

## Inspraak voor verzekeringnemer/werkgever ten aanzien van beleggingsbeleid pensioenverzekeraar bij garantiepensioenverzekering op basis van gesepareer...

Rb. Amsterdam 28-08-2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:6239, m.nt. Mr. W.P.M. Thijssen

Instantie	Rechtbank Amsterdam
Datum	28 augustus 2013
Magistraten	Mr. C. von Meyenfeldt
Zaaknummer	CV 12-24503
Noot	Mr. W.P.M. Thijssen
Vakgebied(en)	Verzekeringsrecht / Sommenverzekering Verzekeringsrecht / Pensioenrecht Pensioenen / Beleggen Verbintenissenrecht / Overeenkomst Verzekeringsrecht / Algemeen Goederenrecht / Zekerheidsrechten Financieel recht / Financieel toezicht (juridisch) Arbeidsrecht / Arbeidsovereenkomstenrecht Sociale zekerheid algemeen / Algemeen Verzekeringsrecht / Verzekeringsovereenkomst
Brondocumenten	ECLI:NL:RBAMS:2013:6239, Uitspraak, Rechtbank Amsterdam, 28-08-2013;
Wetgeving	Art. 3:276, 6:248 lid 2, 7:925, 7:940 lid 4, 7:964, 7:975 BW; art. 2 lid 1 PSW; art. 5, 17, 23, 134 PW; art. 3:67 Wft

## Essentie

**Inspraak voor verzekeringnemer/werkgever ten aanzien van beleggingsbeleid pensioenverzekeraar bij garantiepensioenverzekering op basis van gesepareerd beleggingsdepot.**

## Samenvatting

*Inspraak voor verzekeringnemer/werkgever ten aanzien van beleggingsbeleid pensioenverzekeraar bij garantiepensioenverzekering beperkt in verband met garantieplicht verzekeraar; verzekeraar gebonden aan overeengekomen richtlijnen voor het beleggingsbeleid in een gesepareerd beleggingsdepot;*

## Partij(en)

Vonnis van de kantonrechter te Amsterdam in de zaak van:

1. [eiser]

2. [eiser]

beide gevestigd te [plaats], eiseressen hierna afzonderlijk ook [eiser] en [eiser], gemachtigde: mr.

R.F.van der Ham

tegen

de naamloze vennootschap Srlev NV, gevestigd te Alkmaar, gedaagde, gemachtigde: mr.M.J.Schenk.

## Uitspraak

### VERLOOP VAN DE PROCEDURE

De volgende processtukken zijn ingediend:

- de dagvaarding van 30 juli 2012 inhoudende de vordering van eiseressen met bewijsstukken
- het antwoord van gedaagde met bewijsstukken.

Bij tussenvonnissen van 24 oktober 2012 is bepaald dat schriftelijk wordt voortgeprocedeerd. Daarna zijn nog ingediend:

- de conclusie van repliek van eiseressen tevens houdende wijziging van eis met bewijsstukken
- de conclusie van dupliek van gedaagde met bewijsstukken
- de akte waarin eiseressen reageert op die laatste bewijsstukken tevens houdende akte vermeerdering van eis
- de antwoordakte van gedaagde.

Op verzoek van gedaagde is een dag voor pleidooi bepaald. Het pleidooi is op 28 mei 2013 gehouden.

De gemachtigden van beide partijen hebben het woord gevoerd aan de hand van overgelegde pleitaantekeningen.

Vervolgens is vonnis bepaald op heden.

### GRONDEN VAN DE BESLISSING

#### Feiten

1.

Als gesteld en erkend dan wel niet (voldoende) weersproken alsmede op basis van de in zoverre niet betwiste inhoud van de overgelegde bewijsstukken staat in dit geding, voor zover van belang, vast:

1.1

Eiseressen hebben voor hun werknemers pensioenovereenkomsten gesloten die zijn uitgewerkt in pensioenreglementen. Het gaat om z.g. uitkeringsovereenkomsten. Ter uitvoering van de pensioenreglementen hebben eiseressen een uitvoeringsovereenkomst gesloten met gedaagde. Na verlenging per 1 januari 2010 geldt de uitvoeringsovereenkomst met toevoegingen en bijlagen (prod. 2 eiseressen) t/m 31 december 2014. Gedaagde garandeert blijkens bedoelde overeenkomst de aanspraken van de werknemers van eiseressen waarvoor de verschuldigde premie is voldaan.

## 1.2

Het door eiseressen gespaarde vermogen wordt door gedaagde in een gesepareerd beleggingsdepot (hierna ook wel het (beleggings)depot genoemd) bewaard. Ingevolge de uitvoeringsovereenkomst wordt het beleggingsbeleid daarvan in overleg met de werkgever (eiseressen) vastgesteld en vastgelegd in beleggingsrichtlijnen (artikel 11 uitvoeringsovereenkomst).

## 1.3

Vanwege de gegarandeerde verplichtingen van gedaagde jegens (de werknemers van) eiseressen (zie 1.1) zijn in de uitvoeringsovereenkomst dan wel haar bijlagen veiligheden ingebouwd opdat gedaagde aan die verplichtingen kan voldoen. Gedaagde gaat niet eerder tot uitkering van winst op het gesepareerd beleggingsdepot over dan nadat het weerstandsvermogen een bepaald niveau heeft (zie artikel 7 van de uitvoeringsovereenkomst). Gedaagde heeft in een bijlage bij de uitvoeringsovereenkomst beleggingsrichtlijnen opgenomen met daarin ratingrestricties (bijlage 10 bij de uitvoeringsovereenkomst). Gedaagde hanteert de [bedrijf] dekkingsgraad (hierna de dekkingsgraad genoemd) om risiconiveaus in het beleggingsdepot te onderscheiden. Bij het z.g. actieniveau heeft gedaagde zich het recht voorbehouden om eenzijdig de beleggingsmix aan te passen (artikel 11 uitvoeringsovereenkomst). In de overeenkomst is geen concreet getal genoemd voor het actieniveau. Dit wordt door gedaagde bepaald naar haar inzicht, aldus het contract.

## 1.4

Bij e-mail van 9 augustus 2011 is aan eiseressen bericht dat het beleggingsdepot onder het actieniveau is gekomen. Eiseressen hebben daarop een bankgarantie gesteld van Eur 750.000,- ter voorkoming van de verkoop van bijvoorbeeld aandelen uit het depot door de afdeling riskmanagement van gedaagde.

## 1.5

Bij e-mail van 20 september 2011 is aan eiseressen bericht dat de dekkingsgraad wederom onder het actieniveau van 102% was gekomen. Eiseressen hebben daarop toegezegd de bankgarantie te verhogen naar Eur 900.000,- met verzoek dat gedaagde toezegt de aandelen uit het depot niet te gaan verkopen.

## 1.6

Bij e-mail van 23 september 2011 wordt aan eiseressen bericht dat het depot incl. Eur 900.000,- aan bankgaranties wederom onder het actieniveau van 102% staat. Bijgevoegd is een staatje (prod. 1.4) waarin is opgenomen dat de dekkingsgraad op dat moment 100,9% bedraagt; het niveau van de rente waarbij gedaagde kan ingrijpen, het actieniveau, bedraagt alsdan 2,72%; de koers van de aandelen in het depot waarbij gedaagde kan ingrijpen bedraagt alsdan 11,99. Aangekondigd worden ingrepen in de beleggingsportefeuille zoals verkoop van de gehele aandelenportefeuille. Eiseressen zeggen daarop

verhoging van de bankgaranties naar een totaal van Eur 1.500.000,- toe tot medio december 2011 en voeren dat uit.

