

PJ 2024/36

Afbouwen beleggingsrisico bij premieovereenkomst in het zicht van de pensioendatum niet in strijd met prudent-person regel.

KIFID 20-02-2024, 2024-0151 (Uitspraak), m.nt. mr. W.P.M. Thijssen

Instantie	Klachteninstituut Financiële Dienstverlening
Datum	20 februari 2024
Magistraten	Mr. M.E.J. Bracco Gartner
Zaaknummer	2024-0151
Noot	mr. W.P.M. Thijssen
JCDI	JCDI:ADS949164:1
Vakgebied(en)	Pensioenen (V)
Brondocumenten	Uitspraak, Klachteninstituut Financiële Dienstverlening, 20-02-2024
Wetgeving	Art. 19 Richtlijn (EU) 2016/2341; art. 52, 52a, 63a, 135 PW; art. 14a Besluit uitvoering PW en Wet verplichte beroepspensioenregeling; art. 1a lid 1 en 3, 13 lid 1 en lid 3 t/m 7 Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (teksten geldend tot 1 juli 2023)

Essentie

Afbouwen beleggingsrisico bij premieovereenkomst in het zicht van de pensioendatum niet in strijd met prudent-person regel.

Samenvatting

Geen schending zorgplicht bij afdekking van het renterisico in het zicht van de pensioendatum bij life cycle beleggen op basis van een premieovereenkomst onder de tot 1 juli 2023 geldende Pensioenwet zonder beleggingsvrijheid respectievelijk een premieovereenkomst onder de tot 1 juli 2023 geldende Pensioenwet met beleggingsvrijheid waarbij een van de default afwijkende keuze is gemaakt; afdekking van het renterisico in het zicht van de pensioendatum niet strijdig met de prudent-person regel of de eis dat beleggingen moeten zijn afgestemd op aard en duur van het verwachte pensioen.

Partij(en)

Uitspraak Geschillencommissie Kifid nr. 2024-0151

(mr. M.E.J. Bracco Gartner, voorzitter en D.P. van Strien, secretaris)

Datum uitspraak 20 februari 2024

Klacht van De consument

Tegen Nationale-Nederlanden Levensverzekering Maatschappij N.V., gevestigd te Rotterdam, verder te noemen de pensioenuitvoerder

Aard uitspraak Bindend advies

Uitkomst Vordering afgewezen

Bijlage Relevante passage uit Brochure 'Het Persoonlijk Pensioen Plan: verstandig beleggen voor een goed pensioen'

Uitspraak

Samenvatting

Pensioenverzekering. Beschikbare premie en lifecycles. De pensioenuitvoerder gebruikt de Pensioenstabilisator om het renterisico zoveel mogelijk te controleren en zo te streven naar een zo stabiel mogelijke pensioenuitkering. De commissie heeft op basis van de beschikbare informatie en documentatie geen reden om aan te nemen dat de pensioenuitvoerder niet prudent heeft belegd of dat deze op een andere wijze tekort is geschoten.

1. Procedure

1.1

De behandelend commissie, verder te noemen de commissie, beslist op basis van het reglement en op basis van de door partijen aan Kifid ingestuurde documenten inclusief bijlagen. Het gaat om: 1) het klachtformulier van de consument; 2) de aanvullende stukken van de consument; 3) het verweerschrift van de pensioenuitvoerder; 4) de repliek van de consument; 5) de dupliek van de pensioenuitvoerder; 6) de aanvullende stukken van de pensioenuitvoerder na de hoorzitting en 7) de reactie daarop van de consument.

1.2

Partijen zijn opgeroepen voor een hoorzitting op 22 augustus 2023. Op de hoorzitting was de consument aanwezig. Namens de pensioenuitvoerder waren aanwezig: de heer [naam 1], klachtbehandelaar en de heer [naam 2], klachtbehandelaar.

1.3

De consument en de pensioenuitvoerder hebben gekozen voor een bindend advies. Dit betekent dat partijen elkaar aan de uitspraak kunnen houden.

2. Het geschil

Wat is er gebeurd?

2.1

De consument heeft uit hoofde van zijn dienstverband van 1 januari 2013 tot 1 augustus 2020 deelgenomen aan de pensioenregeling Persoonlijk Pensioen Plan, die zijn werkgever bij de pensioenuitvoerder heeft ondergebracht.

De regeling is op basis van beschikbare premie. Het pensioenkapitaal van de consument was belegd in de Neutrale lifecycle.

2.2

In mei 2013 heeft de pensioenuitvoerder de consument een brief met brochure gestuurd, met informatie over de lifecycle. De relevante passages uit deze brochure zijn in de bijlage bij deze uitspraak opgenomen. Het pensioenreglement 2013 en het pensioenreglement 2018 heeft de pensioenuitvoerder digitaal beschikbaar gesteld, via de persoonlijke portal van de consument.

2.3

Per 1 augustus 2020 is het dienstverband van de consument beëindigd. Op dat moment was de waarde van het pensioenkapitaal € 187.587,18.

2.4

Op het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) 2021 staat onder meer:

'(...) Welk pensioen kunt u verwachten?	
Wat is uw beleggingswaarde op 31 december 2020?	€ 197.368,82. (...)
Wat is het te verwachten pensioen dat u kunt kopen?	
Bij uw pensionering:	
Vanaf 68 jaar	€ 7.796,00
Zo lang u leeft	bruto per jaar (...)

2.5

Op 1 oktober 2022 is het pensioen tot uitkering gekomen. De pensioenuitvoerder heeft een bedrag van € 146.161,41 aan pensioenkapitaal overgedragen naar een andere aanbieder voor het aankopen van een pensioenuitkering.

