

Verkoop risicodragende beleggingen in gesepareerd beleggingsdepot op grond van contractuele beleidsvrijheid van de verzekeraar voor het terugbrengen ...

Hof Amsterdam 08-03-2016, ECLI:NL:GHAMS:2016:862, m.nt. mr. W.P.M. Thijssen

Instantie	Hof Amsterdam
Datum	8 maart 2016
Magistraten	Mrs. M.P. van Achterberg, J.W. Hoekzema, A.C. van Schaick
Zaaknummer	200.161.193/01
Noot	mr. W.P.M. Thijssen
Vakgebied(en)	Civiel recht algemeen (V)
Brondocumenten	ECLI:NL:GHAMS:2016:862, Uitspraak, Hof Amsterdam, 08-03-2016;
Wetingang	Art. 23 PW; art. 6:248 lid 2, 7:904 lid 1 BW

Essentie

Verkoop risicodragende beleggingen in gesepareerd beleggingsdepot op grond van contractuele beleidsvrijheid van de verzekeraar voor het terugbrengen van dekkingstekort geoorloofd.

Samenvatting

Verkoop risicodragende beleggingen in gesepareerd beleggingsdepot op grond van contractuele beleidsvrijheid van de verzekeraar voor het terugbrengen van dekkingstekort geoorloofd. Beleidsvrijheid niet op "onaanvaardbare" wijze uitgeoefend. Tariefsgrondslagverzwaring in verband met toenemend langlevensrisico geoorloofd.

Partij(en)

Iv-Groep B.V., gevestigd te Papendrecht, appellante, advocaat: mr. E. Lutjens te Amsterdam, tegen:

De Naamloze Vennootschap SRLEV N.V., gevestigd te Amstelveen, geïntimeerde, advocaat: mr. M.J. Schenck te Amsterdam.

Uitspraak

1. Het geding in hoger beroep

Partijen worden hierna IV-Groep en Zwitserleven genoemd.

IV-Groep is bij dagvaarding van 5 december 2014 in hoger beroep gekomen van een vonnis van de rechtbank Amsterdam, sector kanton (hierna: de kantonrechter), van 31 oktober 2014, onder het hierboven genoemde zaak-/rolnummer gewezen tussen IV-Groep als eiseres en Zwitserleven als gedaagde. De appeldagvaarding bevat de grieven en deze zijn op de rol van 16 december 2014 genomen.

Partijen hebben daarna de volgende stukken ingediend:

- akte rectificatie van IV-Groep met een transponeringstabel en een gecorrigeerde versie van de grieven;
- akte vermeerdering eis, met een productie;
- tweede akte rectificatie;
- memorie van antwoord, met producties.

Partijen hebben de zaak ter zitting van 16 oktober 2015 doen bepleiten door hun hiervoor genoemde advocaten en Zwitserleven mede door mr. R.H. Maatman, advocaat te Amsterdam. De advocaten hebben gepleit aan de hand van pleitnotities die zijn overgelegd. Beide partijen hebben nog producties in het geding gebracht.

Ten slotte is arrest gevraagd.

IV-Groep heeft geconcludeerd dat het hof het bestreden vonnis zal vernietigen en haar in hoger beroep vermeerderde eis zal toewijzen, met veroordeling van Zwitserleven in de proceskosten, met nakosten, rente en uitvoerbaar bij voorraad.

Zwitserleven heeft geconcludeerd tot bekrachtiging van het bestreden vonnis, met veroordeling van IV-Groep in de proceskosten.

Beide partijen hebben in hoger beroep bewijs van hun stellingen aangeboden.

2. Feiten

2.1

De kantonrechter heeft in het bestreden vonnis onder 1.1 tot en met 1.11 de feiten opgesomd die tussen partijen vaststaan. IV-Groep stelt dat deze feiten 'zeer onvolledig' zijn, maar miskent dat de kantonrechter niet was gehouden meer of andere feiten in het vonnis weer te geven dan hij voor de motivering van zijn beslissingen noodzakelijk achtte. De door de kantonrechter beschreven feiten zijn als zodanig in hoger beroep niet in geschil en worden in de volgende rechtsoverwegingen weergegeven.

2.2

Zwitserleven is een pensioenverzekeraar. IV-Groep heeft voor haar werknemers en de werknemers van haar dochtervennootschappen een pensioenregeling. Deze is vastgesteld in een pensioenreglement. Ter uitvoering daarvan heeft IV-Groep uitvoeringsovereenkomsten gesloten met Zwitserleven, die daartoe een gesepareerd beleggingsdepot (hierna: GBD) heeft ingericht.

2.3

Het geschil tussen partijen ziet op de uitvoeringsovereenkomst die op 2 juni 2010 door partijen is gesloten en een looptijd heeft tot 31 december 2014 (hierna: de uitvoeringsovereenkomst). In de uitvoeringsovereenkomst is onder andere bepaald bij welke dekkingsgraad (waarschuwingsniveau of actieniveau) Zwitserleven extra zekerheden van IV-Groep kan verlangen of de beleggingsmix eenzijdig kan aanpassen.

2.4

Artikel 12(2) van de uitvoeringsovereenkomst luidt, voor zover van belang:

“Zwitserleven dekkingsgraad

Zwitserleven toetst periodiek of er — naar haar mening — voldoende middelen in het depot aanwezig zijn om, gegeven het langlevensrisico en de beleggingsrisico's, er zeker van te kunnen zijn dat alle verzekerde uitkeringen uit het depot kunnen worden voldaan. Voor deze periodieke toetsing hanteert Zwitserleven het Zwitserleven dekkingsgraadmodel. Dit model is een door Zwitserleven ontwikkelde methode en is een benadering van de op enig moment aanwezige beleggingen en verplichtingen. (...) Naast de Zwitserleven dekkingsgraad berekent Zwitserleven voor de verzekeringnemer ook een alternatieve dekkingsgraad. Deze alternatieve dekkingsgraad wordt berekend als zijnde de dekkingsgraad na volledige verkoop van de aanwezige beleggingsportefeuille waarna wordt overgegaan op een volledig duration gematchte beleggingsportefeuille. (...)”

In artikel 12(2) van de uitvoeringsovereenkomst is bepaald dat de ‘Zwitserleven dekkingsgraad’ wordt berekend aan de hand van een formule: de totale activa minus de vrije reserve, bestemmingsreserve(s) en overige schulden en vermeerderd met het cumulatieve positieve technisch resultaat per 1 januari, als percentage van de waarde van de voorziening verzekeringsverplichting.

