioneerde die

ooit aan dezelfde regeling hebben deelgenomen. Op grond van art. 58 PW blijft dus sprake van de verplichting tot gelijke behandeling bij het verlenen van toeslagen. De vraag daarbij is natuurlijk wanneer sprake is en blijft van 'dezelfde pensioenregeling'. Dat is sterk afhankelijk van de omstandigheden van het geval. Het enkele feit dat het pensioenfonds de groep gepensioneerden overdraagt aan een verzekeraar, waardoor de rechten zekerder worden omdat niet meer kan worden afgestempeld maar overigens niets wijzigt, leidt er naar onze mening niet toe dat geen sprake meer is van dezelfde pensioenregeling waaraan de achtergebleven slapers en de overgedragen gepensioneerden hun pensioenaanspraken en pensioenrechten ontleen. De pensioenregeling als zodanig wijzigt immers niet. Alleen de uitvoerder verandert. De daaruit voortvloeiende meerdere zekerheid is een gevolg van de Pensioenwet (art. 134 is niet van toepassing op door een pensioenverzekeraar uitgevoerde pensioenregeling) en niet van een inhoudelijke wijziging van de pensioenovereenkomst. Uiteraard kan bij een collectieve waardeoverdracht op basis van art. 83 PW sprake zijn van een wijziging van de pensioenovereenkomst. Met alle juridische, administratieve en uitvoeringstechnische consequenties van dien. Maar die situatie is niet het uitgangspunt van dit artikel omdat pensioenuitvoerders deze consequenties veelal willen voorkomen en de carve out nu juist willen effectueren op basis van de bestaande regeling. Het knelpunt dat wij signaleren doet zich voor als door de carve out geen nieuwe pensioenregeling ontstaat.

Dat betekent dat indien de nieuwe pensioenuitvoerder van de pensioenrechten van de gepensioneerden een toeslag verleent, de oude pensioenuitvoerder ten minste eenzelfde toeslag moet verlenen op de pensioenaanspraken van de bij hem achtergebleven slapers. Dat leidt tot grote (administratieve) lasten en uitvoeringsproblemen. Elke toeslag die de verzekeraar verleent aan de gepensioneerden, moet het pensioenfonds immers ook aan de achtergebleven slapers verlenen. Daarnaast ontstaat een complicatie als de dekkingsgraad van het pensioenfonds zich tussen 100% en 110% bevindt. Als de gepensioneerden van de verzekeraar een toeslag krijgen, moeten de

slapers immers van het pensioenfonds eenzelfde toeslag krijgen. Maar de slapers zitten nog bij een pensioenfonds dat op basis van zijn dekkingsgraad van minder dan 110% geen toeslagen mag verlenen. En als de slapers geen toeslag kunnen krijgen, betekent een strikte toepassing van art. 58 PW dat ook de gepensioneerden geen toeslag *kunnen* krijgen. Anders zou het pensioenfonds door de toeslag die de verzekeraar verleent, gedwongen zijn de Pensioenwet te overtreden. Geeft het pensioenfonds niet ten minste dezelfde toeslag, dan overtreedt het art. 58 PW. Doet zij dat wel, dan handelt zij in strijd met art. 137 PW! Het pensioenfondsbestuur kan in deze situatie dus geen evenwichtige belangenafweging maken. Het resultaat staat al bij voorbaat vast. Anderzijds wordt de verzekeraar bij een overeengekomen vaste toeslag min of meer gedwongen om wanprestatie te plegen jegens de gepensioneerden als hij de toeslag op grond van art. 58 PW achterwege laat omdat het pensioenfonds op grond van art. 137 PW geen toeslag mag verlenen. Dat kan toch niet de bedoeling van de Pensioenwet zijn.

In de praktijk blijkt dit voor het pensioenfonds veelal reden om af te zien van een carve out en door te gaan met het uitvoeren van de totale pensioenregeling voor actieven, slapers en gepensioneerden op basis van één ongedeelde vermogen. Een uitvoering die voor al deze stakeholders een scenario onmogelijk maakt dat voor elk van hen leidt tot mogelijk betere pensioenuitkomsten. En het bestuur van het pensioenfonds in een onmogelijke positie plaatst bij het maken van de afweging of en hoe zij de belangen van de stakeholders evenwichtig kan behartigen. Een deskundig pensioenfondsbestuur stuit hier op, naar in onze optiek onbedoelde, restricties die zijn gelegen in de toepassing van art. 58 PW.

De conclusie luidt dan ook dat onverkorte wetstoepassing een innerlijke tegenstrijdigheid in de Pensioenwet oplevert tussen art. 58 en 105. En dat is de blokkade waar Lodders op wees in haar motie. Een blokkade die ten tijde van de invoering van art. 58 PW niet is onderkend, omdat toen het fenomeen carve out nog niet aan de orde was.

## 6. Voorstel tot verbetering van art. 58 PW

Deze blokkade om te komen tot een carve out kan worden weggenomen door in art. 58 PW in het eerste tot en met vierde lid telkens 'in dezelfde pensioenregeling' te vervangen door 'in de door dezelfde pensioenuitvoerder uitgevoerde dezelfde pensioenregeling'. Op deze wijze wordt recht gedaan aan het oorspronkelijke uitgangspunt dat slapers en gepensioneerden die aan dezelfde regeling hebben deelgenomen in beginsel gelijk moeten worden behandeld, met dien verstande dat dit wordt beperkt tot de situatie waarin die regeling door dezelfde pensioenuitvoerder wordt uitgevoerd. Daardoor is het mogelijk een carve out te realiseren, die voor alle direct betrokken een bevredigend resultaat oplevert:

- deelnemers, gewezen deelnemers en pensioenge-rechtigden hebben reële kans op een beter pensioenresultaat;
- het bestuur van het pensioenfonds is in staat te vol-

doen aan zijn primaire verantwoordelijkheid om de belangen van de stakeholders evenwichtig af te wegen en te behartigen;

- de pensioenuitvoerder, die de pensioenaanspraken voor de slapers uitvoert, wordt niet geconfronteerd met onvoorspelbare en niet beïnvloedbare lasten, omdat zij niet verplicht is dezelfde toeslagen te verlenen als de pensioenuitvoerder waaraan in het kader van de carve out de pensioenrechten van de gepensioneerden zijn overgedragen.

Of en wanneer het pensioenfonds overgaat tot het daadwerkelijk uitvoeren van een carve out blijft, ook na deze wetswijziging, uiteraard een beslissing van het bestuur, waarbij de voorwaarde van evenwichtige belangenafweging onverminderd geldt en DNB toetst of hiervan sprake is. De in de praktijk vaak onoverkomelijke hobbel van de verplichting om slapers en gepensioneerden dezelfde toeslagen te geven en de innerlijke inconsequentie tussen art. 58 en 105 PW is in ieder geval met deze verbetering weggenomen. Kortom; deze wetswijziging leidt er niet toe dat een pensioenfondsbestuur een carve out móét doen, maar leidt ertoe dat zij dit kan doen als dat in het kader van de evenwichtige belangenafweging voor alle betrokkenen aantrekkelijk is. DNB blijft de bevoegdheid houden om een verbod tot waardeoverdracht op te leggen als zij van oordeel is dat hiervan geen sprake is.