De klacht en vordering

2.6

De consument vordert dat de pensioenuitvoerder een bedrag van € 41.396,- toevoegt aan zijn pensioen. Dit bedrag vormt het verschil tussen de waarde van het pensioenkapitaal op 1 augustus 2020 en 1 oktober 2022, de pensioendatum van de consument.

2.7

De consument vindt dat de pensioenuitvoerder ten onrechte heeft verzuimd zijn pensioenkapitaal te beschermen. De pensioenuitvoerder stelt de pensioenuitkering te willen beschermen, maar er is geen sprake van een jaarlijkse opbouw van pensioenuitkeringen ('defined benefit') maar van een jaarlijkse inleg van beschikbare premie. Het daarmee opgebouwde kapitaal moet worden beschermd. De pensioenstabilisator is dan ook ongeschikt voor een beschikbare premieregeling. Dat geldt ook voor artikel 135 van de Pensioenwet. Deze bepaling komt nog uit de tijd dat voor ieder dienstjaar een aanspraak op pensioen ontstond. Verder geldt dat de pensioenstabilisator gericht is op het beschermen van een uitkering op ingangsdatum pensioen. Als de polis eerder premievrij gemaakt wordt, dan ontbreekt een aantal jaren premie-inleg waarmee nog risico's hadden kunnen worden afgedekt. Het beleggingsbeleid had daarom moeten worden gericht op het pensioen dat met het kapitaal op de datum van premie vrijmaken had kunnen worden aangekocht.

Het verweer

2.8

De pensioenuitvoerder heeft verweer gevoerd tegen de stellingen van de consument. Voor zover relevant zal de commissie bij de beoordeling daarop ingaan.

3. De beoordeling

Wat is de hoofdvraag?

3.1

De commissie moet de vraag beantwoorden of de pensioenuitvoerder de op hem rustende zorgplicht heeft geschonden door bij de toepassing van de lifecycle niet het opgebouwde pensioenkapitaal te beschermen, maar in plaats daarvan de nog aan te kopen pensioenuitkering zoveel als mogelijk te stabiliseren. Naar het oordeel van de commissie is dit niet het geval. De commissie legt hieronder uit waarom.

Beoordelingskader

3.2

Bij de beoordeling van de klacht is van belang dat het een feit van algemene bekendheid is dat aan beleggen risico's verbonden zijn. Dat het in deze zaak om het pensioen van de consument gaat, doet hier niets aan af. De waarde van beleggingen kan fluctueren en dit kan leiden tot een hoger of lager pensioenkapitaal op de pensioendatum.

3.3

De pensioenregeling van de consument is een beschikbare premieregeling, waarbij de pensioenpremies, in de regel gevormd door zowel de inleg van de werknemer (de eigen bijdrage) als die van de werkgever, gestort worden op een beleggingsrekening die in beheer is gegeven bij de pensioenuitvoerder. Op basis van artikel 52a van de Pensioenwet is de pensioenuitvoerder verantwoordelijk voor het beleggingsbeleid. De pensioenuitvoerder is gehouden om een beleggingsbeleid te voeren dat in overeenstemming is met de prudent-person regel op grond van artikel 135 van de Pensioenwet. Artikel 135 Pensioenwet bepaalt onder

meer dat de waarden worden belegd in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigden. In lagere regelgeving is uitgewerkt waar het beleggingsbeleid van de pensioenuitvoerder aan moet voldoen. Artikel 14a lid 2 van het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling bepaalt dat de pensioenuitvoerder de waarden belegt op een wijze die past bij de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Artikel 14d lid 2 van dit besluit bepaalt dat de pensioenuitvoerder het beleggingsbeleid in de opbouwfase van het pensioen baseert op een vaste of variabele pensioenuitkering.

3.4

De consument heeft aangevoerd dat artikel 135 van de Pensioenwet niet geschikt is voor een beschikbare premieregeling. Dit standpunt van de consument laat onverlet dat dit wetsartikel wél van toepassing is. De pensioenuitvoerder heeft verder terecht aangevoerd dat de prudent-person regel en de daarop gebaseerde lagere regelgeving beogen om verregaande schommelingen in de verwachte pensioenuitkering te beperken. De commissie merkt op dat de consument en de pensioenuitvoerder het op dat punt met elkaar eens zijn.

Pensioenstabilisator

3.5

De pensioenuitvoerder heeft aangevoerd dat hij invulling geeft aan de verplichtingen uit de Pensioenwet door te beleggen volgens het lifecycle systeem. Bij het beleggen in een lifecycle ligt de focus eerst op het behalen van rendement om de beleggingswaarde te verhogen. Naarmate de pensioenleeftijd nadert verschuift deze focus naar het zoveel mogelijk veiligstellen van de te verwachten pensioenuitkering. Daarvoor wordt een steeds groter deel van de beleggingswaarde belegd in vastrentende waarden in de Pensioenstabilisator om zo het renterisico af te bouwen. De hoogte van het aan te kopen pensioen is namelijk voor een belangrijk deel afhankelijk van de marktrente. De waarde van de fondsen in de pensioenstabilisator stijgt op het moment dat de marktrente daalt en daalt op het moment dat de marktrente stijgt. In beide gevallen blijft het te verwachten pensioen ongeveer gelijk. Het doel van deze beleggingsstrategie is meer zekerheid over het pensioeninkomen vanaf de pensioendatum, zoals vereist op basis van de prudent-person regel in de Pensioenwet.