Verder is, voor zover van belang, in artikel 12(2) bepaald:

“Waardering activa

Indien de marktrente hoger is dan de gemiddelde rekenrente, worden de vastrentende beleggingen gewaardeerd op basis van de gemiddelde rekenrente. Bij de waarde van de vastrentende beleggingen wordt de zekere toekomstige overrente meegenomen. Deze wordt berekend als het verschil tussen de marktrente en gemiddelde rekenrente, contant gemaakt over de looptijd van de vastrentende beleggingen. Indien de marktrente lager is dan de gemiddelde rekenrente worden de vastrentende beleggingen gewaardeerd op basis van de marktrente.

Waardering verzekeringsverplichtingen De verzekeringsverplichtingen worden gewaardeerd op basis van op dat moment als recent beschouwde sterftegrondslagen en de laagste van de gemiddelde rekenrente en de op dat moment geldende marktrente. De marktrente wordt bepaald aan de hand van een aantal staatsobligaties, rekening houdend met de duration van de verzekeringsverplichtingen. (...)

Niveaus

In het Zwitserleven dekkingsgraadmodel wordt een aantal niveaus onderscheiden. Per niveau geldt een ander informatie- of actiebeleid (...).

Veilig niveau: Het veilig niveau is het niveau waarbij Zwitserleven veronderstelt dat er voldoende middelen in het depot aanwezig zijn om de beleggings- en renterisico's op te vangen. (...) Veilig niveau

met betrekking tot het koersrisico: $104\% + 20\% \times$ het percentage zakelijke waarden.

Veilig niveau met betrekking tot het renterisico: de actierente vermeerderd met 1% (...)

Waarschuwningsniveau: Het waarschuwningsniveau is het niveau waarbij naar inzicht van Zwitserleven nog voldoende middelen in het depot aanwezig zijn om de aanwezige beleggings- en renterisico's op te vangen, maar waaronder het noodzakelijk wordt geacht om in overleg met de verzekeringnemer maatregelen voor te bereiden voor het geval dat de dekkingsgraad verder daalt.

Waarschuwningsniveau met betrekking tot het koersrisico: $102\% + 15\% \times$ het percentage niet zakelijke waarden.

Waarschuwningsniveau met betrekking tot het renterisico: de actierente vermeerderd met 0,5% (...).

Indien de Zwitserleven dekkingsgraad onder een van deze waarschuwningsniveaus zakt en daarnaast de alternatieve dekkingsgraad zich onder het veilig niveau bevindt, verstrekt de verzekeringnemer een bankgarantie zodanig dat daarmee de alternatieve dekkingsgraad tenminste op het veilige niveau van de Zwitserleven dekkingsgraad komt.

Actieniveau: Het actieniveau is het niveau waarbij naar inzicht van Zwitserleven minimale benodigde middelen in het depot aanwezig zijn om de aanwezige beleggings- en renterisico's op te vangen maar waaronder Zwitserleven zich het recht voorbehoudt om eenzijdig de beleggingsmix aan te passen.

Actieniveau met betrekking tot het koersrisico: een dekkingsgraad niveau van 102%.

Actieniveau met betrekking tot het renterisico: het renteniveau waarbij beleggingen en de verplichtingen op basis van de gemiddelde rekenrente (of de marktrente, indien deze lager is) aan elkaar gelijk zijn, vermeerderd met 0,25% (...).

Indien de Zwitserleven dekkingsgraad, zonder rekening te houden met de eerder afgegeven bankgarantie, onder een van deze actieniveaus zakt en de alternatieve dekkingsgraad zich onder het waarschuwningsniveaubevindt, dan stort de verzekeringnemer bij zodanig dat tenminste het actieniveau van de Zwitserleven dekkingsgraad bereikt wordt. Daarnaast is datgene zoals vermeld onder waarschuwningsniveau van toepassing."

2.5

Namens Zwitserleven is op vrijdag 12 april 2013 een e-mail gestuurd aan IV-Groep met onder andere het verzoek een bankgarantie te stellen:

"Update dekkingsgraad

Bijgaand een update van de financiële positie van jullie beleggingsdepot zoals gebruikelijk in de vorm van een standaard ZL-dekkingsgraad en daarnaast de alternatieve ('roze bril') dekkingsgraad. De afgelopen weken heeft met name de rente opnieuw een neergaande trend laten zien, waardoor ook de alternatieve dekkingsgraad met 96,5% zich nu duidelijk onder het actieniveau van 102% bevindt.

Overeenkomstig de afspraken is het nu gewenst de lopende garantie van € 2 miljoen bij voorkeur met € 4,1 miljoen doch minimaal met € 3,5 miljoen te verhogen. Daarmee komt de alternatieve dekkingsgraad uit op 103% respectievelijk 102% (actieniveau).

Update voorstel aanpassing afspraken rondom levensverwachting

Tegelijkertijd zijn [naam] en ik n.a.v. onze bespreking op 21 februari bezig met de nadere uitwerking van een mogelijke oplossing voor de toegenomen levensverwachting in de door Iv gewenste richting. We verwachten hierover binnen ca. 3 weken een concreet uitgewerkt voorstel te hebben en dat met jullie te kunnen bespreken.

Verhoging bankgarantie (tijdelijk)

In de tussentijd is nu een verhoging van de bankgarantie noodzakelijk, waarbij de voorstellen om die een zelfde looptijd te geven als de lopende, ergo tot 1 juni 2013. In de eerste helft van mei kunnen we dan inhoudelijk ons voorstel bespreken en komen tot een definitieve afspraak. Mocht de situatie zich voor die tijd nadrukkelijk verbeteren, dan is een eerdere verlaging c.q. beëindiging van de bankgarantie wellicht mogelijk. We zullen dit actief bewaken en signaleren.

Graag verneem ik juli besluit tot verhoging van de bankgarantie uiterlijk dinsdagmiddag, zodat we geen aanpassingen hoeven te doen in de beleggingsportefeuille (...)."

Deze e-mail ging vergezeld van een bijlage, waarop onder meer staat vermeld:

"Zwitserleven dekkingsgraad 89,40%, Scenario 'Roze bril' 96,54%".