#### 1.7

Op 1 december 2011 was de dekkingsgraad incl. de bankgaranties 104,7%. Partijen hebben toen een overeenkomst gesloten tot het stellen van een bankgarantie van 1,5 miljoen (3 ton [eiser] en 1.2 miljoen [eiser]) per 15 december 2011 met aflooptdatum 15 februari 2012 door eiseressen. Voorts is toen overeengekomen:

- indien de dekkingsgraad van het beleggingsdepot 15 dagen voor de afloop van de bankgarantie niet boven waarschuwniveau staat (104%) gaan partijen in gesprek over het opnieuw verschaffen van extra zekerheid;
- indien twee werkdagen voor het aflopen van de bankgarantie de dekkingsgraad exclusief de bankgarantie op of onder het actieniveau staat heeft gedaagde het recht de bankgarantie in te roepen.

#### 1.8

Bij brief van 20 januari 2012 zijn eiseressen door gedaagde geïnformeerd over de gevolgen van de afwaardering door [bedrijf] van de rating van een aantal landen uit de Eurozone waaronder Frankrijk, Spanje en Italië. In de brief staat dat volgens de beleggingsrichtlijnen de [bedrijf] rating leidend is. De afwaardering heeft daarom invloed op de samenstelling van de obligatieportefeuille en kan negatieve gevolgen hebben voor uw dekkingsgraad. Gedaagde zal zich beraden op vorm en timing van de benodigde aanpassingen in de beleggingsportefeuille. Vervolgens staat in die brief: 'De afwaardering van Frankrijk, Italië en Spanje heeft geen directe invloed op uw dekkingsgraad. [bedrijf] is het eerste ratingbureau die deze stap zet; [bedrijf] hebben (nog) geen vergelijkbare afwaardering doorgevoerd. Gedaagde heeft daarom voorsnog besloten de enkele afwaardering door [bedrijf] niet te laten volgen door een correctie op de toekomstige zekere overrente....'

#### 1.9

Bij e-mail van 29 januari 2012 is aan eiseressen bericht dat de samenstelling van de discretionaire obligaties in de portefeuille zal worden gewijzigd. De positie in Franse staatsobligaties zal worden afgebouwd en Italiaanse staatsobligaties zullen worden verkocht, dit alles binnen enkele weken. De opbrengst zal worden herbelegd in Duitse staatsleningen. Voor de marktwaarde van de portefeuille zal een en ander nauwelijks gevolgen hebben. Een daling van de dekkingsgraad is te verwachten.

#### 1.10

De bankgarantie van 1,5 miljoen hebben eiseressen verlengd tot 15 april 2012.

#### 1.11

In maart 2012 zijn de Franse en Italiaanse staatsobligaties verkocht. Op 28 maart 2012 was de dekkingsgraad van de nieuw samengestelde portefeuille 98,2%.

#### 1.12

Bij e-mail van 30 maart 2012 heeft gedaagde aan eiseressen bericht dat de bankgarantie per 15 april 2012 verlengd en verhoogd dient te worden. Na verlenging van de bankgarantie van 1,5 miljoen per 15

april 2012 tot 15 juni 2012 wil zij eiseressen tot 27 april 2012 geven om te beslissen over een voorstel tot overgang naar een nieuw marktwaarde dekkingsgraad model.

#### 1.13

Bij e-mail van 5 april 2012 hebben eiseressen aan gedaagde bericht dat zij van mening zijn dat de verkoop van Franse en Italiaanse staatsobligaties moet worden teruggedraaid. Vervolgens heeft hun raadsman bij brief van 11 april 2012 aan gedaagde bericht dat zij de bankgaranties intrekken. Op 12 april 2012 heeft gedaagde een beroep gedaan op de door eiseressen gestelde bankgarantie. De 1,5 miljoen is daarop aan haar uitgekeerd en door haar toegevoegd aan het beleggingsdepot.

#### 1.14

In een e-mail van 11 april 2012 is aan eiseressen bericht dat de dekkingsgraad op 4 april 2012 104,3% zou hebben bedragen incl. de bankgaranties en 99,9% excl. de bankgaranties als de Franse en Italiaanse staatsobligaties niet zouden zijn verkocht en vervangen door Duitse staatsobligaties (prod. 2b gedaagde).

#### 1.15

Bij e-mail van 1 mei 2012 is aan eiseressen bericht dat de dekkingsgraad 97,1% bedraagt. Tenzij eiseressen per direct extra zekerheden verschaffen wordt de beleggingsportefeuille de volgende dag omgezet naar een portefeuille met uitsluitend staatsobligaties waarvan de duration zoveel mogelijk wordt afgestemd op die van de pensioenverplichtingen. Dit heeft gedaagde uitgevoerd.

#### 1.16

Bij brief van 25 mei 2012 is aan eiseressen bericht dat volgens standaardbeleid van gedaagde de minimale rating van de rating agencies leidend is voor het bepalen van de kredietafslag van staatsobligaties en credits. Alleen leningen van Frankrijk worden nog behandeld alsof zij een AAA rating hebben.

### Vordering

#### 2.

Eiseressen vorderen:

- I. primair: veroordeling van gedaagde tot betaling van schadevergoeding wegens wanprestatie aan [eiser] van Eur 300.000,- en aan [eiser] van Eur 1.200.000,-;  
subsidiar: veroordeling van gedaagde tot betaling van schadevergoeding wegens onrechtmatige daad en/of misbruik van recht aan [eiser] van Eur 300.000,- en aan [eiser] van Eur 1.200.000,-;  
meer subsidiar: vernietiging van de overeenkomst tot het stellen van bankgaranties van in totaal Eur 1.500.000,- ex de artt.3:44 of 6:228 BW;  
meer subsidiar 2: veroordeling van gedaagde tot betaling van schadevergoeding aan elk van de gedaagden op grond van wanprestatie of onrechtmatige daad nader op te maken bij staat; al voornoemde vorderingen te vermeerderen met de wettelijke rente vanaf 12 april 2012;  
meer subsidiar 3: veroordeling van gedaagde tot ongedaanmaking van de verkoop van de Franse staatsobligaties van maart 2012, de verkoop van aandelen van mei 2012 en de verkoop

van bedrijfsobligaties van mei 2012, althans in goede justitie te bepalen op grond van de uitvoeringsovereenkomst en de beleggingsrichtlijnen, althans veroordeling tot herstel van de aandelenportefeuille van 15% van de waarde van de GBD en bedrijfsobligaties van 10% van de waarde van de GBD, althans in goede justitie te bepalen op grond van de uitvoeringsovereenkomst en de beleggingsrichtlijnen, in beide gevallen met veroordeling van gedaagde om de eventuele aan- en verkoopverliezen terzake de obligaties en de aandelen voor eigen rekening te laten komen;