3.6

De omstandigheid dat het pensioenkapitaal daalt is dus een gevolg van het gevoerde beleggingsbeleid. Dit is gericht op het zoveel mogelijk veiligstellen van de uitkering. De consument heeft bezwaar tegen dit aspect van de werking van de Pensioenstabilisator. Het beleggingsbeleid zou volgens hem juist gericht moeten zijn op een zo hoog mogelijk pensioenkapitaal. Daarbij heeft hij erop gewezen dat de rente op 1 januari 2022 nihil was, zodat de kans dat de rente stijgt veel groter is dan de kans dat deze daalt. Er had volgens de consument daarom nooit in vastrentende waarden mogen worden belegd. Dit standpunt vindt echter geen steun in de Pensioenwet. De Pensioenwet bepaalt nu juist dat de uitvoerder in het beleggingsbeleid zich moet richten op een (zo hoog mogelijke) pensioen *uitkering* in plaats van een pensioen *kapitaal*. De lifecycle systematiek, die de pensioenuitvoerder hanteert, vloeit daarmee voort uit de wettelijke eisen ter bescherming van pensioendeelnemers, inclusief het afdekken van het renterisico.^[1.]

3.7

Ter zitting heeft de consument nog aangevoerd dat de pensioenuitvoerder hem nooit heeft geïnformeerd over het risico dat het pensioenkapitaal zo kan dalen. De pensioenuitvoerder heeft onder meer gewezen op de brochure die de consument bij brief van mei 2013 is toegezonden. Hierin staat de werking van de pensioenstabilisator beschreven, waarbij in een tabel staat wat er met het pensioenkapitaal en met de uitkering gebeurt bij stijgende of dalende rente (zie bijlage). De consument heeft er dan ook kennis van kunnen nemen dat bij een stijgende rente het pensioenkapitaal daalt, maar dat dit nauwelijks invloed zou moeten hebben op de pensioenuitkering. Ook heeft de pensioenuitvoerder vermeld dat rentestijgingen tot minder voordeel zullen leiden als gevolg van de pensioenstabilisator.

3.8

De conclusie is dat niet is komen vast te staan dat de pensioenuitvoerder in strijd heeft gehandeld met de prudent-person regel of met de op hem rustende zorgplicht.

Berekening voorbeelduitkeringen

3.9

De pensioenuitvoerder heeft zijn betoog dat de consument door de toepassing van de lifecycle methodiek en de pensioenstabilisator niet in een slechtere positie is komen te verkeren geïllustreerd met een aantal voorbeelden. Volgens de pensioenuitvoerder had de consument met het pensioenkapitaal van € 188.633,73 op 1 augustus 2020 een pensioen van € 498,10 bruto per maand kunnen aankopen. Op 1 oktober 2022 had hij met een kapitaal van € 146.161,41 een pensioen kunnen aankopen van € 579,21 bruto per maand.

3.10

De consument heeft deze berekeningen in twijfel getrokken, aan de hand van eigen berekeningen en de informatie uit het UPO. In het UPO staat een pensioenkapitaal genoemd van € 197.368,82, waarmee de consument op 68-jarige leeftijd een pensioen zou kunnen aankopen van € 7.796,- bruto per maand.

3.11

De pensioenuitvoerder heeft een nadere onderbouwing gegeven van de gebruikte voorbeelden en een uitleg gegeven voor de afwijkende cijfers op het UPO. De afwijkingen op het UPO zijn met name het gevolg van de omstandigheid dat dit uitgaat van een latere pensioendatum, namelijk op 68-jarige leeftijd. De andere twee berekeningen gaan uit van een vervroegde ingang van het pensioen. Ook wordt in de UPO een fictief leeftijdsverschil tussen de partners gebruikt van 2 jaar, terwijl in de andere twee berekeningen wordt gerekend met het werkelijke leeftijdsverschil tussen de consument en zijn partner van ruim zeven jaar. Het grote verschil tussen de uitkering die op 1 augustus 2020 kon worden aangekocht en de uitkering die op 1 oktober 2022 met toch een veel lager pensioenkapitaal kon worden aangekocht, is blijkens de onderbouwing met name een gevolg van de gestegen rekenrente.

3.12

De commissie heeft de onderbouwing en uitleg actuarieel laten controleren en ziet geen aanleiding ervan uit te gaan dat deze onjuist zijn. Nu niet is komen vast te staan dat de pensioenuitvoerder in strijd heeft gehandeld met het prudent-person beginsel of enige andere op hem rustende zorgplicht heeft geschonden, zal de commissie overgaan tot afwijzing van de vordering.

4. De beslissing

De commissie wijst de vordering af.

Bijlage: relevante passages uit de brochure 'Het Persoonlijk Pensioen Plan: verstandig beleggen voor een goed pensioen

3. De Pensioenstabilisator?

Waarom de Pensioenstabilisator?

De Pensioenstabilisator geeft u meer zekerheid. Met het geld uit uw Persoonlijk Pensioen Plan koopt u straks een pensioen. De hoogte van de rente heeft grote invloed op de hoogte van het pensioen dat u kunt kopen. Gaat u bijna met pensioen? En daalt de rente sterk? Dan kunt u zonder Pensioenstabilisator veel minder pensioen kopen dan u had gedacht. Dat is een risico. Met de Pensioenstabilisator kunt u dat risico verkleinen. Maar let op: als de rente vlak voor uw pensioen stijgt, profiteert u daar met de Pensioenstabilisator ook minder van. (...)