2.6

Naar aanleiding van de hiervoor aangehaalde e-mail van 12 april 2013 van Zwitserleven is namens IV-Groep op dinsdag 16 april 2013 om 17.05 uur als volgt aan Zwitserleven geantwoord:

"Ik heb het verzoek om de lopende bankgarantie van € 2 miljoen met minimaal € 3,5 miljoen te verhogen met [naam] besproken, en zijn tot de navolgende conclusie gekomen:

- Tijdens ons constructieve overleg d.d. 21 februari 2013, kwamen wij overeen dat Zwitserleven een berekening zou maken met o.a. de navolgende uitgangspunten. De ingangsdatum van het pensioen gaat gelijke tred houden met de verhoging van de AOW leeftijd en als overlevingstabel zouden wij de tabel van het Actuarieel genootschap AG 2012-2062 man 65 toepassen voor de pensioenberekening.
- Tijdens dit overleg bleek uit een globale berekening dat de dekkingsgraad (uitgegaan van bovenstaande wijzigingen) een niveau van boven veilig gaat bereiken!
- Gezien het feit dat deze kwestie nu reeds sedert Mei 2012 loopt zien wij geen reden de thans nog lopende bankgarantie te verhogen, temeer daar wij de huidige garantie uit goede wil tot Juni 2013 hebben verlengd ervan uitgaande dat er dan een concreet uitgewerkt voorstel op tafel zou liggen.

Ik ga er van uit de situatie hiermee duidelijk te hebben weergegeven, en dat er derhalve geen aanpassingen in de beleggingsportefeuille plaatsvinden."

2.7

In reactie op de hiervoor genoemde e-mail van 16 april 2013 van 17.05 uur van IV-Groep is dezelfde dag om 18.27 uur van de zijde van Zwitserleven per e-mail aan IV-Groep onder andere het volgende geschreven:

"Zoals vanmiddag al telefonisch toegelicht ware het beter geweest als we nu al een gezamenlijke afspraak zouden hebben overeenkomstig de uitgangspunten die we op 21 febr samen hebben besproken. Overigens hierbij de kanttekening dat we de AG-tafel niet zouden gebruiken voor de pensioenberekening, maar op enigerlei wijze tot uiting zouden laten komen in de monitoring van de dekkingsgraad. Daarbij herken ik ook niet dat uit een globale berekening toen zou blijken dat dekkingsgraad een niveau van boven veilig zou bereiken. Ik heb je vanmiddag toegelicht dat we druk bezig zijn met het uitwerken van een concreet voorstel zoals afgesproken op 21 februari, maar nog niet zo ver zijn, dat we dit al in detail met cijfermatige onderbouwing kunnen presenteren. Daar hebben we

nog een aantal weken voor nodig. In de tussentijd is met name door de daling van de marktrente de financiële positie van het SA fors slechter geworden dan op 21 februari het geval was. Om de periode tot ons uitgewerkte voorstel er is (en door ons beiden geakkordeerd) te overbruggen, kan Zwitserleven niet anders dan rekening houden met de bestaande afspraken overeenkomstig de Uitvoeringsovereenkomst met IV-groep. Derhalve is het noodzakelijk dat de dekkinggraad volgens de alternatieve methodiek ten minste boven actieniveau komt en dat vereist op basis van de cijfers zoals ik vrijdag heb gepresenteerd een minimale verhoging van de bankgarantie met € 3,5 miljoen en bij voorkeur van € 4,1 miljoen. Zonder deze tijdelijke extra garantiestelling tot 1 juni, gelijk aan de lopende bankgarantie van € 2 miljoen, is Zwitserleven gehouden aan het dekkinggraadbeleid en dat betekent ingrijpen in de beleggingsportefeuille. Ik wil je nogmaals in overweging geven dat met een tijdelijke extra garantie we de gelegenheid hebben om samen te komen tot een structurele oplossing voor de toekomst. Mocht ik voor morgenochtend 10 uur geen toezegging hebben van Iv-groep voor genoemde minimale extra tijdelijke garantie, zal Zwitserleven genoodzaakt zijn om morgen alle risico's uit de portefeuille te nemen. Dat betekent concreet verkoop van de aandelenportefeuille en de credits en voorts de aankoop van participaties in de Long Duration fondsen van Zwitserleven, zodanig dat de beleggingsportefeuille qua duratie matcht met de duratie van de verplichtingen. Gegeven de huidige situatie is dit wat ik je kan aanbieden. Graag verneem ik of Iv-Groep alsnog over wil gaan tot de gevraagde extra tijdelijke garantiestelling. Mocht je nog een verdere toelichting willen, dan hoor ik het graag. (...)"

2.8

Op 17 april 2013 heeft een telefoongesprek plaatsgevonden tussen Zwitserleven en IV-Groep, waarin IV-Groep te kennen heeft gegeven geen bankgarantie van € 3,5 miljoen te zullen verstrekken.

2.9

Zwitserleven heeft op 18 april 2013 de in het GBD aanwezige aandelen verkocht en van de opbrengst participaties in de Long Duration Fondsen van Zwitserleven gekocht.

2.10

Bij e-mail van 4 juli 2013 heeft IV-Groep Zwitserleven verzocht de verkoop van de aandelen en de aankoop van de participaties ongedaan te maken tegenover het verstrekken van een bankgarantie van € 10 miljoen.

3. Beoordeling

3.1

IV-Groep stelt dat Zwitserleven op grond van de uitvoeringsovereenkomst niet tot verkoop van de beleggingen uit het GBD mocht overgaan, omdat er geen dekkingstekort was. IV-Groep meent verder dat Zwitserleven onrechtmatig jegens haar heeft gehandeld, misbruik van recht heeft gemaakt en heeft gehandeld in strijd met de contractuele redelijkheid. De kantonrechter heeft het standpunt van IV-Groep verworpen. Tegen deze beslissingen en de daaraan ten grondslag gelegde motivering komt IV-Groep op in hoger beroep.

3.2

Uitgangspunt voor de beoordeling is de uitvoeringsovereenkomst tussen partijen. Op zichzelf wordt door IV-Groep niet bestreden dat Zwitserleven aan de uitvoeringsovereenkomst de bevoegdheid ontleent om de beleggingsmix aan te passen en in dat verband tot verkoop van de beleggingen kan overgaan als de dekkingsgraad onder een in de uitvoeringsovereenkomst genoemd niveau zakt (memorie van grieven onder 4.6 - 4.7). De vraag is of op 18 april 2013 de omstandigheden zodanig waren dat Zwitserleven haar contractuele bevoegdheid mocht uitoefenen en, zo ja, of de wijze waarop zij dat heeft gedaan de toets van de kritiek kan doorstaan. Voor de beantwoording van deze vragen dient allereerst te worden vastgesteld wat de bevoegdheden van Zwitserleven waren, wat door uitleg van artikel 12(2) van de uitvoeringsovereenkomst dient te worden vastgesteld. De vraag wat partijen zijn overeengekomen, kan niet alleen worden beantwoord op grond van de taalkundige uitleg van die bepaling. Het komt aan op de zin die partijen in de gegeven omstandigheden over en weer redelijkerwijs aan elkaars verklaringen en gedragingen mochten toekennen en op hetgeen zij te dien aanzien redelijkerwijs van elkaar mochten verwachten, al is in praktisch opzicht de taalkundige betekenis die de bewoordingen van de overeenkomst, gelezen in de context van dat geschrift als geheel, in (de desbetreffende kring van) het maatschappelijke verkeer normaal gesproken hebben, bij de uitleg van de overeenkomst wel van groot belang.