II. veroordeling van gedaagde tot betaling van Eur 5.904,- aan incassokosten;

III. veroordeling van gedaagde in de kosten.

Eiseressen stellen ten aanzien van de primaire en subsidiaire vorderingen, zakelijk weergegeven, dat gedaagde bankgaranties van eiseressen heeft geëist om te voorkomen dat zij zou ingrijpen in de samenstelling van de beleggingsportefeuille (het gesepareerde beleggingsdepot). Toch heeft gedaagde Franse staatsobligaties omgeruild voor Duitse of Nederlandse staatsobligaties. Daardoor is de dekkingsgraad nodeloos gedaald waarop gedaagde de bankgaranties heeft ingeroepen om vervolgens alsnog de aandelenportefeuille in het depot te verkopen. Dit handelen kwalificeren eiseressen primair als een toerekenbare tekortkoming van gedaagde. Subsidiair stellen eiseressen dat gedaagde ten aanzien van de bankgaranties de op de WFT (wet financieel toezicht) gebaseerde zorgvuldigheidseisen voor beleggingsinstellingen heeft geschonden hetgeen onrechtmatig is evenals het onrechtmatig uitoefenen van de bankgaranties.

## **Verweer**

3.

Gedaagde verweert zich tegen de vordering in al haar onderdelen en concludeert dat de vordering van eiseressen op alle grondslagen afgewezen dient te worden.

## **Beoordeling**

4.

Als pensioenverzekeraar garandeert gedaagde betaling van de door eiseressen met haar werknemers afgesproken pensioenen. Zij ontvangt daartoe premie dan wel koopsommen van eiseressen die zij belegt. Dat beleggingsvermogen is dus eigendom van gedaagde. Gedaagde kan in leningen beleggen die op ieder moment in de toekomst voldoende zullen opleveren om aan haar verplichtingen te kunnen voldoen. Daarmee zet zij het beleggingsdepot dicht. Een dergelijke portefeuille heeft geen winstpotentie. Gedaagde heeft er echter voor gekozen om eiseressen contractueel aanspraak te geven op winstdeling waarbij aan eiseressen onder voorwaarden (bijv. de beleggingsrichtlijnen) zeggenschap is gegeven in de samenstelling van het beleggingsdepot dat niet alleen wordt belegd in vastrentende waarden maar ook in zakelijke waarden. Eiseressen hebben aldus kans op een hoger rendement van de beleggingsportefeuille waardoor zij mogelijk een lagere premie hoeven te betalen of lagere koopsommen hoeven te storten terwijl zij bovendien aan het einde van het contract of bij overstappen naar een andere pensioenuitvoerder belang hebben bij een zo hoog mogelijke dekkingsgraad. Gedaagde trekt met dit winstdelingscontract mogelijk meer klanten, heeft daardoor meer te beleggen en versterkt aldus haar positie. De noodzaak voor gedaagde om er voor te zorgen dat zij aan haar gegarandeerde verplichting tot uitkering van de toegezegde pensioenen kan voldoen brengt een andere benadering van beleggen met zich dan die van eiseressen die belang hebben bij winstpotentie. Dit

spanningsveld heeft gedaagde in het leven geroepen door aanbidding van een uitvoeringscontract met een gesepareerd beleggingsdepot. Bij de uitleg van het uitvoeringscontract met bijlagen wordt daarmee rekening gehouden.

5.

In het uitvoeringscontract met bijlagen is duidelijk opgenomen dat gedaagde zich het recht voorbehoudt in te grijpen in de beleggingsmix. Opvallend in dat verband is dat in het contract niet is opgenomen bij welk dekkingspercentage het actieniveau in werking treedt (zie 1.3). Gedaagde heeft zich het recht voorbehouden om dat naar haar inzicht vast te stellen. Eiseressen hebben van hun kant alleen in een e-mail van 21 september 2011 een keer gevraagd waar is opgenomen in de contracten dat het actieniveau is bepaald op 102% (zie prod. 1.3). Zij zijn daar verder niet op doorgegaan en hebben in alle verdere e-mail correspondentie de 102% (en de berekening ervan) als actieniveau van de dekkingsgraad van hun beleggingsdepot zonder meer aanvaard. Hoewel zowel het getal van 102% dekkingsgraad als de wijze waarop dat getal wordt berekend geen enkel inzicht geven in de realiteit van de door gedaagde gestelde red alert fase die bij het bereiken van dat niveau intreedt heeft gedaagde dat geaccepteerd. Mede in aanmerking genomen dat het percentage van vernoemd actieniveau niet bijzonder afwijkt van dekkingspercentages die de laatste jaren voortdurend in de media worden genoemd in verband met de zorgelijke toestand van diverse pensioenfondsen wordt zowel het percentage van 102% als de berekening ervan door gedaagde in deze procedure als uitgangspunt aanvaard.

6.

De beleggingsmix kan door gedaagde eenzijdig worden aangepast op grond van de overeengekomen beleggingsrichtlijnen. Downgrading van een discretionaire obligatielening leidt ertoe dat binnen zes maanden de positie van die lening in het beleggingsdepot binnen omschreven grenzen wordt teruggebracht. In de richtlijnen staat nergens dat [bedrijf] leidend is voor wat betreft de rating. Dat dit gelezen zou moeten worden op blz. 2 van de beleggingsrichtlijnen waar bij de ratingrestricties slechts melding wordt gemaakt van A-rating en AA-rating, aanduidingen gebruikt door [bedrijf], terwijl [bedrijf] bijv. Aa of A1 als aanduiding gebruikt, is bepaald niet overtuigend en deze uitleg van de richtlijnen door gedaagde wordt daarom niet gevolgd. Gegeven dat er meerdere rating bureaus bestaan was niets eenvoudiger dan gewoon opschrijven dat [bedrijf] (of enig ander rating bureau) leidend is dan wel dat de laagste rating van enig in de richtlijnen genoemd rating bureau bepalend is. Ook deze laatste uitleg van de beleggingsrichtlijnen vindt geen steun in de tekst van die richtlijnen terwijl gedaagde heeft nagelaten toe te lichten op grond waarvan zij meent dat dit beleid in die richtlijnen kan of moet worden gelezen. Afgezien van dit alles is ook wel opmerkelijk dat gedaagde de afwaardering door [bedrijf] van Franse staatsobligaties geen gevolgen laat hebben voor de dekkingsgraad (zie brief 25 mei 2012) maar wel voor de samenstelling van het beleggingsdepot (de verkoop van die obligaties in maart 2012). Dit alles laat onverlet dat gedaagde contractueel gerechtigd was in te grijpen in de beleggingsmix op grond van het actieniveau in april 2012 (99,9% excl. de bankgaranties doch incl. Franse en Italiaanse staatsobligaties, zie 1.14).

7.

