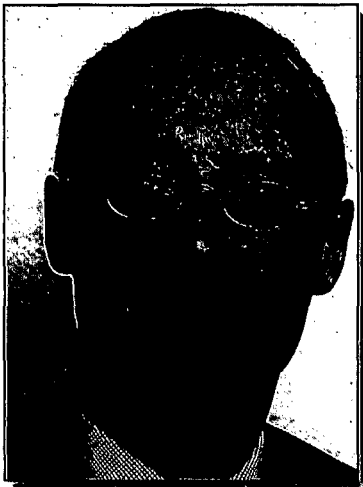


# De kern van de zorgplicht: voorkom verrassingen

**Vele deelnemers aan een premieovereenkomst kunnen of willen geen beleggingsbeslissingen nemen. Of ze stellen een keuze uit. Is dit erg? Jawel, namelijk wanneer het risico reëel is dat een deelnemer te weinig of juist te veel beleggingsrisico neemt, afhankelijk van de beleggingshorizon tot aan zijn pensioen. Dat de beleggingsresultaten voor rekening en risico van de deelnemer komen, is niet anders in een premieovereenkomst. Maar, pensioenuitvoerders, u zorgt er toch wel voor dat u de deelnemer niet voor verrassingen plaatst? Dát is de kern van wat we 'zorgplicht' noemen.**

Pensioen is geen financieel product, maar een kwestie van goede uitvoering, althans gezien vanuit de deelnemer.<sup>1</sup> Doorgaans begrijpt hij niet welke risico's bij hem liggen. Anders gezegd, wat betekent de deelname aan een premieovereenkomst voor de deelnemer in termen van beleggingsrisico, overlijdensrisico en pensioenrisico? Gebrek aan inzicht in onder andere deze risico's brengt een zware verantwoordelijkheid met zich voor de pensioenuitvoerder. Die strekt zich uit over drie hoofdprocessen in de totstandkoming en uitvoering van een premieovereenkomst: ontwerp, verkoop en uitvoering.<sup>2</sup>



## Jan van Miltenburg

Mr. J.W. van Miltenburg is manager toezicht op pensioenuitvoerders bij de Autoriteit Financiële Markten; met dank aan collega A.J. Bosboom voor zijn commentaar

Die verantwoordelijkheid omvat belangrijke aspecten, zoals rendementen, risico's en kosten enerzijds en uitvoering anderzijds. Het *doel* van zorgplicht is voor de pensioenuitvoerder de deelnemer te begeleiden bij diens vermogensopbouw. Het *middel* daartoe is informatie en advies aan de deelnemer en prudent gedrag van de pensioenuitvoerder. De pensioenuitvoerder zorgt ervoor dat de deelnemer te allen tijde kan weten waar hij aan toe is: dus geen verrassingen voor de deelnemer, dat moet het beoogde *effect* zijn.

## ■ EERST EEN GOEDE PENSIOENREGELING

De deskundigheid van de uitvoerder behoort zwaar te wegen. De werkgever staat veelal op kennisachterstand en is dus afhankelijk van de uitvoerder. De zekere kosten, de onzekere rendementen en de zekere beleggingsrisico's zijn drie belangrijke aandachtspunten die de pensioenuitvoerder in acht moet nemen bij zowel de inrichting van het 'product' dat hij aanbiedt, als bij de advisering en informatieverstrekking over de pensioenregeling aan de werkgever. En belangrijk, de werknemers zijn de werkelijke belanghebbenden; zij moeten na pensioenering kunnen rekenen op het verwachte pensioen. Het gaat hier dan ook om zorgplicht in ruime zin.

De wijze waarop de pensioenuitvoerder de werkgever adviseert over de aard en inhoud van de pensioenregeling voor diens werknemers, is niet voorgeschreven. Ook indien hij deze advisering aan een intermediair overlaat, blijft zijn eindverantwoordelijkheid geheel en al onverlet.<sup>3</sup> Of de werkgever of, op diens verzoek, de pensioenuitvoerder wel een premieovereenkomst moet aanbieden aan zijn werknemers, en, zo ja, hoe die regeling eruit moet zien in termen van mate van toekenning van beleggingsvrijheid, hoort primair de resultante te zijn van overleg tussen werkgever en werknemers. En dus moeten de processen van de pensioenuitvoerder, van ontwerp en verkoop tot uitvoering, erop zijn gericht de deelnemer op weg te helpen met informatie en advies.