3.3

Het hof is van oordeel dat Zwitserleven zich in artikel 12(2) een zekere beoordelingsvrijheid heeft voorbehouden, dat IV-Groep dat heeft moeten begrijpen en dat het ook niet voldoende concreet door IV-Groep wordt bestreden. Artikel 12(2) vermeldt dat Zwitserleven periodiek toetst of “naar haar mening” voldoende middelen in het depot aanwezig zijn. Verder wordt zowel ten aanzien van het waarschuwningsniveau als het actieniveau in artikel 12(2) vermeld dat dit wordt berekend “naar inzicht van Zwitserleven”. Daarbij wordt de dekkingsgraad berekend aan de hand van een door Zwitserleven ontwikkeld model dat een “benadering” is van de op enig moment aanwezige beleggingen en verplichtingen. De stelling van IV-Groep dat artikel 12(2) van de uitvoeringsovereenkomst een formule geeft die — ook voor het actieniveau en de daarbij voor het koersrisico genoemde 102% — geen beoordelingsruimte biedt, is onjuist. De formule bevat een aantal variabelen die concretisering behoeven, waarbij afwegingen en keuzes moeten worden gemaakt die partijen aan Zwitserleven hebben overgelaten. Zo is de waarde van de activa mede afhankelijk van de door Zwitserleven te hanteren ‘gemiddelde rekenrente’ of ‘marktrente’, van het antwoord op de vraag of en in hoeverre zij een ‘zekere toekomstige overrente’ meeneemt en van de wijze waarop zij een waarde contant maakt over de looptijd van de vastrentende beleggingen. De te hanteren ‘marktrente’ is daarbij geen vast gegeven, maar wordt bepaald aan de hand van ‘een aantal staatsobligaties, rekening houdend met de duration van de verzekeringsverplichtingen’. Zwitserleven heeft wat dit betreft het gelijk aan haar zijde. De gehanteerde begrippen leiden ertoe dat geen vaststaande gegevens worden gebruikt in de formule, maar dat Zwitserleven keuzes en afwegingen kan maken, waarin de uitvoeringsovereenkomst Zwitserleven een zekere beoordelingsvrijheid geeft.

3.4

De hiervoor genoemde beoordelingsvrijheid van Zwitserleven is niet onbeperkt. Zwitserleven gaat overigens ook zelf daarvan uit. Zwitserleven is bij het nemen van de beslissing om de in het GBD

aanwezige aandelen te verkopen en van de opbrengst participaties te kopen buiten de grenzen van haar beoordelingsvrijheid getreden, indien die beslissing, gelet op de omstandigheden van het geval, naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar zou zijn. Zowel artikel 6:248 lid BW als artikel 7:904 lid 1 BW, waarop Zwitserleven zich beroept, hanteren die maatstaf. Het rechtsgevolg dat daaraan wordt verbonden is echter verschillend. Nu het hof van oordeel is dat die beslissing in de omstandigheden van het geval naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid niet onaanvaardbaar was, kan in het midden blijven welk artikel van toepassing is. Het hof neemt daarbij de volgende omstandigheden in aanmerking.

3.5

Bij het berekenen van de dekkingsgraad heeft Zwitserleven gebruik gemaakt van sterftafel ZL2011, omdat de daarin opgenomen gegevens de “op dat moment als recent beschouwde sterftegrondslagen” zijn als genoemd in artikel 12(2) van de uitvoeringsovereenkomst. Het belangrijkste bezwaar van IV-Groep hiertegen is — naar het hof begrijpt — dat Zwitserleven op grond van artikel 8 van de uitvoeringsovereenkomst bij de omrekening van verplichtingen naar ‘modernere technische grondslagen’ uitsluitend de bevoegdheid zou hebben een voorziening sterfteontwikkeling te maken; zij zou niet de bevoegdheid hebben de technische grondslagen aan te passen, althans zou de redelijkheid van die aanpassing beoordeeld moeten worden. Het hof verwerpt dit bezwaar. Artikel 8 heeft blijkens zijn bewoordingen betrekking op het opbouwen van een voorziening die tegen het einde van de looptijd van de uitvoeringsovereenkomst een bepaald niveau dient te hebben (1,25% van de voorziening verzekeringsverplichtingen). Deze voorziening is bedoeld om een mogelijke omrekening van de verplichtingen naar ‘modernere technische grondslagen’ te financieren. In artikel 5 van de uitvoeringsovereenkomst is vastgelegd op basis van welke technische grondslagen die voorziening wordt vastgesteld. Dat bij het vaststellen van deze specifieke (boekhoudkundige) voorziening wordt uitgegaan van bepaalde sterftegrondslagen, sluit in het geheel niet uit dat bij het berekenen van de dekkingsgraad in de zin van artikel 12(2) van de uitvoeringsovereenkomst — die is bedoeld om periodiek te toetsen of de verzekerde uitkeringen uit het GBD kunnen worden voldaan — andere, namelijk recentere sterftegrondslagen worden gehanteerd. Niet valt in te zien — en IV-Groep heeft onvoldoende toegelicht — waarom artikel 8 van de uitvoeringsovereenkomst, gelezen in de context van de overeenkomst als geheel, de strekking heeft een beperking aan te brengen in de wijze waarop de dekkingsgraad, zoals bepaald in artikel 12 (2) van de uitvoeringsovereenkomst, door Zwitserleven dient te worden berekend. De door IV-Groep verdedigde beperking, die van de waardering van de verzekeringsverplichtingen op basis van de “op dat moment als recent beschouwde sterftegrondslagen” een dode letter zou maken, valt niet in de uitvoeringsovereenkomst te lezen en is ook overigens onaannemelijk.