De pensioenverzekeraar belegt met het oog op zijn toekomstige (gegarandeerde) verplichtingen. Daarom wordt het belegde vermogen steeds afgezet tegen de verplichtingen (is er voldoende vermogen om aan de verplichtingen te voldoen, de dekkingsgraad). Voor de bepaling van de hoogte van de

benodigde reserves zijn ratings van de vastrentende waarden van belang waarin het risico tot uitdrukking komt of die waarden uiteindelijk niet worden terugbetaald. Zoals onder 4. al is overwogen wordt bij dit uitvoeringscontract aan eiseressen enige zeggenschap gegeven in de beleggingsmix met het oog op winst met de reeds beschreven mogelijke positieve gevolgen voor eiseressen. Daarbij moet voor ogen worden gehouden dat de wijziging van een rating van een waarde in het beleggingsdepot gevolgen kan hebben voor zowel de dekkingsgraad en voor de beleggingsmix zodat gedaagde vanuit haar perspectief moet (en contractueel kan) ingrijpen. Dat is bijv. het geval bij de afwaardering van een staatsobligatie door de rating bureaus. Geheel begrijpelijk redeneren eiseressen dat zo'n afwaardering toch niet serieus kan betekenen dat bijv. een land als Frankrijk bij afloop ervan zijn obligatieleningen niet zou uitbetalen. Zij geven daarmee uiting aan een gevoel dat buiten de pensioenwereld wel meer voorkomt. Desondanks betekent die afwaardering voor gedaagde een daling van de dekkingsgraad gezien haar methodiek van berekenen daarvan (een lagere rating betekent een groter risico hetgeen een daling van de dekkingsgraad veroorzaakt). Daarop gevolgd ingrijpen door gedaagde is niet onredelijk of zonder doel. Een dergelijk contractueel gerechtvaardigd ingrijpen is naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet onaanvaardbaar noch heeft gedaagde daardoor de in de dagvaarding onder 3.85 beschreven gedragsnormen geschonden.

8.

Eiseressen hebben echter betoogd dat de verkoop van de Franse staatsobligaties in strijd met zorgplichten en onredelijk was. Hiervoor is al overwogen dat gedaagde niet op grond van de beleggingsrichtlijnen gerechtigd was om eenzijdig het aandeel Franse staatsobligaties in de beleggingsmix terug te brengen. Na de verkoop van de Franse staatsobligaties in maart 2012 heeft gedaagde de gevolgen daarvan aan eiseressen bericht (zie 1.12) en voorwaarden gesteld voor het behoud van de beleggingsmix. Eiseressen hebben in hun e-mail van 5 april 2012 kenbaar gemaakt dat gedaagde de verkoop van de Franse staatsobligaties terug dient te draaien. Na de afwijzende reactie van gedaagde hebben zij hun bankgarantie ingetrokken (zie 1.13) en gedaagde aansprakelijk gesteld voor schade. Gedaagde heeft daar geen gehoor aan gegeven en de bankgarantie ingeroepen. Incl. Franse staatsobligaties en bankgaranties was de dekkingsgraad in april 2012 echter boven waarschuwningsniveau. Partijen behoeften in dat geval niet eens in gesprek te gaan over het opnieuw verschaffen van zekerheid (de bankgarantie-overeenkomst van december 2011, zie 1.7). In zoverre was de eis tot verlenging/verhoging van de bankgarantie van 30 maart 2012 van gedaagde voor eiseressen begrijpelijkerwijs onbespreekbaar.

9.

Anders dan eiseressen stellen hebben zij geen voorwaardelijke bankgarantie gesteld. Zij gaan bij dat standpunt geheel voorbij aan de onder 1.7 weergegeven bepalingen uit de overeenkomst waarbij het stellen van een bankgarantie is overeengekomen. Eiseressen hebben kennelijk niet begrepen dat zij een storting in het beleggingsdepot (en daarmee een ingreep in de beleggingsmix) hebben voorkomen door het stellen van een bankgarantie. Afgezien daarvan hebben eiseressen gedacht dat zij een bankgarantie gaven opdat gedaagde de aandelen in de beleggingsportefeuille zou behouden (zie ook 1.4 en 1.5). Hoewel de overeenkomst van december 2011 geen voeding geeft aan die veronderstelling van eiseressen is die, afgezien van vorenbedoelde e-mailwisseling, niet geheel onbegrijpelijk gezien artikel 11 van de beleggingsrichtlijnen waarin voor vaststelling van het actieniveau twee soorten risico's worden genoemd, koers- en renterisico. In de staatjes van gedaagde aan eiseressen wordt ook voor de



aandelen en voor de rente aangegeven wanneer het actieniveau is bereikt (zie 1.6 en prod. 1.4). Ten slotte is het stellen van een bankgarantie ter voorkoming van ingrijpen in de beleggingsmix vrij risicovol. Een bankgarantie geeft wel zekerheid maar rendeert niet. Degene die met het stellen van de bankgarantie uitstel koopt zwemt voorts in een fuik bij een neergaande tendens van de markt. Hij is of zijn geld alsnog kwijt (innen van de bankgarantie bij het einde van de looptijd) of hij zal steeds hogere garanties moeten stellen ter voorkoming van de niet gewenste ingreep in de beleggingsmix. Gedaagde lijkt zich hier wel van bewust te zijn gezien de passage in haar pleitnota (onder 23): 'Omdat zij (gedaagde) in het belang van de verzekeringnemer zolang mogelijk het dichtzetten van de portefeuille wil uitstellen; en vaak blijkt de verzekeringnemer niet of moeilijk in staat om daadwerkelijk bij te storten, maar kan hij wel een bankgarantie stellen.'

10.

Ten slotte wordt van belang geacht dat gedaagde na het innen van de bankgarantie de portefeuille heeft dichtgezet en daarmee elk winstpotentieel aan de portefeuille heeft ontnomen. Dat gedaagde daadwerkelijk schade heeft geleden van de aanzienlijk lagere dekkingsgraad van de portefeuille, gevolg van haar ingreep in de beleggingsmix, is niet aangevoerd terwijl eiseressen aan het einde van hun contract met gedaagde in 2014 zeker geconfronteerd zullen worden met de gevolgen van die lagere dekkingsgraad bij waarde-overdracht aan een andere pensioenuitvoerder dan wel bij hun onderhandelingen met gedaagde over een nieuw uitvoeringscontract.

11.

Hoewel gedaagde formeel op 15 april 2012 gerechtigd was om de bankgarantie te innen wordt geoordeeld dat het samenstel van omstandigheden zoals hiervoor onder 8. t/m 10. weergegeven met zich brengt dat dit naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar was.

12.

Eiseressen hebben, gelet op hetgeen hiervoor is overwogen, een schade geleden die in elk geval bestaat uit de onder de bankgarantie door gedaagde geïnde gelden.

13.

Gedaagde heeft een beroep gedaan op de exoneratieclausule uit artikel 11 van de uitvoeringsovereenkomst luidende, voor zover van belang: '[bedrijf] (gedaagde) is niet aansprakelijk voor enige schade die het gevolg mocht zijn van het uitvoeren van het met de werkgever (eiseressen) overeengekomen beleggingsbeleid, behalve ...' Terecht hebben eiseressen gesteld dat deze clausule niet ziet op de onterechte verkoop van de Franse staatsobligaties en de gevolgen daarvan. Alleen al daarom faalt dit verweer.

14.

Gelet op hetgeen hiervoor is overwogen is de primair gevorderde Eur 1.500.000,- toewijsbaar.

15.