De Pensioenstabilisator en de Delta Lloyd Lifecycles

Doordat we een deel van het geld beleggen in de Pensioenstabilisator, hebben rentewijzigingen vrijwel geen invloed op de hoogte van het pensioen dat u kunt kopen. Dat geeft meer zekerheid. Hoeveel beleggen we in de Pensioenstabilisator? Dat hangt mede af van de Lifecycle die u gekozen hebt. (...)

In de tabel hieronder ziet u wat er gebeurt met uw pensioenuitkering als de rente daalt of juist stijgt. En wat er voor u kan veranderen als u met de Pensioenstabilisator werkt. U ziet dat uw pensioenuitkering met de Pensioenstabilisator in alle gevallen bijna even hoog is. De rente heeft dan dus bijna geen invloed op uw pensioen. Zo hebt u meer zekerheid.

			Zonder Pensioenstabilisator		Met Pensioenstabilisator	
	Marktrente op leeftijd 64	Marktrente op leeftijd 65	Kapitaal op pensioendatum	Pensioenuitkering	Kapitaal op pensioendatum	Pensioenuitkering
Situatie 1	4%	3%	€ 103.500	€ 6.008	€ 115.100	€ 6.681
Situatie 2	4%	4%	€ 104.000	€ 6.689	€ 104.000	€ 6.689
Situatie 3	4%	5%	€ 104.500	€ 7.396	€ 94.600	€ 6.695

Maximaal verschil tussen situaties

23%

0,2%

Noot

Auteur: mr. W.P.M. Thijssen

Inleidend

1.

Twee uitspraken over een actueel thema: het afbouwen van het beleggingsrisico in het zicht van de pensioendatum gedurende de opbouwfase bij een premieovereenkomst van het type waarbij tot de pensioendatum wordt belegd (het beleggingsrisico ligt tot de pensioendatum bij de (gewezen) deelnemer). Andere typen premieovereenkomsten zijn die waarbij de premie wordt aangewend voor het verzekeren van een vastgesteld kapitaal of een vastgesteld pensioen. Hierbij gaat het om premieovereenkomsten volgens art.

De uitspraken samengevat

2.

In zaak 2024-0005 ging het om een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid die tevens de mogelijkheid van het overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen bood. De pensioenuitvoerder werkte met life cycle beleggen. Als de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet werd overgenomen, gold een default life cycle of een afwijkende gekozen life cycle. Bij het overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen kon voor andere life cycles worden gekozen dan de default life cycle of de life cycles waarvoor op grond van beleggingsvrijheid kon worden gekozen. De consument had niet gekozen voor overnemen van de verantwoordelijkheid van de beleggingen, maar had op grond van de voor hem geldende beleggingsvrijheid gekozen voor “zeer offensief” beleggen in de opbouwfase. Zie art. 52 PW-oud:

- Bij beleggingsvrijheid blijft de pensioenuitvoerder verantwoordelijk voor de beleggingen, geldt de prudent-person regel van art. 135 PW en dient te worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemer (art. 52, lid 1 PW-oud en art. 52, lid 5 PW-oud waarin de prudent-person regel doorklinkt);
- Bij het overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen geldt voor de pensioenuitvoerder een minimaal jaarlijkse beperkt geïndividualiseerde adviesplicht (art. 52, leden 3, 4 en 6 PW-oud).

3.

Voor de uitkeringsfase had de consument de wens geuit voor een 60% variabel pensioen en een 40% vastgesteld pensioen. Zie art. 10a PW-oud dat deze keuzemogelijkheden biedt en art. 63a PW-oud waarin de randvoorwaarden voor het aanbieden van variabel pensioen zijn vastgelegd. De pensioenuitvoerder hanteerde in de situatie dat de consument van beleggingsvrijheid gebruik maakte, gezien zijn verantwoordelijkheid voor de beleggingen, ondanks de keuze voor zeer offensief beleggen, “matchingfondsen” om het renterisico in het zicht van de pensioendatum af te bouwen. Matchingfondsen zijn fondsen waarvan de koers stijgt bij dalende rente en daalt bij stijgende rente. De pensioenuitvoerder hanteerde matchingfondsen om hoge volatiliteit van de pensioenuitkering in het zicht van de pensioendatum te voorkomen om daarmee een aan te kopen vastgestelde pensioenuitkering te stabiliseren (zie o. 3.3). Dit behoeft toelichting. Als de rente stijgt, daalt de koers van de matchingfondsen en daarmee het kapitaal, maar blijft het te verzekeren pensioen toch stabiel, omdat door de gestegen rente met een relatief lager kapitaal toch een relatief hoger pensioen kan worden verzekerd.

4.

De klacht van de deelnemer hield in dat in het zicht van zijn pensioendatum de rente, gezien de historisch lage rentestand, alleen maar zou kunnen stijgen, zodat de pensioenuitvoerder zijn zorgplicht uit hoofde van art. 52, leden 1 en 5 PW-oud schond door vast te houden aan life cycle beleggen in matchingfondsen. Door de dalende beleggingen te liquideren, zo was de gedachte, zou een hoger kapitaal en daardoor een hoger pensioen kunnen worden gerealiseerd. Kijkend naar het verloop van het U-rendement (bron: www.pensioenperspectief.nl), blijkt dat dit gedurende geheel 2020 en 2021 en begin 2023 negatief was, gedurende april 2022 nihil en vanaf april 2022 weer langzaam ging stijgen. De pensioendatum lag in november 2022 (o. 3.5). Achteraf bezien had gezien de tussen april en november 2022 gestegen rente een hoger pensioenkapitaal kunnen worden bereikt als het beleid van afdekking van het renterisico door belegging in