1. De pensioenuitvoerder is hier een verzekeraar van een rechtstreeks verzekerde regeling.
2. Zie het rapport 'Voortdurende Zorgplicht' van de AFM van 8 november 2005, in te zien via [www.afm.nl](http://www.afm.nl) > marktpartijen > nieuws > publicaties > rapporten.
3. Art. 34 PW jo art. 43 Wet verplichte beroepspensioenregeling.
4. Zie art. 52 jo art. 135 PW of art. 63 jo 130 Wet verplichte beroepspensioenregeling.

## ■ WEL OF GEEN BELEGGINGSVRIJHEID?

Bezien vanuit de deelnemer die geen beleggingsbeslissingen kan of wil nemen, komt de werkgever een premieovereenkomst zonder beleggingsvrijheid met zijn werknemers overeen. De pensioenuitvoerder kan bijvoorbeeld een beschikbarepremiereregeling uitvoeren waarbij hij de deelnemer aan het begin van diens deelname wegens gebrek aan keuze in een defaultbelegging plaatst, dan wel waarbij de deelnemer initieel en eenmalig kan kiezen uit een aantal *life cycle* beleggingen.

Kwalificeert een premieovereenkomst zich nu wel of niet tot een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid voor de individuele deelnemer, als hij de keuze gedurende de deelname niet kan herzien? Het antwoord op die vraag is een kwestie van uitleg van de desbetreffende premieovereenkomst. Voorop staat dat werkgever en werknemer bepalen of de premieovereenkomst beleggingsvrijheid toestaat en, zo ja, in welke mate. Belangrijk is dat, wanneer een deelnemer initieel, dan wel gedurende diens deelname aan de premieovereenkomst kan kiezen uit meer dan één *life cycle*, de pensioenuitvoerder die keuze begeleidt en de deelnemer in die keuze adviseert.

De belangen van zowel werkgever, werknemer als pensioenuitvoerder kunnen ook parallel lopen. De werkgever wil een zo eenvoudig mogelijk uit te voeren premieovereenkomst, de werknemer wil of kan geen beleggingsbeslissingen nemen en de pensioenuitvoerder wil niet hoeven adviseren. In dat geval kiezen alle betrokken voor een premieovereenkomst zonder beleggingsvrijheid, maar met een prudente *life cycle* als wijze van vermogensopbouw.

Het kan zijn dat de werkgever of de pensioenuitvoerder er niet vanuit mag gaan dat de werknemers in staat zijn te begrijpen welke kosten, rendementen, risico's en keuzes inherent zijn aan een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid. In dat geval rust op de werkgever – op grond van 'goedwerkgeverschap' ex art. 7:611 BW – respectievelijk de pensioenuitvoerder een verantwoordelijkheid ervoor te zorgen dat de aard van de premieovereenkomst past bij de werknemers die na hun pensionering moeten leven van het werkgeverspensioen.

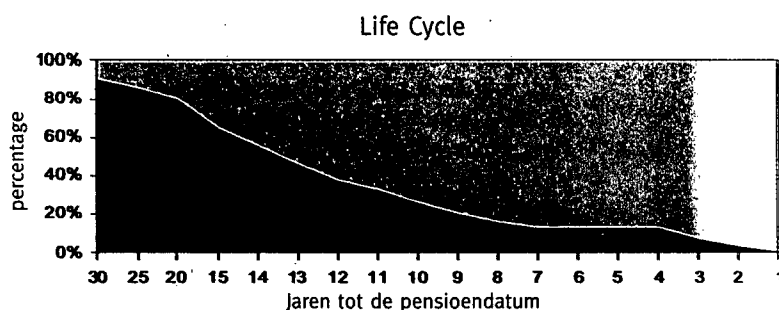
## ■ EEN 'VERSTANDIGE' DEFAULT

Het beste middel om de deelnemer aan een premieovereenkomst uit de wind te houden, is een goede defaultbelegging. De pensioenuitvoerder ontzorgt de deelnemer door de beleggingsbeslissingen voor diens rekening en risico te nemen. De uitvoerder beheert de belegging van de deelnemer op een 'verstandige' manier: genoeg beleggingsrisico nemen aan het begin van de rit, maar dit risico afbouwen al naar gelang de pensioendatum nadert en de beleggingshorizon daardoor afneemt. Naast risicoafbouw zorgt de uitvoerder voor voldoende spreiding van de belegging in termen van beleggingsklassen en regio's.