3.6

De aanduiding “recente sterftegrondslagen” biedt Zwitserleven op zichzelf een zekere beoordelingsruimte. Waar sterftetafel ZL2011 recenter is dan sterftetafel ZL2007, valt niet direct in te zien dat het onaanvaardbaar is dat Zwitserleven sterftetafel ZL2011 heeft gebruikt. Het standpunt van IV-Groep dat sterftetafel ZL2007 als “erkende en bekende en altijd gehanteerde tabel tijdens de looptijd van het contract voortgezet had moeten worden”, wordt dan ook verworpen. Het hof verwerpt ook de stelling dat het gebruik van sterftetafel ZL2011 niettemin “onredelijk” is omdat het een zogenaamde ééndimensionale sterftetafel is waarin voor alle leeftijden van de werknemers wordt uitgegaan van

dezelfde levensduurverwachting. IV-Groep is niet ingegaan op het verweer van Zwitserleven dat sterftetafel ZL2007 — die volgens IV-Groep gebruikt had moeten worden — ook een ééndimensionale sterftetafel is. Ook de stelling van IV-Groep dat het gebruik van sterftetafel ZL2011 onredelijk is omdat deze afwijkt van de tabellen van het Actuarieel genootschap faalt. IV-Groep heeft niet toereikend toegelicht waarom voor de uitleg van de uitvoeringsovereenkomst relevant is welke tabellen door andere pensioenverzekeraars worden gebruikt, noch gesteld dat en waarom sterftetafel ZL2007 niet of minder dan sterftetafel ZL2011 afwijkt van de tabellen van het Actuarieel genootschap.

3.7

Als onweersproken staat vast dat IV-Groep gedurende de looptijd van de uitvoeringsovereenkomst op verzoek van Zwitserleven éénmaal een bijstorting heeft gedaan en zes maal een bankgarantie heeft verstrekt. Niet is gebleken dat IV-Groep in die gevallen de wijze waarop Zwitserleven de dekkingsgraad had berekend ter discussie heeft gesteld of daarover vragen heeft gesteld. IV-Groep heeft niet gemotiveerd betwist dat Zwitserleven het dekkingsgraadoverzicht dat ten grondslag lag aan het verzoek van 12 april 2013 tot verhoging van de lopende bankgarantie heeft opgesteld op de wijze die zij vanaf de aanvang van de uitvoeringsovereenkomst heeft gevolgd. Daarvan gaat het hof dan ook uit. In de formule aan de hand waarvan de dekkingsgraad wordt berekend, komt belangrijke betekenis toe aan de waarde van de beleggingen (de activa) en de hoogte van de toekomstige verzekeringsverplichtingen (de passiva). In artikel 12(2) is bepaald hoe de activa en passiva moeten worden gewaardeerd. Zwitserleven heeft in haar processtukken en tijdens het pleidooi afdoende en voldoende inzichtelijk toegelicht welke correcties zij heeft toegepast bij haar waardering van de activa en passiva. Zo heeft zij onder andere op basis van de (lage) rentestand een afslag toegepast op de waarde van de beleggingen, waardoor zij bij de berekening van de dekkingsgraad is uitgegaan van een lagere waarde dan door IV-Groep wordt bepleit. Verder heeft Zwitserleven bij het bepalen van de dekkingsgraad rekening gehouden met de zogenoemde duration gap (het verschil tussen de gemiddeld gewogen looptijd van de activa en die van de passiva), die uitzonderlijk hoog (20,8) was. Er was een mismatch tussen de waardeontwikkeling van de beleggingen (met een duration van 2,7) en die van de verzekeringsverplichtingen (met een duration van 23,5), en het verdisconteren van die mismatch heeft zich vertaald in een lagere dekkingsgraad. Het hof is van oordeel dat Zwitserleven aldus geen onaanvaardbaar gebruik heeft gemaakt van de beoordelingsvrijheid die zij aan artikel 12(2) van de uitvoeringsovereenkomst ontleent en de keuzes en afwegingen die zij op grond van dit artikel moest maken. Niet dan wel onvoldoende is gebleken dat Zwitserleven bij de berekening van de dekkingsgraad van onjuiste gegevens of een onjuiste waardering van de beleggingsrisico's is uitgegaan of dat Zwitserleven de berekening van de dekkingsgraad c.q. het actieniveau aan de hand van de door haar vastgestelde parameters onjuist heeft uitgevoerd.

3.8

Onbestreden is dat als de dekkingsgraad uitkomt onder het actieniveau Zwitserleven bevoegd is over te gaan tot verkoop van de beleggingen. Met de kantonrechter is het hof van oordeel dat Zwitserleven ondubbelzinnig en voldoende met argumenten onderbouwd aan IV-Groep heeft meegedeeld dat zij daartoe zou overgaan als geen bankgarantie werd afgeven. IV-Groep wist dus wat de gevolgen van haar weigering zouden zijn, maar heeft aan het verzoek van Zwitserleven geen gehoor willen geven. De stelling van IV-Groep dat — naar het hof begrijpt — er een wanverhouding bestaat tussen de kwaliteit van de door Zwitserleven verkochte en nieuw aangekochte beleggingen wordt gepasseerd, omdat deze

onvoldoende concreet aan de hand van de aard en omvang van de beleggingen is onderbouwd. Ook de stelling dat er 'aanzienlijke reserves waren', faalt, nu IV-Groep niet toelicht om welke reserves het gaat, en ook niet of, waarom en in hoeverre die toereikend waren en waarom zij meebrengen dat het onaanvaardbaar is geweest dat Zwitserleven haar bevoegdheid heeft uitgeoefend om de beleggingen te verkopen.

3.9

Naar aanleiding van het verzoek van Zwitserleven van 12 april 2013 om de lopende bankgarantie te verhogen, heeft IV-Groep bij e-mail van 16 april 2013 als bezwaar aangevoerd dat zij wachtte op een voorstel van Zwitserleven tot wijziging van de pensioenregeling, met name op het punt van de ingangsdatum van het pensioen. Uitgaande van een latere ingangsdatum en de door IV-Groep genoemde sterftetafel zou volgens IV-Groep (uitgaande van een globale berekening) geen onderdekking bestaan en was er geen reden voor een verhoging van de bankgarantie of het doorvoeren van wijzigingen in de beleggingen. Voor zover IV-Groep hierdoor heeft bedoeld een opschortingsrecht uit te oefenen, is onvoldoende gemotiveerd dat Zwitserleven op 12 april 2013 een opeisbare verbintenis — het doen van een voorstel voor de mogelijke wijziging van de pensioenregeling — niet nakwam. Daarbij komt dat Zwitserleven onweersproken heeft aangevoerd dat volgens haar een wijziging van de pensioenaanspraken van de werknemers zonder actuariële herberekening niet mogelijk was, althans niet zonder toestemming van DNB, en dat artikel 30(6) van de uitvoeringsovereenkomst bepaalt dat wijzigingen in de pensioenregeling slechts onderdeel worden van de uitvoeringsovereenkomst als hierover tussen Zwitserleven en IV-Groep schriftelijk overeenstemming is bereikt. Voor zover IV-Groep heeft bedoeld te stellen dat zij op 12 april 2013 een opeisbare vordering op Zwitserleven had die rechtvaardigde dat zij weigerde om aan het verzoek van Zwitserleven gevolg te geven, wordt die stelling dan ook verworpen. Dit betekent dat Zwitserleven op 12 april 2013 onverkort nakoming kon verlangen van de uitvoeringsovereenkomst.