matchingfondsen in het zicht van de pensioendatum zou zijn losgelaten. En door de hogere rente zou het aan te kopen pensioen dan hoger zijn geweest. Desondanks oordeelde de Commissie van Beroep dat de pensioenuitvoerder zijn zorgplicht uit hoofde van art. 52, leden 1 en 5 PW-oud niet had geschonden. De feitelijke argumentatie van de consument was dat gekozen was voor zeer offensief beleggen en gedeeltelijk doorbeleggen vanaf de pensioendatum. Daarom zag de consument geen noodzaak om in het zicht van de pensioendatum het renterisico af te dekken voor het voorkomen van grote volatiliteit van het aan te kopen pensioen. De consument wenste een hoger kapitaal, en daardoor gezien de hogere rentestand een extra hoog pensioen. Neerwaartse volatiliteit van het pensioen door dalende rente zou zich niet kunnen voordoen omdat de consument verwachtte dat de rente niet verder zou kunnen dalen.

5.

Die argumentatie bood de consument geen soelaas. De pensioenuitvoerder had de consument volgens de Commissie van Beroep terecht beschermd tegen het risico van een volatiel pensioen in het zicht van de pensioendatum, ook al bleek met kennis achteraf dat bij het loslaten van beleggen in matchingfondsen een hoger pensioenkapitaal, en daarmee een hoger vastgesteld pensioen en mogelijk ook een hoger variabel pensioen, had kunnen worden bereikt. De pensioenuitvoerder mocht met het oog op art. 52, leden 1 en 5 PW-oud niet het uitgangspunt hanteren dat de rente alleen maar zou kunnen stijgen.

6

In zaak 2024-0151 ging het om een premieovereenkomst zonder beleggingsvrijheid in de opbouwfase die uitsluitend recht bood op vastgesteld pensioen in de uitkeringsfase. Ook in deze zaak was sprake van life cycle beleggen. De pensioenuitvoerder koos in het kader van life cycle beleggen voor zodanig beleggen dat zicht bestond op een stabiele pensioenuitkering door de volatiliteit van het verzekerde kapitaal in het zicht van de pensioendatum te beperken. De pensioenuitvoerder hanteerde daarvoor in het kader van life cycle beleggen de zogenaamde pensioenstabilisator. Dat hield in dat in het zicht van de pensioendatum meer werd belegd in vastrentende waarden (zie o. 3.5). De consument stelde in deze zaak dat de pensioenuitvoerder de zorgplicht van art. 52a, lid 2 PW-oud had geschonden, op grond van een soortgelijke redenering als in zaak 2024-0005 werd gevolgd ten aanzien van het verloop van de rente met de kennis die achteraf bestond. De Geschillencommissie volgde de consument daarin niet.

Juridisch kader

7

De zorgplicht van de pensioenuitvoerder die een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid uitvoert omvat, zowel wanneer de default beleggingsoptie wordt gevolgd als wanneer van de beleggingsvrijheid gebruik wordt gemaakt (zoals in zaak 2024-0005), het navolgende (zie ook *Asser/Lutjens 7-XI 2023/135*):

- De verantwoordelijkheid voor de beleggingen (art. 52, lid 1 PW-oud);
- Belegging volgens de prudent-person regel (art. 135 PW-oud via verwijzing in art. 52, lid 1 PW-oud, uitgewerkt in art. 52, lid 5 PW-oud inhoudend dat moet worden belegd in het belang van de (gewezen) deelnemer);
- De verplichting voor de pensioenuitvoerder zorg te dragen dat de beleggingen passen bij de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen (art. 14a, lid 2 Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling in de tot 1 juli 2023 geldende tekst (het "Besluit-oud"), van

toepassing via art. 52, lid 7 PW-oud).

8.

De prudent-person regel kan vanaf 2007 onder de PW worden beschouwd als de “vertaling” van de norm van het “solide” beleggen onder art. 9b, lid 1 van de PSW zoals die tot 1 januari 2007 gold. De regel houdt in dat wordt belegd in het belang van de (gewezen) deelnemer. Dit volgt uit art. 52, lid 5 en via verwijzing in art. 52, lid 1 PW-oud uit art. 135 PW-oud. De norm is via art. 14a, lid 1 van het Besluit-oud uitgewerkt in art. 13, leden 1 en 3 tot en met 7 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen in de tot 1 juli 2023 geldende tekst (“het Toetsingskader-oud”).

9.

De zorgplicht van de pensioenuitvoerder die een premieovereenkomst met de mogelijkheid van overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen door de (gewezen) deelnemer uitvoert omvat, als de (gewezen) deelnemer op grond van art. 52, lid 2 PW-oud voor overnemen heeft gekozen, in de opbouwfase het navolgende (zie ook *Asser/Lutjens 7-XI 2023/135*):

- De pensioenuitvoerder heeft minimaal jaarlijks een beperkt op het individu toegespitste onderzoeks- en adviesplicht ten aanzien van het te voeren beleggingsbeleid (art. 52, leden 3, 4 en 6 PW-oud);
- De verplichting voor de pensioenuitvoerder zorg te dragen dat de beleggingen passen bij de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen (art. 14a, lid 2 Besluit-oud), wat moet worden verwerkt in het beperkt geïndividualiseerde advies (art. 14a, lid 3 Besluit-oud).

De (gewezen) deelnemer is bevoegd het advies naast zich neer te leggen. Daarvoor draagt de pensioenuitvoerder dan geen verantwoordelijkheid ([Kamerstukken II, 2006-2007, 30 413, nr. 61](#), p. 2).