Omdat het hier gaat om individuele vermogensopbouw met pensioen als financiële doelstelling, stuurt de pensioenuitvoerder met zijn belegging (langdurende obligaties) op het renterisico van

het in te kopen pensioen, onder beleggers ook wel *rentematching* genoemd. Hij hanteert daarbij het principe van *life cycling*: automatische aanpassingen van beleggingsklassen op of binnen bepaalde kantelmomenten of -periodes, en dit alles op automatische wijze. Hij voert met de nodige zorgvuldigheid het beheer over de belegging die moet leiden tot vervangend inkomen, op grond van de prudent person-regel.<sup>4</sup> Vermogensopbouw in het kader van een premieovereenkomst in de vorm van een prudent ingerichte *life cycle* belegging is de beste oplossing voor een deelnemer die geen beleggingsbeslissingen kan of wil nemen. Figuur 1 toont hoe een defaultbelegging in de vorm van een *life cycle* eruit zou kunnen zien.

Figuur 1. voorbeeld *life cycle* belegging



■ Aandelen ■ Aandelen opkomende markten ■ Vastgoed ■ Obligaties

## ■ VRIJ, MAAR WEL OP WEG GEHOLPEN

Partijen hebben gekozen voor een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid. Dat betekent dat de pensioenuitvoerder gehouden is de deelnemer een zogenoemde *opting out* aan te bieden, dat wil zeggen, de mogelijkheid om de verantwoordelijkheid voor de pensioenbelegging over te nemen van de pensioenuitvoerder. De deelnemer hoeft hier geen gebruik van te maken. Doet hij dat niet, dan neemt de pensioenuitvoerder de beleggingsbeslissingen, en wel volgens een verstandige *life cycle*. Besluit de deelnemer er wel gebruik van te maken, dan is de pensioenuitvoerder vervolgens verplicht hem te adviseren.

Deze adviesplicht is de kern van de zorgplicht in enge zin, vergelijkbaar met de zorgplicht bij financiële dienstverlening, en wel in tweeërlei opzicht. Allereerst adviseert de pensioenuitvoerder als ware hij een financiële dienstverlener die een consument adviseert over een financieel product.<sup>5</sup> De pensioenwetgeving verwijst ook rechtstreeks naar de adviesplicht die geldt voor financiële dienstverleners. En voorts lijkt de hier bedoelde pensioenregeling op vermogensbeheer: de vrijehandvermogensbeheerder

5. Zie met name art. 4:23 Wft en art. 80a en 80c Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen.

is degene aan wie de deelnemer het beheer van zijn vermogen overlaat. Pensioenuitvoerder en beheerder beheren een vermogen voor een specifiek doel, namelijk kapitaalopbouw om pensioeninkomen van te kunnen kopen. Kortom, naar de wet en inhoudelijk komen financiële dienstverlening en uitvoering van premieovereenkomsten bij elkaar, op één belangrijk verschil na. De pensioenuitvoerder *moet* adviseren, de financiële dienstverlener *mag* adviseren. In beide gevallen geldt echter dat bij advies de volgende processen aan de orde zijn:

- klantprofiel;
- doelrisicoprofiel;
- advies;
- bewaking.

Met name op deze vier processen richt zich het toezicht van de AFM.<sup>6</sup>

### Klantprofiel

De pensioenuitvoerder kan niet adviseren als hij zich niet eerst heeft verdiept in de achtergrond van de deelnemer. Daartoe zal hij antwoord moeten hebben op een aantal vragen aan de deelnemer. De wet bepaalt niet in welke mate en op welke wijze hij de klantgegevens opvraagt en verwerkt. Vast staat slechts om welke kenmerken het gaat; in schema 1 worden ze toegelicht. De kwaliteit van de vragen van de pensioenuitvoerder en de zorgvuldigheid van de verwerking van de antwoorden van de deelnemer zijn bepalend voor het succes van de verdere proces-

sen (doelrisicoprofiel en bewaking). Nogmaals, de AFM zal met name op deze processen letten.

Met de komst van de MiFID-richtlijn is de wijze aangepast – lees: geïntensiveerd – waarop de pensioenuitvoerder informatie inwint over de klantkenmerken, alsook de wijze waarop hij rekening met die informatie houdt. Hoe een pensioenuitvoerder in deze te werk gaat, is niet bepaald.