3.10

Verder heeft IV-Groep aangevoerd dat zij in het verleden altijd op verzoek van Zwitserleven bankgaranties heeft gesteld. Zwitserleven liep op haar geen debiteurenrisico. Deze stelling mist relevantie en loopt reeds stuk op de omstandigheid dat IV-Groep niet bevoegd was haar verplichtingen op grond van de uitvoeringsovereenkomst op te schorten, terwijl Zwitserleven bij gebreke van de ontvangst van een bankgarantie bevoegd was over te gaan tot verkoop van de beleggingen. Dat IV-Groep hierdoor niet meer kon profiteren van een eventuele rentestijging betekent niet dat de ingreep van Zwitserleven in de omstandigheden van het geval naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar was. Dat verregaande rechtsgevolg kan op grond van alle andere door IV-Groep gestelde feiten en omstandigheden evenmin worden aangenomen, ook niet als deze in onderlinge samenhang worden gezien.

3.11

IV-Groep heeft op 4 juli 2013 aan Zwitserleven voorgesteld de verkoop van de aandelen en de aankoop van de participaties ongedaan te maken tegenover het verstrekken van een bankgarantie van € 10 miljoen. Bij e-mail van 8 juli 2013 heeft IV-Groep dat bedrag verlaagd naar € 5 miljoen. Zwitserleven heeft dit voorstel afgewezen omdat volgens haar met dit voorstel niet werd voldaan aan de voorwaarden van de uitvoeringsovereenkomst. Dat is volgens de kantonrechter door IV-Groep niet gemotiveerd

bestreden.

3.12

De klacht tegen dit oordeel is vergeefs voorgesteld. De feiten en omstandigheden die IV-Groep heeft gesteld kunnen niet tot de conclusie leiden dat Zwitserleven was gehouden het voorstel van IV-Groep te aanvaarden, reeds niet omdat als onvoldoende betwist vast staat dat een aanvullende bankgarantie van € 5 miljoen niet voldoende was om 'de risico's weer open te zetten'. Evenmin kunnen die leiden tot de conclusie dat de weigering het voorstel te accepteren naar maatstaven van redelijkheid en billijkheid onaanvaardbaar is. Voor zover IV-Groep meent dat Zwitserleven haar voorstel had moeten aanvaarden omdat op Zwitserleven een schadebeperkingsplicht rust (memorie van grieven, onder 5.99), kan zij daarin niet worden gevolgd. Een schadebeperkingsplicht zou onder omstandigheden kunnen rusten op IV-Groep, nu zij zich in dit geding als benadeelde partij presenteert, maar rust niet op Zwitserleven als de in deze zaak aansprakelijk gestelde partij.

3.13

Hetgeen IV-Groep ter gelegenheid van het pleidooi heeft aangevoerd op het punt van de premieberekening (artikel 5 van de uitvoeringsovereenkomst), het cumulatieve technisch resultaat per 1 januari, de te hanteren rentecurve en het ontbreken van een Wft-adviseur is te laat, want na de memorie van grieven aangevoerd. Zwitserleven heeft zich uitdrukkelijk verzet tegen de verruiming van het debat met deze onderwerpen. Anders dan IV-Groep stelt, betreft het geen uitwerking van reeds eerder aangevoerde argumenten. Het hof zal deze genoemde punten daarom buiten beschouwing laten.

3.14

Geen van de grieven kan leiden tot vernietiging van het bestreden vonnis. Aan de in hoger beroep vermeerderde vordering ligt de stelling ten grondslag dat Zwitserleven jegens IV-Groep onrechtmatig heeft gehandeld. Nu dat niet kan worden aangenomen, is deze vordering niet toewijsbaar.

3.15

IV-Groep heeft bewijs aangeboden, maar de aangeboden bewijslevering kan niet tot andere beslissingen in deze zaak leiden. Het bewijsaanbod wordt daarom als niet ter zake dienend gepasseerd.

3.16

Het vonnis waarvan beroep zal worden bekrachtigd. IV-Groep zal als in het ongelijk gestelde partij worden verwezen in de kosten van het geding in hoger beroep.

4. Beslissing

Het hof:

bekrachtigt het vonnis waarvan beroep;

wijst af de in hoger beroep vermeerderde eis;

veroordeelt IV-Groep in de kosten van het geding in hoger beroep, tot op heden aan de zijde van Zwitserleven begroot op € 5.114,00 aan verschotten en € 13.740,00 voor salaris.

Noot

Auteur: mr. W.P.M. Thijssen

1

Uitvoeringsovereenkomsten tussen werkgevers en pensioenverzekeraars op basis van een gesepareerd beleggingsdepot leiden niet vaak, maar de laatste jaren toch met enige regelmaat, tot boeiende rechtspraak. Ik noem: Rechtbank Zutphen 9 januari 2008, ECLI:NL:RBZUT:2008:BC8800, *PJ* 2009/1 inzake Washington, Gerechtshof Den Haag 25 maart 2008, ECLI:NL:GHSGR:2008:BC8041, *PJ* 2008/47 inzake ECT/Optas, Rechtbank Amsterdam 28 augustus 2013, ECLI:NL:RBAMS:2013:6239, *PJ* 2013/172 inzake Srlev (door mij geannoteerd in de *PJ*) en Rechtbank Amsterdam 26 februari 2015, ECLI:NL:RBAMS:2015:10001, *PJ* 2016/69 inzake De Eendragt. In mijn annotatie bij *PJ* 2013/172 beschreef ik globaal de werking van een gesepareerd beleggingsdepot (zie deze annotatie onder het kopje “casus; gesepareerd beleggingsdepot”). Het ging in deze zaken steeds over de reikwijdte van de garantielijkt van verzekeraars bij zogenaamde direct verzekerde pensioenregelingen.