10.

De zorgplicht van de pensioenuitvoerder die een premieovereenkomst zonder beleggingsvrijheid (en dan ook zonder de mogelijkheid van overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen door de (gewezen) deelnemer) uitvoert omvat in de opbouwfase het navolgende (zie ook *Asser/Lutjens 7-XI 2023/136*):

- De pensioenuitvoerder blijft verantwoordelijk voor de beleggingen (art. 52a, lid 1 PW-oud) (idem);
- Het beleggingsbeleid moet in overeenstemming zijn met de prudent-person regel waarbij wordt belegd in het belang van de (gewezen) deelnemer (art. 52a, lid 1 waarin art. 135 PW-oud van toepassing wordt verklaard en art. 52a, lid 2 PW-oud);
- Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de leeftijd van de (gewezen) deelnemer (art. 52a, lid 1 PW-oud).

11.

In de situatie waarin de (gewezen) deelnemer voor wie een pensioenovereenkomst geldt die beleggingsvrijheid kent, daarvan geen gebruik maakt, gelden art. 52, lid 1 en lid 5 en art. 135 PW-oud: de pensioenuitvoerder is verantwoordelijk voor de beleggingen, dient te beleggen in het belang van de (gewezen) deelnemer en dient de prudent-person regel in acht te nemen. Er geldt geen adviesplicht. Toch is de situatie niet geheel gelijk aan de situatie waarin geen mogelijkheid tot het overnemen van de verantwoordelijkheid voor

de beleggingen wordt geboden. De regeling van art. 52a, lid 1 PW-oud dat bij de uitvoering van het beleggingsbeleid rekening moet worden gehouden met de leeftijd van de (gewezen) deelnemer geldt niet omdat deze geen onderdeel uitmaakt van art. 52 PW-oud.

12.

Toegespitst op de geannoteerde uitspraken is vooral de regel van art. 14a, lid 2 Besluit-oud, inhoudend dat de beleggingen moeten passen bij de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen, relevant. Het beleggingsbeleid moet niet zijn gericht op het bereiken van een zo hoog mogelijk kapitaal op de pensioendatum, maar op stabiliteit van de aan te kopen pensioenuitkering. Dat betekent dat het beperken van de volatiliteit van het te verzekeren pensioen in het zicht van de pensioendatum voorop moet staan. Dat betekent weer dat de mogelijke kans op een hoger kapitaal niet hoeft en zelf niet mag worden benut, als daardoor de kans op een lager kapitaal navenant groter wordt. Dan zou het kapitaal immers volatiel en het verwachte pensioen instabiel zijn.

13.

De vraag rijst of de wet grondslag biedt voor het hanteren van een verschillend beleggingsbeleid in de situatie dat uitsluitend een vastgestelde uitkering kan worden verzekerd, respectievelijk de situatie waarin een (gedeeltelijk) variabele uitkering kan worden verzekerd. De wettelijke regeling voor de zorgplicht in de uitkeringsfase als de mogelijkheid bestaat een variabele uitkering te verzekeren, uitgewerkt in art. 52a, leden 3 tot en met 5 PW-oud, komt inhoudelijk vrijwel overeen met de wettelijke regeling voor de zorgplicht bij overgenomen verantwoordelijkheid voor de beleggingen van art. 52, leden 3, 4 en 6 PW-oud. Het verschil is dat art. 52a, lid 4 PW-oud periodieke toetsing van het risicoprofiel bij beleggen voor een ingegaan variabel pensioen voorschrijft, terwijl art. 52, lid 4 PW-oud van minimaal jaarlijks beleggingsadvies uitgaat bij het overnemen van de verantwoordelijkheid voor de beleggingen in de opbouwfase. Bestaat op grond van art. 14a, lid 2 Besluit-oud ruimte om gedurende de opbouwfase te anticiperen op variabele uitkeringen?

14.

Uit de wetsgeschiedenis blijkt dat art. 14a, lid 2 Besluit-oud is ingevoerd omdat art. 13, lid 2 Toetsingskader-oud niet geldt voor premieovereenkomsten die de mogelijkheid bieden om variabele uitkeringen te verzekeren. Art. 13, lid 2 Toetsingskader-oud houdt in dat de “technische voorzieningen” (van een pensioenfonds) zodanig moeten worden belegd, dat de beleggingen passen bij aard en duur van de verwachte pensioenuitkeringen. Gezien het gebruik van de terminologie “technische voorzieningen” ziet de bepaling uitsluitend op pensioenovereenkomsten die aanspraak geven op vastgestelde pensioenuitkeringen. Art. 14a, lid 2 Besluit-oud vult de regeling aan voor premieovereenkomsten die de mogelijkheid van het verzekeren van variabele uitkeringen kennen. Zie de toelichting op art. 14a Besluit-oud, Stb. 2016, 278. De conclusie luidt dan dat een pensioenuitvoerder op zichzelf het beleggingsbeleid in de opbouwfase zou mogen afstemmen op de mogelijkheid van het verzekeren van variabele uitkeringen, met als gevolg dat van een meer risicovol beleggingsprofiel zou mogen worden uitgegaan dan wanneer uitsluitend vastgestelde uitkeringen in het vooruitzicht worden gesteld, omdat vanaf pensioendatum wordt doorbelegd. Toch zullen pensioenuitvoerders dit niet doen en hoeven zij dit ook niet te doen, omdat niet vooraf juridisch bindend vaststaat dat (gedeeltelijk) een variabele pensioenuitkering zal worden verzekerd. Dat beslist de (gewezen) deelnemer pas op (in de praktijk; kort voor) de pensioendatum. De pensioenuitvoerder zal daarom bij het bepalen van het beleggingsbeleid moeten uitgaan van het verzekeren van een vastgestelde uitkering als in de opbouwfase niet juridisch bindend vaststaat dat op de pensioendatum een variabel pensioen zal worden verzekerd.