### Doelrisicoprofiel

Uit het klantprofiel van de deelnemer haalt de pensioenuitvoerder de gegevens om een beleggingsplan te maken. De deelnemer aan een premieovereenkomst heeft ervoor gekozen zelf de koers te gaan bepalen. Maar zonder een *beleggingsdoel* kan de deelnemer niet inschatten welk beleggingsrisico daarbij hoort. Anders gezegd, om de kansen op een zo hoog mogelijk rendement te vergroten, zal de deelnemer navenant beleggingsrisico moeten nemen. Al te veel vrijheid in de zin van een groot aantal beleggingsmogelijkheden levert op zich ook weer een risico op. Zo kan een deelnemer geen ‘prudente’ beleggingskeuze maken of kostentechnisch te vaak de verdeling van zijn vermogen over verschillende beleggingsklassen wisselen. Uit een oogpunt van prudente vermogensopbouw is de beleggingsvrijheid beperkt, bijvoorbeeld tot enkele life cycles, dan wel enkele categorieën beleggingsfondsen.

### Advies: wel of niet overgenomen?

De verantwoordelijkheid van de pensioenuitvoerder vertaalt zich in een verplicht te verstrekken advies aan de deelnemer over de beleggingsstrategie die past bij de resultante van het profiel van de deelnemer. De kern van de zorgplicht is dat de pensioen-

6. Zie hierover de bijlage bij het ‘Visiedocument open norm zorgplicht’, in te zien via [www.afm.nl](http://www.afm.nl) > marktpartijen > pensioenuitvoerders > publicaties.

Schema 1. Kenmerken van een klantprofiel

| Kenmerk                 | Toepassing   | Betekenis   |
|-------------------------|--|---|
| Financiële doelstelling | Pensioen, zijnde vervangend inkomen  | Het advies is gericht op zo groot mogelijke zekerheid van pensioen als (basis)inkomensvoorziening   |
| Financiële positie      | (Verwachte) periodes van meer of minder vermogen of inkomen kunnen van invloed zijn op de afhankelijkheid van pensioen als vervangend inkomen        | Het advies houdt (zeer) beperkt rekening met privévermogen; iemand kan tenslotte zijn vermogen verliezen als er bijvoorbeeld nog een beleggingshypotheek loopt. Dit benadrukt het belang van de pensioenbelegging gericht op zekerheid over de a.s. basisvermogensvorming |
| Risicobereidheid        | Rendement is verbonden aan risico, de deelnemer kan ervoor kiezen meer kans op hoger rendement te willen hebben                                      | Het advies gaat primair uit van een life cycle voor de pensioenbelegging als basisvermogensvorming, en secundair van de risicobereidheid van de deelnemer; de life cycle moet wel ‘verstandig’ blijven, dus vermogensopbouw en risicoafbouw                               |
| Kennis & ervaring       | Dat een deelnemer privé belegt en meent te beschikken over beleggingskennis en -ervaring, kan betekenen dat hij zijn risicobereidheid anders inschat | De vermogensopbouw vindt plaats als basisinkomensvoorziening; de aanwezige kennis van en ervaring met beleggen in termen van speculeren (meer risico nemen) is geschikter voor de derde pijler  |

uitvoerder zijn kennis van prudent beleggen inzet en aanbiedt aan de deelnemer, rekening houdend met het klantprofiel. De pensioenuitvoerder adviseert een beleggingsstrategie: beleggingsdoel, asset mix, risico-op- en afbouw, alsmede afspraken over wederzijds te verschaffen periodieke en incidentele informatie.

Of de deelnemer het advies moet opvolgen, is primair afhankelijk van de pensioenovereenkomst en het bijbehorende pensioenreglement. Het kan immers zo zijn dat partijen hebben bepaald dat de deelnemer het advies *moet* opvolgen. Zo'n soort regeling lijkt verstandig. De pensioenuitvoerder heeft immers al een prudente default life cycle ontworpen en aangeboden, evenals een advies van vergelijkbare prudente strekking verstrekt. Wat de deelnemer vervolgens doet is aan hem, althans bezien vanuit de pensioenwetgeving. Bepalend is de aard van de afspraken tussen werkgever en werknemer zoals uitgevoerd door de pensioenuitvoerder. Deze verstrekt begrijpelijke informatie over de kosten van opting out, realistische rendementen, reële beleggingsrisico's, initieel en zo nodig doorlopend. Daarmee kan de pensioenuitvoerder zó veel als redelijkerwijs mogelijk is, voorkomen dat de deelnemer wordt verrast door tegenvallende resultaten vanwege hoge kosten, tegenvallende rendementen en/of onverwacht slechte koersresultaten. De pensioenwetgeving verplicht hem niet langer tot ingrijpen in de vermogensopbouw wegens overschrijding van beleggingsgrenzen, zoals voortvloeiend uit het advies.