Eiseressen hebben, na verweer van gedaagde, onvoldoende toegelicht dat zij kosten hebben gemaakt ter voldoening buiten rechte anders dan door een herhaalde aansprakelijkheidsstelling te versturen. Dat rechtvaardigt niet de gevorderde incassokosten. Deze worden daarom afgewezen.

16.

Gedaagde wordt als in het ongelijk gestelde partij in de kosten veroordeeld.

## BESLISSING

De kantonrechter:

- I. veroordeelt gedaagde tot betaling aan [eiser] van Eur 300.000,- en van Eur 1.200.000,- aan [eiser] vermeerderd met de wettelijke rente over voornoemde bedragen vanaf 12 april 2012;
- II. veroordeelt gedaagde in de kosten van het geding aan de zijde van eiseressen gevallen, tot op heden begroot op:
  - 
  - 873,00 griffierecht
  - 
  - 76,17 dagvaardingskosten
  - 
  - 4800,00 salaris van de gemachtigde
  - 
  - EUR 5.749,17 in totaal,
  - voor zover verschuldigd, inclusief BTW;
- III. verklaart de veroordelingen uitvoerbaar bij voorraad;
- IV. wijst af het meer of anders gevorderde.

## Noot

**Auteur:** Mr. W.P.M. Thijssen

### Casus; gesepareerd beleggingsdepot

De werkgevers die in deze zaak als eisers optraden hadden ter uitvoering van pensioenovereenkomsten (uitkeringsovereenkomsten als bedoeld in art. 10 aanhef en onder a PW) op de voet van art. 23 PW pensioenverzekeringen gesloten bij een Nederlandse verzekeraar. De uitvoeringsovereenkomst was een verzekeringsovereenkomst van het type gesepareerd beleggingsdepot. Dat wil zeggen dat de verzekeraar de ontvangen premie en het daarover gerealiseerde rendement boekhoudkundig afzonderd ten behoeve van de verzekeringnemer/werkgever. Voor zover de boekhoudkundig afgezonderde middelen niet nodig zijn ter uitvoering van de pensioenverplichtingen, heeft de werkgever een vordering op de verzekeraar. Werkgevers plegen deze niet benodigde middelen echter bij de verzekeraar aan te houden voor het verzekeren van voorwaardelijke toeslagen. Een pensioenverzekeraar dient verzekerde pensioenen te garanderen. Hij is verplicht om garantiepensioenverzekeringen aan te bieden. Dit volgt uit de onderbrengingsplicht van art. 23 PW (vóór 2007 art. 2 lid 1 PSW). Deze interpretatie van art. 2 lid 1 PSW was ook die van de toezichthouder (zie de Circulaire van (destijds nog) de Verzekeringkamer (thans DNB) van 20 december 2000, nr. 1.10/2000-1250 onder het kopje 'Garantiecontracten') gezien de navolgende passage: "... de uit de aangegane pensioenverplichtingen voortvloeiende risico's

moeten door de werkgever volledig worden verzekerd. Het vorenstaande houdt in dat een verzekeraar te allen tijde de reeds ingekochte pensioenaanspraken moet garanderen.”. Ik zie geen reden om aan te nemen dat DNB dit anders ziet sinds de invoering van art. 23 PW per 1 januari 2007, voor verzekeraars in werking getreden met ingang van 1 januari 2009 op grond van art. 18 lid 1 Invoerings- en aanpassingswet Pensioenwet. Een verzekeraar dient net als een pensioenfonds de verzekerde pensioenuitkeringen in een Nederlands wettig betaalmiddel vast te stellen conform het bepaalde in art. 11 PW, maar dient deze vastgestelde uitkering bovendien te garanderen (‘eens vastgesteld, blijft vastgesteld’). Dit betekent dat verzekeraars, anders dan pensioenfondsen op de voet van art. 134 PW, niet zelfstandig tot het korten van pensioenaanspraken of pensioenrechten mogen overgaan wanneer de middelen ter dekking van pensioenverplichtingen in het gesepareerd beleggingsdepot niet toereikend zijn. Voor verzekeraars geldt de noodregeling van art. 3:160 Wft. Indien deze wordt uitgesproken, wordt een bewindvoerder of worden bewindvoerders benoemd (art. 3:162d lid 1 Wft). Die hebben vergaande mogelijkheden tot ingrijpen in verzekerde pensioenaanspraken en pensioenrechten. Het voert te ver daarop in het kader van deze annotatie dieper in te gaan. In verband met de uitkeringsgarantie die een verzekeraar moet geven, schrijft art. 3:67 lid 1 Wft voor dat een verzekeraar ter dekking van de verzekeringsverplichtingen “toereikende technische voorzieningen” moet aanhouden die “volledig door waarden” zijn ‘gedekt’. De verzekeringnemer/werkgever bij een uitvoeringsovereenkomst van het type gesepareerd beleggingsdepot ziet graag een beleggingsbeleid binnen het gesepareerd beleggingsdepot dat zicht biedt op adequate toeslagverlening. Daarnaast ziet hij bij voorkeur een zodanig rendement, dat zelfs nadat het eventueel overeengekomen toeslagenbeleid is uitgevoerd, voor hem financiële middelen in het gesepareerd beleggingsdepot resteren. Dan heeft hij immers daadwerkelijk een vordering op uitbetaling van niet ter dekking van pensioenverplichtingen benodigde middelen, zoals hiervoor uiteengezet. Hij geeft daarom de voorkeur aan beleggingen met een wat hoger risico en daarom met kans op een hoger rendement. De garantie dat de pensioenuitkeringen zullen worden voldaan 'staat' immers. De verzekeraar ziet graag een beleggingsbeleid dat het hem mogelijk maakt zijn garantie na te komen. Hij geeft daarom de voorkeur aan beleggingen met een wat lager risico of zelfs met een gegarandeerd rendement. Deze hebben in het algemeen een lager rendement dan meer risicovolle beleggingen, maar dergelijke beleggingen vergemakkelijken het nakomen van de garantie. In dit spanningsveld van tegenstrijdige belangen kunnen richtlijnen voor het beleggingsbeleid worden overeengekomen. Ik wijs op overweging 4 van het vonnis van de Kantonrechter waar het bestaan van dit spanningsveld wordt gesignaleerd. Die richtlijnen plegen enerzijds in te houden op welke wijze wordt belegd en anderzijds welke de waarde van het gesepareerd beleggingsdepot ten minste dient te hebben (in verband met de garantieplicht). Wanneer de waarde onder het niveau zakt of dreigt te zakken dat minimaal nodig is gezien de garantie c.q. de verplichting van art. 3:67 lid 1 Wft inhoudende dat tegenover pensioenverplichtingen voldoende waarden moeten staan, dient de verzekeraar maatregelen te nemen om te bereiken dat de waarde van de activa in het depot weer overeenstemt met de pensioenverplichtingen. Dat kan door wijziging van de samenstelling van het gesepareerd beleggingsdepot, door extra premiebetaling door de werkgever of een combinatie van deze maatregelen. Ik signaleer de parallel met pensioenfondsen met reservetekort of dekkingstekort die een herstelplan moeten opstellen en uitvoeren. Art. 3:67 lid 1 Wft betekent voor verzekeraars dat geen sprake mag zijn van ‘onderdekking’, om de vergelijking met de situatie bij pensioenfondsen nogmaals aan te stippen. Dat betekent feitelijk dat bij ‘onderdekking’ in het gesepareerd depot opgenomen beleggingen moeten worden vervangen door beleggingen met een hogere waarde. Dat betekent in de praktijk dat risicovollere beleggingen moeten plaatsmaken voor veiligere beleggingen. In het algemeen is het gevolg dat de waarde van het gesepareerd beleggingsdepot op korte termijn stijgt, maar dat het