15.

In een factsheet “Regels beleggingen voor premiereregeling met beleggingsvrijheid” van 13 oktober 2016, te vinden op de website van DNB, geeft DNB aan op welke wijze DNB art. 52 en art. 52a PW-oud toepast in het kader van het toezicht. DNB geeft aan dat premieovereenkomsten waarbij de verantwoordelijkheid voor de beleggingen door de (gewezen) deelnemer kan worden overgenomen, op twee wijzen kunnen worden ingericht: door het aanbieden van een passend beleggingsprofiel of een passende beleggingsportefeuille. DNB geeft voorts aan dat wanneer beleggingsvrijheid bestaat maar de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet wordt overgenomen, in beginsel verschillende beleggingsprofielen dienen te worden aangeboden voor de situatie waarin voor een vastgesteld pensioen wordt gekozen respectievelijk waarin voor een variabel pensioen wordt gekozen. In zaak 2024-0005 bood de pensioenuitvoerder diverse beleggingsprofielen (de consument had gekozen voor een zeer offensief beleggingsprofiel). In lijn van de wetsgeschiedenis van art. 14a, lid 2 Besluit-oud geeft DNB aan dat als de (gewezen) deelnemer een voorkeur kenbaar maakt voor vastgesteld of variabel pensioen, de pensioenuitvoerder daarmee rekening zou moeten houden. Bij life cycle beleggen zou bij een juridisch bindende keuze vooraf voor een variabel pensioen een meer risicovol beleggingsprofiel mogen, kunnen en wellicht zelfs moeten worden aangeboden dan bij juridisch bindende keuze vooraf voor een vastgesteld pensioen.

16.

DNB schrijft niet dwingend voor dat het onderscheid moet worden gemaakt. Het lijkt, zoals hiervoor aangegeven, logisch dat een pensioenuitvoerder niet verplicht is het onderscheid te maken, als vooraf niet juridisch bindend vaststaat of op de pensioendatum voor een vastgesteld of (gedeeltelijk) variabel pensioen wordt gekozen (zoals kennelijk in zaak 2024-0005 het geval was). Als tijdens de opbouwfase geen juridisch bindende keuze voor variabel pensioen is gemaakt, zal de pensioenuitvoerder uitgaan van keuze voor een vastgesteld pensioen, omdat anders niet zou worden voldaan aan art. 14a, lid 2 Besluit-oud als achteraf voor vastgesteld pensioen zou worden gekozen, terwijl is belegd met een risicoprofiel dat is afgestemd op (gedeeltelijk) variabel pensioen. Overigens is het wettelijk wel mogelijk al bij aanvang deelneming of op een later tijdstip vóór de pensioendatum bindend de keuze voor vastgesteld of (gedeeltelijk) variabel pensioen vast te leggen ([Kamerstukken II, 2014-2015, 34 255, nr. 3](#), p. 7).

Rechtsvragen

17.

De rechtsvragen die in de geannoteerde uitspraken aan de orde waren, zijn de volgende:

- Geldt art. 135 PW-oud, de prudent-person regel, ook bij pensioenovereenkomsten van het type premieovereenkomst volgens art. 10 PW-oud (vraag opgeworpen in zaak 2024-0151);
- Geeft art. 14a, lid 2 Besluit-oud de pensioenuitvoerder de bevoegdheid bij het beleggen met beleggingsvrijheid voor de (gewezen) deelnemer te abstraheren van de uitkeringssoort (vastgesteld pensioen, variabel pensioen of een mix) vanaf pensioendatum (vraag opgeworpen in zaak 2024-0005).

18.

Op basis van het voorafgaande luidt het antwoord op de eerste opgeworpen vraag dat dit gezien de duidelijke wettekst zonder meer het geval is. De artt. 52 en 52a PW-oud verwijzen uitdrukkelijk naar art. 135 PW-oud.

19.

Op basis van het voorafgaande luidt het antwoord op de tweede vraag dat die bevoegdheid bestaat, in elk geval in de situatie waarin op grond van de pensioenovereenkomst niet juridisch bindend vaststaat of vanaf de pensioendatum een vastgesteld of (gedeeltelijk) variabel pensioen zal worden uitgekeerd. In zaak 2024-0005 (o. 5.5) wordt geïndiceerd dat abstraheren van de uiteindelijke keuze een gebruik is in de branche. Daarin kan een beroep op art. 6:248, lid 1 BW (aanvullende werking van de redelijkheid en billijkheid op grond van het gebruik) worden gelezen. In de situatie waarin vooraf juridisch bindend vast staat dat vanaf de pensioendatum een (gedeeltelijk) variabele uitkering zal worden verzekerd, dient de opgeworpen vraag meer genuanceerd te worden beantwoord. Als voldoende lang vóór de pensioendatum vast staat dat op de pensioendatum een (gedeeltelijk) variabele uitkering zal worden verzekerd, lijkt verdedigbaar dat de redelijkheid en billijkheid van art. 6:248, lid 1 BW impliceren dat bij het vaststellen van de beleggingsprofielen in het kader van beleggingsvrijheid op die vaststaande keuze moet worden geanticipeerd. Art. 14a, lid 2 Besluit-oud geeft daartoe blijkens de wetsgeschiedenis de ruimte. Ook DNB legt deze regeling in het kader van het toezicht op deze wijze uit

20.