2

In de zaak “Washington” betrof het tariefsgrondslagverzwaring. Het oordeel hield in dat tariefsgrondslagverzwaring (“achteraf” moeten bijbetalen door de werkgever in verband met toegenomen langlevensrisico) onder vigeur van (thans) art. 23 PW is toegestaan, met dien verstande dat de verzekeraar het insolventierisico van de werkgever dient te dragen zodat de gegarandeerde pensioenen van de (gewezen) deelnemers aan de pensioenregeling verzekerd blijven, óók als de werkgever niet voor tariefsgrondslagverzwaring kan betalen. Deze zaak zie ik als principieel. Ook in de hier geannoteerde zaak was sprake van dergelijke tariefsgrondslagverzwaring (zie overweging 3.5).

3

In de zaak ECT/Optas betrof het uitleg van een uitvoeringsovereenkomst. Optas diende de beschikbaar gestelde overdrachtswaarde aan te vullen tot het bedrag dat nodig was om bij de opvolgende verzekeraar de nominale rechten te kunnen verzekeren omdat Optas zich contractueel verplicht had voldoende voorzieningen in het gesepareerd beleggingsdepot aan te houden (in die zin dat Optas de uit het objectieve recht voortvloeiende bevoegdheid om “bijbetaling” voor tariefsgrondslagverzwaring te verlangen contractueel had prijsgegeven zodat Optas de kosten voor tariefsgrondslagverzwaring diende te dragen; zie de overwegingen 41-43 in de zaak ECT/Optas). Deze zaak zie ik niet als principieel, omdat het uitleg van de betreffende uitvoeringsovereenkomst betrof. Een algemene regel dat een overdrachtswaarde toereikend zou moeten zijn om na waardeoverdracht bij de opvolgende pensioenuitvoerder de nominale rechten die bij de overdragende pensioenuitvoerder waren ondergebracht te kunnen onderbrengen geldt naar ik meen niet. Daar zou overigens in het kader van waardeoverdracht van verzekeraar naar verzekeraar sinds 1 januari 2016 anders over kunnen worden gedacht. Sinds 1 januari 2016 geldt namelijk de regel (vereenvoudigd weergegeven) dat een verzekeraar zodanige voorzieningen moet aanhouden, dat een andere verzekeraar bereid zou zijn de verplichtingen voor het bedrag van die voorzieningen over te nemen (art. 76 lid 2 Richtlijn 2009/138/EG van 25 november 2009, Pb. EU 17 december 2009, L 335 inzake Solvabiliteit II).

4

De zaak van De Eendragt betrof, globaal weergegeven, de vraag of de werkgever rechten kon ontleen aan de jaarrekening van de verzekeraar (opgemaakt op basis van de Wet op het financieel toezicht) indien die afweek van de jaarstukken van het gesepareerd beleggingsdepot (opgemaakt op basis van de tussen de werkgever en de verzekeraar geldende uitvoeringsovereenkomst). Tussen werkgever en verzekeraar golden naar het oordeel van de rechtbank de overeengekomen grondslagen. De zaak zie ik als principieel (mij past echter evenals bij het beschrijven van de zaak “Washington” terughoudendheid omdat ik in die zaken als advocaat optrad).

De uitspraak in de zaak van IV-Groep

5

De zaak die het onderwerp van deze annotatie is sluit het meest aan bij de zaak Srlev. In de zaak Srlev betrof het evenals in deze zaak (in essentie weergegeven) de wijziging van de samenstelling van de beleggingen in het gesepareerd beleggingsdepot omdat de waarde van de beleggingen onder een bepaald overeengekomen veiligheidsniveau was gedaald. Er was sprake van dekkingstekort. Door het wijzigen van de beleggingsportefeuille ontstond een betere duration-match waardoor het dekkingstekort werd opgeheven. Zie overweging 1.15 in de zaak Srlev en overweging 2.7 in de hier geannoteerde zaak. De noodzaak daartoe bestond volgens de verzekeraar in beide zaken gezien de garantieplicht van de verzekeraar. Een verzekeraar dient de verzekerde nominale pensioenaanspraken immers te garanderen (een verzekeraar mag niet zoals een pensioenfonds als ultimum remedium tot rechtenkorting overgaan). Daardoor bestaat bij uitvoeringsovereenkomsten van het type gesepareerd beleggingsdepot een spanningsveld tussen de werkgever, die bij voorkeur meer risicovol laat beleggen omdat hij verwacht dat de premielasten daardoor op de lange termijn lager zullen zijn, en de verzekeraar die bij voorkeur minder risicovol belegt vanwege de garantieplicht (zie over dit spanningsveld overweging 4 in de zaak Srlev). Ook dit spanningsveld beschreef ik in mijn annotatie bij *PJ 2013/172* onder het kopje “casus; gesepareerd beleggingsdepot”. Voor een analyse van de garantieplicht voor verzekeraars verwijs ik naar mijn artikel “*Pensioenkortingen door verzekeraars en pensioenfondsen*”, *NJB* 2014, p. 2764-2773.

6

In de zaak Srlev had de verzekeraar de wijziging niet eenzijdig mogen uitvoeren zoals de verzekeraar deed omdat de verzekeraar daarbij een met de werkgever overeengekomen beleggingsrichtlijn schond (zie de overwegingen 1.14, 6 en 8). De wijziging was op zichzelf wel geoorloofd, maar op “onaanvaardbare” wijze uitgevoerd waardoor de verzekeraar de bedragen van geïnde bankgaranties aan de werkgever diende te vergoeden (zie overweging 12). In deze zaak mocht de verzekeraar de wijziging echter wel eenzijdig aanbrengen op de wijze die was gevolgd. Het verschil met de zaak Srlev was gelegen in het feit dat Srlev aan overeengekomen beleggingsrichtlijnen was gebonden, terwijl de verzekeraar in de thans geannoteerde zaak beleidsvrijheid had. In overweging 3.3 beschrijft het Hof de vrijheid die de verzekeraar had. In overweging 3.4 geeft het Hof het toetsingskader aan voor beoordeling van de wijze waarop de verzekeraar van die beleidsvrijheid gebruik maakte. Dat toetsingskader was de bekende “onaanvaardbaarheidstoets” voortvloeiend uit art. 6:248 lid 2 BW (“derogerende werking van de redelijkheid en billijkheid”). De verzekeraar had ook nog een beroep gedaan op art. 7:904 lid 1 BW dat ziet op het gebruik van partijbeslissingen berustend op een

overeengekomen bevoegdheid voor de betreffende partij om in bepaalde situaties een beslissing te nemen. Omdat art. 7:904 lid 1 BW evenals art. 6:248 lid 2 BW uitgaat van het “onaanvaardbaarheids criterium”, liet het Hof in het midden aan de hand van welk van deze twee artikelen werd getoetst (overweging 3.4). Ik zie de uitspraken in de zaak Srlev en in de geannoteerde zaak als niet principieel, omdat het in beide zaken om uitleg van de uitvoeringsovereenkomst ging en de uitkomst in beide zaken door beoordeling van de feiten werd bepaald.