toekomstig beleggingsrendement zal afnemen. Het gevolg daarvan is weer dat de toeslagverlening in gevaar komt, laat staan dat de verzekeringnemer/werkgever nog kan rekenen op een saldo in het depot dat niet voor de dekking van pensioenverplichtingen of het toeslagenbeleid nodig zal zijn en dat door hem kan worden opgenomen. Het alternatief is dat de werkgever 'bijbetaalt'. In de berechte situatie was sprake van een op deze wijze ingericht gesepareerd beleggingsdepot (zie overweging 1). 'Bijbetaling' ter compensatie van aanhoudend verlies op de beleggingen in het gesepareerd beleggingsdepot werd overeengekomen in de vorm van het stellen van een bankgarantie. De waarde van de activa in het gesepareerde beleggingsdepot zakte echter ondanks het stellen van een als maar hogere bankgarantie steeds verder weg. Daarom besloot de verzekeraar uiteindelijk tegen de wil van de verzekeringnemer/werkgever tot omzetting van beleggingen zoals hiervoor in het algemeen geschetst in combinatie met het innen van de bankgarantie. Het doel was om nog verder 'wegzakken' van de waarde van het gesepareerd beleggingsdepot te voorkomen. De verzekeraar liep in dit verband het insolventierisico van de verzekeringnemer/werkgever: als deze in staat van surseance of faillissement zou komen te verkeren, zou de bankgarantie niet meer kunnen worden geïnd en zou de verzekeraar een tekort in het gesepareerd beleggingsdepot ten laste van zijn eigen vermogen moeten aanvullen gezien de verplichte uitkeringsgarantie. Dit volgt uit het bepaalde in art. 3:276 BW: de verzekeraar dient met zijn gehele vermogen voor zijn schulden in te staan. In de berechte situatie had de verzekeraar echter tegen de wil van de verzekeringnemer/werkgever en in strijd met een tussen de verzekeringnemer/werkgever en de verzekeraar overeengekomen beleggingsrichtlijn de samenstelling van de beleggingen in het gesepareerd depot gewijzigd in verband met 'onderdekking', en de toename van die onderdekking die in de visie van de verzekeraar dreigde. Deze handelwijze, die in strijd was met de overeengekomen beleggingsrichtlijnen, was het oordeel van de Kantonrechter "naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid" onaanvaardbaar (zie overweging 11 van het vonnis). Kennelijk legde de Kantonrechter naast art. 6:74 lid 1 BW (de algemene schadevergoedingsplicht bij niet nakoming van een verbintenis) ook art. 6:248 lid 2 BW (derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid) aan zijn oordeel ten grondslag. Dit betekent dat de verzekeraar de overeengekomen beleggingsrichtlijn had moeten nakomen, daar nakoming voor hem naar het oordeel van de Kantonrechter niet 'onaanvaardbaar' was geweest. De Kantonrechter ging niet in op de door eisers aangevoerde argumentatie dat de verzekeraar de zorgvuldigheidseisen voor beleggingsinstellingen zou hebben geschonden (zie overweging 2 van het vonnis). Ik beperk mij in deze annotatie tot waarborgingsaspecten en zal het aspect van deze zorgvuldigheidsnormen daarom ook laten rusten. Eisers vorderden onder meer "schadevergoeding wegens wanprestatie" of "schadevergoeding wegens onrechtmatige daad" (zie overweging 2 van het vonnis). De Kantonrechter wees de vordering wegens wanprestatie toe, echter pas nadat hij had vastgesteld dat de wanprestatie ook inderdaad 'onaanvaardbaar' was. Uitsluitend 'wanprestatie' was niet voldoende om tot toewijzing van de gevorderde schadevergoeding te komen. De Kantonrechter kwam kennelijk tot deze extra toets omdat de verzekeraar ten aanzien van het beleggingsbeleid in het gesepareerd beleggingsdepot een bepaalde beleidsvrijheid had. Die zou onder omstandigheden ook kunnen betekenen dat de verzekeraar in strijd met de overeengekomen beleggingsrichtlijnen zou mogen handelen, namelijk in de situatie dat het voor de verzekeraar 'onaanvaardbaar' zou zijn om de beleggingsrichtlijnen te moeten nakomen. Dat was naar het oordeel van de Kantonrechter onder de gegeven omstandigheden echter niet zo.

## Gebondenheid aan overeengekomen beleggingsrichtlijnen

Een verzekeraar is verplicht tot nakoming van een uitvoeringsovereenkomst (vgl. art. 3:296 lid 1 BW).