De geannoteerde uitspraken lijken dan ook “juist” te zijn in die zin, dat bij beoordeling van de zaken door de burgerlijke rechter de uitkomsten naar verwachting hetzelfde zouden zijn geweest. Wetenschap achteraf bij de consument omtrent het renteverloop geeft geen grond voor klachten. Lijn in de rechtspraak.

21.

Onderzoek over een beperkt aantal verstreken jaren leert dat het KiFiD regelmatig uitspraak doet in zaken waarin het lifecycle beleggen bij premieovereenkomsten en de prudent-person regel aan de orde zijn. Ik noem met een verkorte weergave van de inhoud van de uitspraken: Geschillencommissie KiFiD 18 april 2022, 2023-0180 (PPI voldeed bij lifecyclebeleggen aan vereisten voor prudent beleggen), Geschillencommissie KiFiD 5 mei 2022, 2023-0179 (PPI voldeed bij lifecyclebeleggen aan vereisten voor prudent beleggen), Geschillencommissie KiFiD 30 juni 2023, 2023-0503 (voldaan aan eis prudent beleggen bij premieovereenkomst - lifecycle), Geschillencommissie KiFiD 21 juli 2023, 2023-0575 (zorgplicht in het kader van prudent beleggen - lifecycle - niet geschonden), Geschillencommissie KiFiD 21 juli 2023, 2023-0576 (zorgplicht in het kader van prudent beleggen - lifecycle - niet geschonden door verzekeraar) en Geschillencommissie KiFiD 14 november 2023, 2023-0854 (lifecycle bij pensioenuitvoerder voldeed aan eis prudent beleggen). In geen van de zaken waarin het KiFiD uitspraak deed slaagde de klacht van de consument over het gevoerde beleggingsbeleid.

22.

In de burgerlijke rechtspraak werd in Rechtbank Rotterdam 16 februari 2015, ECLI:NL:RBROT:2015:940, *PJ* 2015/53 met annotatie I.R.W. Witte, bekrachtigd door CBB 15 november 2016, ECLI:NL:CBB:2016:323, *PJ* 2017/3 met annotatie van mijn hand geoordeeld over een aanwijzing om over te gaan tot beleggen met inachtneming van de prudent person regel in plaats van beleggen door het aangaan van dividendarbitrage. In gerechtshof Amsterdam 9 januari 2018, ECLI:NL:GHAMS:2018:25, bekrachtigd in HR 14 juni 2019, ECLI:NL:HR:2019:926 werd een vermogensbeheerder veroordeeld tot betaling van schadevergoeding omdat niet was belegd conform opdracht. Deze zaken houden echter geen verband met het onderwerp van deze annotatie. Saillant in het licht van de argumentatie van de consumenten in de hier geannoteerde uitspraken over hun kennis van de rentestand achteraf was in verband met de zaak berecht door de Rechtbank Rotterdam en het CBB overigens wel dat de dividendarbitrage een uitermate goed rendement opleverde, mogelijk een veel beter rendement dan het rendement dat op basis van prudent beleggen volgens art. 135 PW-oud zou kunnen worden gerealiseerd.

23.

De uitspraken van het KiFiD die het onderwerp zijn van deze annotatie zijn geweest onder “oud” recht, de PW en daarop gebaseerde regelgeving zoals die golden tot 1 juli 2023. Vanaf 1 juli 2023 zijn de PW en de daarop gebaseerde regelgeving ingrijpend gewijzigd op grond van de Wet toekomst pensioenen (Wet van 3 juni 2023, *Stb.* 2023, 216). Zie voor een overzicht van deze wetswijziging E. Lutjens, Wet toekomst pensioenen, nieuwe methode pensioenopbouw - een onzekerder pensioen en een fors aantal procedures, *NJB* 2023/2544 en W.P.M. Thijssen, Hoofdlijnen van de Wet toekomst pensioenen, *JBN* 2023/12, nr. 52. Pensioenovereenkomsten onder de Wet toekomst pensioenen zijn op grond van art. 10 PW van het type premieovereenkomst. Aan de solidaire pensioenovereenkomst (art. 10a PW) worden uitsluitend variabele pensioenen ontleend. Aan de flexibele premieovereenkomst en de premie-uitkeringsovereenkomst (art. 10b respectievelijk 10c PW) worden variabele of vastgestelde pensioenen ontleend.

24.

In verband met het te voeren beleggingsbeleid zullen de hier geannoteerde uitspraken betekenis houden, mede omdat het cruciale art. 14a, lid 2 Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling niet is gewijzigd op basis van de Wet toekomst pensioenen. Het onder de Wet toekomst pensioenen te voeren beleggingsbeleid is breed in discussie, juist met het oog op het te verwachten pensioenresultaat uit pensioenopbouw onder de nieuwe vormen van pensioenovereenkomsten en met name in verband het te verwachten pensioenresultaat uit invaren (omzetten van bestaande rechten in pensioen volgens een pensioenovereenkomst van één van de nieuwe typen). Te verwachten valt dat het KiFiD met meer soortgelijke zaken zal worden geconfronteerd tegen verzekeraars en premiepensioeninstellingen. De nieuwe op art. 48c PW gebaseerde Geschillen Instantie Pensioenen zal met soortgelijke zaken tegen pensioenfondsen worden geconfronteerd.

Voetnoten

[1.] Zie hiervoor onder meer GC Kifid 2023-0576 en recentelijk CvB Kifid 2024-0005.