### De deelnemer, tevens pensioenbelegger

De pensioenwetgeving kent uiteindelijk maar drie hoofdcategorieën belanghebbenden: de deelnemer, de slaper en de gepensioneerde. De deelnemer die moet beleggen om zijn eigen pensioen op te bouwen, is kwetsbaar: bij een harde tegenwind van tegenvallende beleggingsresultaten of stijgende inkoop tarieven raakt hij van koers, zal zijn pensioen minder zeker worden. De tocht voelt minder onzeker aan als hij periodiek inzage krijgt in, maar liefst permanent toegang heeft tot informatie over de ontwikkeling van zijn kosten, rendementen en risico's. Dat kan op een begrijpelijke manier, analoog aan de wijze waarop daar in het kader van de Financiële Bijsluiter invulling aan wordt gegeven. Op welke wijze de pensioenuitvoerder de deelnemer informeert over kosten en rendementen, is nergens voorgeschreven. Voor de informatie inzake beleggingsrisico's is de risico-indicator uit de Financiële Bijsluiter aangewezen: een grafische weergave die antwoord geeft op een basale angst onder consumenten: hoe groot is de kans dat ik mijn inleg kwijtraak? Er is een aantal tips en trucs die kunnen helpen bij begrijpelijke informatieverstrekking; zie daartoe de 'Leidraad begrijpelijkheid' van de AFM.<sup>8</sup>

### Bewaking

Minimaal eenmaal per twaalf maanden onderzoekt en rapporteert de pensioenuitvoerder of de belegging zich bevindt binnen de geadviseerde (prudente) life cycle, en of er dus nog sprake is van prudente risicoafbouw en spreiding van de belegging. Wijkt de deelnemer af van het advies, dan zou de pensioenuitvoerder de deelnemer idealiter jaarlijks moeten laten weten of diens belegging zich bevindt binnen de zelf gekozen beleggingsstrategie.

### ■ TEN SLOTTE

De open normen inzake zorgplicht geven ruimte aan de pensioenuitvoerders om de processen zo in te richten dat deze de deelnemer hetzij ontzorgt, hetzij adviseert en altijd informeert. De wet schrijft uitsluitend voor *wat* een pensioenuitvoerder moet doen, maar niet *hoe*. De AFM helpt de pensioenuitvoerder die de geboden vrijheid invult. Daartoe heeft ze in 2007 de volgende acties ondernomen, alle in het kader van *normuitleg*:

- pilot bij vier pensioenuitvoerders;
  - consultatie en publicatie 'leidraad begrijpelijkheid';
  - consultatie en publicatie 'visiedocument op norm zorgplicht bij pensioen';
  - pensioencongres op 30 november 2007;
  - lezingen en publicaties; en
  - uitrol self assessment pensioenuitvoerders 2007.
- In 2008 is de AFM voornemens onder andere het volgende te doen:
- publicatie generieke rapportage uitkomsten self assessment 2007;
  - publicatie 'good practice' zorgplicht; en
  - organisatie seminar zorgplicht.

Tot slot is van belang dat ook de deelnemer een verantwoordelijkheid heeft. De informatie die zijn pensioenuitvoerder hem verstrekt, is een middel om hem te helpen bij het maken van keuzes, bijvoorbeeld om privé extra vermogen op te bouwen. De ontvangen informatie, nadere contacten met de eigen pensioenuitvoerder en andere consumentensites waarnaar de pensioenuitvoerder kan verwijzen,<sup>9</sup> moeten de deelnemer in staat stellen zich te beraden of te laten adviseren.

*Normhandhaving* is een wettelijk middel dat de AFM inzet jegens een pensioenuitvoerder die de pensioenwetgeving overtreedt. Zo'n overtreding kan inhouden dat hij de deelnemer niet tijdig of niet begrijpelijk heeft geïnformeerd. Het kan ook zijn dat hij slecht heeft geadviseerd. In alle gevallen is het gevolg dat de pensioenuitvoerder de deelnemer voor verrassingen heeft geplaatst. En die verrassingen kunnen pensioenuitvoerders zich niet veroorloven. ●

7. Zie art. 8 en 9 Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling.  
8. Te vinden op [www.afm.nl](http://www.afm.nl) > marktpartijen > pensioenuitvoerders > publicaties.  
9. Zoals [www.pensioen kijker.nl](http://www.pensioen kijker.nl), [www.nibud.nl](http://www.nibud.nl), [www.weetwatjeweet.nl](http://www.weetwatjeweet.nl) of [www.afm.nl](http://www.afm.nl) > consumenten.