Maar er zijn ook uitzonderingen denkbaar. Indien nakoming van een uitvoeringsovereenkomst onaanvaardbare gevolgen voor de verzekeraar zou hebben, kan de omstandigheid zich voordoen dat het belang van de verzekeringnemer/werkgever bij ongewijzigde nakoming van de uitvoeringsovereenkomst moet wijken voor het belang van de verzekeraar bij afwijking. Deze 'onaanvaardbaarheidstoets' volgt uit art. 6:248 lid 2 BW, de regeling omtrent de derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid. Het recht voor de verzekeraar om de samenstelling van het gesepareerd beleggingsdepot, gezien het karakter van de uitvoeringsovereenkomst als garantiepensioenverzekeringsovereenkomst, eenzijdig te wijzigen op de voet van art. 6:248 lid 2 BW werd in de berechte zaak ook uitdrukkelijk verondersteld (zie overweging 7, laatste volzin). Ik begrijp het vonnis van de Kantonrechter zo, dat de beleggingsrichtlijn door hem als de vooraf overeengekomen wijze van toepassing van de onaanvaardbaarheidstoets werd gezien. Niet nakoming van de beleggingsrichtlijn zou, deze redenering volgend, slechts tot een toerekenbare tekortkoming en daarmee tot een schadevergoedingsplicht leiden (zie art. 6:74 lid 1 BW), indien de niet nakoming onaanvaardbaar zou zijn. Slechts wanneer die vooraf overeengekomen toepassing van de onaanvaardbaarheidstoets toch tot 'onaanvaardbare' consequenties zou leiden (dat doet zich voor als het voor de verzekeraar 'onaanvaardbaar' zou zijn om de beleggingsrichtlijn te moeten nakomen), zou de verzekeraar van de beleggingsrichtlijn kunnen afwijken. Vaststond dat de beleggingsrichtlijn door de verzekeraar was geschonden. De Kantonrechter oordeelde dat sprake was van een 'onaanvaardbare' schending. Daarom kon de verzekeraar op zijn beurt niet stellen dat het voor hem onaanvaardbaar zou zijn geweest om de beleggingsrichtlijnen na te komen. Wellicht had de verzekeraar meer of betere argumenten moeten aanvoeren waarom het voor hem onaanvaardbaar was om de beleggingsrichtlijn na te komen (gezien de wellicht bij het aangaan van de uitvoeringsovereenkomst ondenkbare omstandigheden dat de Franse staatsobligaties in dermate ernstige mate zouden worden afgewaardeerd als het geval bleek; vgl. overweging 6 van het vonnis van de Kantonrechter). Dan was de verzekeringnemer/werkgever wellicht niet, of de verzekeraar wellicht wel door de onaanvaardbaarheidstoets heengekomen. Dat doet de vraag rijzen welke verweren voor de verzekeraar beschikbaar waren geweest, er van uitgaande dat de onaanvaardbaarheidstoets in zijn nadeel uitviel (welke verweren exact zijn gevoerd blijkt niet duidelijk uit het vonnis, zie overweging 3). Een reconventionele vordering strekkend tot wijziging van de uitvoeringsovereenkomst door de rechter op grond van 'onvoorziene omstandigheden' (art. 6:258 BW) zou waarschijnlijk geen redelijke kans van slagen hebben gehad omdat in de uitvoeringsovereenkomst juist een uitvoerige regeling voor waardedaling van de beleggingen in het gesepareerd depot was opgenomen. Op grond van art. 7:931 BW kan een verzekeraar geen beroep doen op de vernietigingsgronden bedreiging, bedrog of misbruik van omstandigheden of dwaling. Een reconventionele vordering strekkend tot vernietiging van de uitvoeringsovereenkomst op grond van bedreiging, bedrog of misbruik van omstandigheden (art. 3:44 BW) zou de verzekeraar overigens ook niet hebben gebaat. 'Bedreiging' en 'bedrog' vallen in deze zonder meer af. Van misbruik van omstandigheden van de zijde van de verzekeringnemer/werkgever in de situatie waarin deze zich verzet tegen verkoop door de verzekeraar van beleggingen in het gesepareerd beleggingsdepot in strijd met de overeengekomen beleggingsrichtlijn lijkt ook geen sprake te kunnen zijn. Dat misbruik zou er dan immers uit moeten bestaan dat de beleggingsrichtlijn onder de bijzondere omstandigheden genoemd in art. 3:44 lid 4 BW ('onervarenheid' is dan de enige die in aanmerking zou kunnen komen) tot stand zou zijn gekomen en daarom geheel of gedeeltelijk zou moeten worden vernietigd. De verzekeraar kan echter op dit punt niet als onervaren partij worden aangemerkt. Ook een beroep op dwaling (art. 6:228 BW) van de zijde van de verzekeraar zou om vergelijkbare redenen moeten zijn gestrand, alleen al omdat de omstandigheid die tot het in deze zaak berechte conflict heeft geleid

(daling van de waarde van beleggingen) ten tijde van het sluiten van de uitvoeringsovereenkomst in de toekomst was gelegen (vgl. art. 6:228 lid 2 BW). De verzekeringnemer/werkgever kon de uitvoeringsovereenkomst ook niet opzeggen op grond dat de verzekeraar deze ten nadele van hem zou hebben gewijzigd (art. 7:940 lid 4 BW), daar van een wijziging geen sprake was. De verzekeraar wijzigde de overeenkomst immers niet, maar kwam deze niet na. Ik merk nog op dat de aangehaalde wetsartikelen uit het verzekeringsrecht in beginsel voor toepassing in aanmerking zouden kunnen komen, daar de toepasselijkheid op uitvoeringsovereenkomsten als bedoeld in art. 23 PW niet is uitgesloten in art. 5 PW.

## Reikwijdte van de uitvoeringsverplichting

De lezer zou zich de vraag kunnen stellen of de pensioenaanspraken en pensioenrechten van de (gewezen) werknemers/deelnemers aan de pensioenregeling van de werkgever wel voldoende waren gewaarborgd. Art. 23 PW schrijft voor dat de werkgever voor waarborging moet zorgdragen, maar bood de uitvoeringsovereenkomst wel de vereiste waarborging? De Kantonrechter overwoog onder 4, in lijn met art. 23 PW, dat daarvan wel degelijk sprake was. Dit roept de vraag op hoe een en ander zou uitpakken, als de werkgever in surseance van betaling of in staat van faillissement zou komen te verkeren. Dat brengt mij bij Rb. Zutphen 9 januari 2008, *PJ* 2009/1 inzake 'Washington'. In overweging 5.21 van dat vonnis oordeelde de rechtbank dat een uitvoeringsovereenkomst volgens destijds art. 2 lid 1 PSW (momenteel art. 23 PW) weliswaar een garantiepensioenverzekeringsovereenkomst dient te zijn, maar dat dit niet betekent dat tariefsgrondslagverzwaring (het verhogen van de voorziening verzekeringsverplichtingen in verband met de toegenomen levensverwachting) zonder meer ten laste van de verzekeraar moet komen. De bij het aangaan van een uitvoeringsovereenkomst overeengekomen regeling dat de kosten gemoed met tariefsgrondslagverzwaring geheel of gedeeltelijk ten laste van de werkgever komen, was naar het oordeel van de rechtbank rechtsgeldig. De parallel met de uitspraak die het onderwerp van deze annotatie is, is dat dan ook vooraf mag worden overeengekomen dat beleggingsverliezen geheel of gedeeltelijk op de werkgever worden afgewenteld (zoals feitelijk ook het geval was daar de werkgever moest 'bijbetalen' indien hij het omzetten van beleggingen wilde voorkomen). In de situatie waarin Rechtbank Zutphen oordeelde was de werkgever echter failliet, maar konden de middelen voor tariefsgrondslagverzwaring ten laste van de niet ter dekking van de pensioenverplichtingen benodigde, voor de werkgever vrij opvorderbare, middelen in het gesepareerd beleggingsdepot worden gebracht. Dat deed de verzekeraar ook. De curator verzette zich daartegen, omdat deze middelen naar zijn mening aan de boedel toekwamen (en eventueel mede voor het verzekeren van een bepaalde mate van toeslagverlening hadden kunnen worden aangewend). Gezien het oordeel van de rechtbank mocht de verzekeraar tot tariefsgrondslagverzwaring overgaan, met als gevolg dat slechts een beperkt bedrag voor de boedel en toeslagverlening resteerde. De uitspraak volgend, beschermt art. 2 lid 1 PSW en beschermt thans art. 23 PW uitsluitend de (gewezen) deelnemers aan een pensioenregeling, maar niet de werkgever, met dien verstande dat het insolventierisico van de werkgever voor rekening van de verzekeraar komt. Een pensioenverzekering is een levensverzekering in de zin van art. 7:925 BW, en wel een sommenverzekering (art. 7:964) van het type levensverzekering (art. 7:975 BW). De vraag rijst of een uitvoeringsovereenkomst waarin is overeengekomen dat de kosten gemoed met tariefsgrondslagverzwaring (zoals in de door Rechtbank Zutphen beoordeelde situatie) of beleggingsverliezen (zoals in de uitspraak die het onderwerp van deze annotatie is) mogen worden doorberekend aan de verzekeringnemer/werkgever wel een verzekeringsovereenkomst is. Mits de pensioenaanspraken en de pensioenrechten van de (gewezen)