Betekenis van de uitspraak voor het (pensioen)recht en de (pensioen)praktijk

7

Wel principieel is de vraag of het is toegestaan contractueel dekkingstekort in een gesepareerd beleggingsdepot op te heffen door bankgaranties gesteld door de werkgever aan de beleggingen toe te voegen. Die vraag kwam al uitvoerig aan de orde in mijn annotatie bij *PJ* 2013/172. In overweging 9 van de uitspraak Srlev schetst de rechtbank naar mijn gevoel met een licht cynische ondertoon dat de werkgever die contractueel dekkingstekort in “zijn” gesepareerd beleggingsdepot oplost door het stellen van bankgaranties, bij een dalende markt in een (ik voeg toe: door hem zelf neergezette) fuik zwemt. Naarmate beleggingsrendementen verder dalen dient de werkgever immers voor een steeds hoger bedrag bankgaranties te stellen. Daar komt nog bij, aldus de rechtbank, dat bankgaranties niet renderen. Op het moment dat hij niet meer in staat is om aanvullende bankgaranties te stellen, is hij de bedragen gemoeid met het stellen van die bankgaranties alsnog kwijt (overweging 9 in de uitspraak Srlev). In de zaak Srlev diende de verzekeraar de bedragen gemoeid met de ingewonnen bankgaranties te vergoeden, omdat de beleggingen niet, althans niet op de wijze waarop dat was gedaan, hadden mogen worden geliquideerd. Uit overweging 2.9 in de hier geannoteerde zaak leid ik af dat na de door de verzekeraar uitgevoerde herbelegging de dekkingsgraad van het gesepareerd beleggingsdepot weer toereikend was, zodat de bankgaranties in deze zaak niet behoeften te worden uitgewonnen. Aannemend dat ik de uitspraak op dit punt juist lees, is hierin een belangrijk feitelijk verschil gelegen met de zaak Srlev. Daarbij behoort dan weer wel de relativerende feitelijke kanttekening dat de bankgaranties naar ik aanneem niet vrijvielen, maar nog steeds nodig waren om een toereikende dekkingsgraad binnen het gesepareerd beleggingsdepot te behouden. De “fuik” waarop de rechtbank in de zaak Srlev duidde bleef, daarvan uitgaande, voor de werkgever bestaan.

8

Zowel de uitspraak in de zaak Srlev als de uitspraak in de hier geannoteerde zaak roepen naast de vragen die ik al behandelde in mijn annotatie van *PJ* 2013/272 andere rechtsvragen op, zoals:

- Heeft de verzekeraar een zorgplicht jegens de werkgever inhoudend dat hij zou dienen te toetsen of de solvabiliteits- en liquiditeitspositie van de werkgever het stellen van (steeds meer) bankgaranties wel toestaat en zo neen: dient de verzekeraar de werkgever daar dan van te weerhouden (ik zie een parallel met de leidraad pensioenadviesing van de AFM die een pensioenadviseur verplicht bij de adviesing over pensioenproducten de financiële positie van de werkgever te betrekken; zie p. 2 van aflevering 1 van de leidraad pensioenadviesing, te vinden op www.afm.nl);
- Dient DNB bij het toezicht op de verzekeraar de financiële positie van de werkgever te betrekken in die zin dat de verzekeraar die toestaat dat bankgaranties van de werkgever onderdeel worden van de activa in het gesepareerd beleggingsdepot en die daarom meewerkt aan het opzetten van de door de rechtbank in de zaak Srlev bedoelde fuik op de vingers te

tikken als moet worden voorzien dat de werkgever als gevolg van het stellen van de bankgaranties in financiële problemen zou kunnen komen.

9

De antwoorden op deze rechtsvragen zijn natuurlijk ook voor de pensioenpraktijk van belang. Het gaat in het kader van deze annotatie te ver om deze vragen te beantwoorden. Indien het eindeloos stellen van bankgaranties om een bestaande pensioenregeling “in de lucht te houden” geen optie meer is, rijst de praktische vraag of de pensioenregeling niet moet worden gewijzigd. Het gaat in dit soort situaties om pensioenregelingen met gegarandeerde pensioen- of kapitaalsuitkeringen. Overgang naar CDC of een premieovereenkomst in combinatie met collectieve waardeoverdracht zou dan wel eens voor alle partijen de beste praktische oplossing kunnen zijn. Door de overgang naar een CDC-regeling of een premieovereenkomst komt het beleggingsrisico en het langlevensrisico immers bij de (gewezen) deelnemers aan de pensioenregeling te liggen. Voor de verzekeraar betekent dit dat hij is bevrijd van de verplichtingen en risico's die voortvloeien uit de garantieplicht omdat, gezien de aard van een CDC-regeling of een premieovereenkomst, geen sprake meer kan zijn van onderdekking in het gesepareerd beleggingsdepot. Voor de werkgever betekent dit dat de bankgaranties vrijvallen, waardoor zijn liquiditeitspositie wordt versterkt. Voor de (gewezen) deelnemers aan de pensioenregeling betekent dit dat zij weliswaar het beleggingsrisico en het langlevensrisico gaan dragen, maar dat de continuïteit van de werkgever beter is geborgd. In dit verband zij overigens gewezen op Gerechtshof Den Haag 16 februari 2016, ECLI:NL:GHDHA:2016:231, *PJ* 2016/43 waarin het een dergelijke overgang in combinatie met collectieve waardeoverdracht betrof. In die zaak werd de werkgever veroordeeld tot betaling schadevergoeding in verband met het teloorgaan van de garantie als gevolg van de collectieve waardeoverdracht zoals die gold voor de opgebouwde aanspraken alvorens die werden overgedragen. In vrijwaring werd de adviseur van de werkgever veroordeeld om die schade aan de werkgever te vergoeden. De door mij voorgestelde oplossing voor de problematiek die speelde in de geannoteerde uitspraak dient daarom met de grootst denkbare zorg te worden uitgevoerd (correcte en duidelijke informatie). De uitspraak in de zaak *Srlev* en de geannoteerde uitspraak maken echter duidelijk dat een op zichzelf solvabele en solvente werkgever door het opzetten van de in deze annotatie bedoelde “fuij” uiteindelijk in de problemen zou kunnen komen.