deelnemers maar gewaarborgd zijn doordat het insolventierisico van de verzekeringnemer/werkgever bij de verzekeraar ligt, blijkt dat wel degelijk het geval te zijn. Mij komt dat in die zin wezensvreemd voor, dat de (gewezen) deelnemers dan wel, maar de werkgever niet 'verzekerd' is ('eens vastgesteld, blijft vastgesteld' gaat wel op voor de verzekerde pensioenaanspraak of het verzekerde pensioen, maar niet voor de door de werkgever verschuldigde premie). Het wezensvreemde is naar mijn mening niet in strikt juridische argumenten gelegen, als wel in het feit dat een verzekeringnemer/werkgever zich in de praktijk niet altijd zonder meer zal realiseren dat hij na betaling van de voor een pensioenverzekering verschuldigde premie, nog met nadere premielasten kan worden geconfronteerd indien dat niet voor hem (subjectief) kenbaar uit de uitvoeringsovereenkomst bleek en/of hij daar niet uitdrukkelijk op is gewezen. Desondanks moet worden aangenomen dat de constructie onder het verzekeringsrecht mogelijk is, omdat bij verzekering nu eenmaal premie mag worden nageheven, mits dat bij het aangaan van de verzekeringsovereenkomst is overeengekomen. Een verzekeringnemer/werkgever die dat niet wenst, dient een anderssoortige verzekeringsovereenkomst te sluiten (vgl. W.M.A. Kalkman, *De overeenkomst van levensverzekering*, , Deventer: Kluwer 2004, p. 22-24, met name de beschrijving van de algemene voorwaarden van Centraal Beheer aan het einde van voetnoot 64). Daar komt nog bij dat bij een pensioenverzekering de verzekeringnemer/werkgever noch de verzekerde is, noch de begunstigde voor de uitkeringen. Desondanks dient naar mijn mening een verzekeraar die een product voert met de mogelijkheid van tariefsgrondslagverzwaring of met de mogelijkheid van het doorbelasten van beleggingsverliezen, die mogelijkheid uitdrukkelijk en duidelijk in de uitvoeringsovereenkomst tot uitdrukking te brengen en de verzekeringnemer/werkgever daarover adequaat te informeren, zodat van een 'informed consent' sprake is gezien het vanuit maatschappelijk oogpunt toch enigszins wezensvreemde karakter van deze *verzekeringsconstructie* (vgl. in dit verband overweging 8 van het vonnis van de Kantonrechter waar het leerstuk van de 'zorgplichten' wordt aangestipt, maar waar het niet tot een uitwerking komt). Ik zie geen andere mogelijkheid dan deze informatieplicht te enten op de redelijkheid en billijkheid: hoewel juist een werkgever die een uitvoeringsovereenkomst van het type gesepareerd beleggingsdepot sluit in het algemeen een professionele partij zal zijn en in de regel ook van advies zal worden voorzien, acht ik het van wezenlijk belang dat hij zich realiseert en daarom actief wordt geïnformeerd dat de uitvoeringsovereenkomst hem kan verplichten tot premiebetalingen over reeds verstreken jaren, omdat het mijn inschatting is dat dit als wezensvreemd zou kunnen worden ervaren. De vereiste 'informed consent' zou dan inhouden dat bepalingen omtrent tariefsgrondslagverzwaring of het doorbelasten van beleggingsverliezen slechts dan rechtsgeldig zijn, indien de verzekeringnemer/werkgever uitdrukkelijk op het bestaan en de mogelijke consequenties van dergelijke bepalingen is gewezen en zich daarmee akkoord heeft verklaard. Hier dringt zich de vergelijking op met het kernbeding in verhouding tot algemene voorwaarden (art. 6:231, aanhef en onder a BW), maar het gaat te ver in het kader van deze annotatie om deze vergelijking uit te werken.

## Reikwijdte begrip garantiepensioenverzekering

Hiervoor bleek dat moet worden aangenomen (met enige scepsis van mijn kant) dat van een garantiepensioenverzekering sprake kan zijn wanneer de mogelijkheid van tariefsgrondslagverzwaring of het doorbelasten van beleggingsverliezen wordt overeengekomen, hetzij tijdens de looptijd van een uitvoeringsovereenkomst, hetzij in het kader van het aangaan van een opvolgende uitvoeringsovereenkomst of verlenging van een uitvoeringsovereenkomst die is geëindigd. In geval van collectieve waardeoverdracht naar een andere verzekeraar na opzegging van een uitvoeringsovereenkomst door de verzekeringnemer/werkgever diende de overdragende verzekeraar de

lasten te dragen van de tariefsgrondslagverzwaring die noodzakelijk bleek om de overgedragen pensioenaanspraken bij de aannemende verzekeraar te kunnen inkopen. Zie Hof 's-Gravenhage 25 maart 2008, *PJ* 2008/47 inzake 'ECT/Optas'. Dit ondanks het feit dat was overeengekomen dat bij waardeoverdracht uitsluitend de waarde van het gesepareerd depot zou worden overgedragen. Omdat niet vooraf (duidelijk) was overeengekomen dat tariefsgrondslagverzwaring mogelijk zou zijn, diende in het licht van de uitvoeringsverplichting van destijds art. 2 lid 1 PSW een 'voldoende' waarde te worden overgedragen (zie overweging 31 van het arrest). Tegen het arrest van het Hof werd cassatie ingesteld, maar die kon niet slagen omdat de kwestie de door het Hof voldoende gemotiveerde uitleg van contractuele verplichtingen betrof. In het licht van het bepaalde in art. 81 Wet op de rechterlijke organisatie was geen sprake van cassatiemiddelen die tot cassatie konden leiden (zie HR 23 april 2010, *PJ* 2010/128). De bepaling dat bij waardeoverdracht na einde uitvoeringsovereenkomst zou worden volstaan met overdracht van de waarde van het gesepareerd beleggingsdepot was onvoldoende om tariefsgrondslagverzwaring te rechtvaardigen. Deze redenering lijkt aan te sluiten bij de hiervoor geformuleerde idee van de 'informed consent' als noodzakelijke voorwaarde voor tariefsgrondslagverzwaring of het doorbelasten van beleggingsverliezen in een gesepareerd beleggingsdepot.

## Relevantie

De relevantie van de door mij geannoteerde uitspraak voor de ontwikkeling van het pensioenrecht is wellicht beperkt, daar het uiteindelijk slechts de uitleg van een in een uitvoeringsovereenkomst opgenomen beleggingsrichtlijn betrof. Het vonnis van de Kantonrechter leert echter dat wanneer een partij bij een overeenkomst richtlijnen overeenkomt in verband met de toepassing van een open norm (in de berechte situatie ten aanzien van de open norm die de verzekeraar de vrijheid gaf om bij 'onderdekking' binnen het gesepareerd beleggingsdepot tot het liquideren van beleggingen over te gaan; vgl. overweging 5 van het vonnis van de Kantonrechter), die partij zijn vrijheid beperkt doordat hij zich aan die richtlijnen moet houden (behalve in de situatie waarin dat 'onaanvaardbaar' zou zijn). Desondanks rechtvaardigde de uitspraak van de Kantonrechter in mijn visie behandeling in een bredere context van waarborging gezien de raakvlakken met het wezenskenmerk van de verzekering en de uitvoeringsverplichting van art. 23 PW.