

Rapport Onderzoek zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid 2009

“Risico’s op tegenvallend pensioen beheersen door goed advies”

Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Inhoudsopgave

1	Leeswijzer.....	4
2	Samenvatting.....	5
2.1	Bevindingen	5
2.2	Aanbevelingen	5
2.3	Vervolg	6
3	Probleembeschrijving.....	7
3.1	Typologie premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.....	7
3.2	Risico's premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.....	7
3.3	Wettelijk kader ter vermindering risico's.....	7
3.4	Populariteit premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid	7
4	Onderzoeksbeschrijving.....	9
4.1	Doel en aanleiding onderzoek.....	9
4.2	Hypothesen en onderzoeksvraag.....	9
4.3	Onderzoeksmethode.....	9
4.4	Representativiteit onderzoek.....	10
4.5	Samenvatting.....	10
5	Bevindingen	11
5.1	Informatieverstrekking.....	11
5.2	Klantprofiel	13
5.3	Doelrisicoprofiel	16
5.4	Advisering.....	18
5.5	Monitoring	20
5.6	Lifecycle beleggen	22
6	Conclusie.....	24
7	Aanbevelingen	26
Bijlage 1	.....	28
Wettelijk kader	.....	28
Bijlage 2	.....	29
Onderzoeksmethode	.....	29
Bijlage 3	.....	31
Checklist	.....	31

1 Leeswijzer

Voor u ligt het rapport onderzoek zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid 2009. Het bestaat uit 7 hoofdstukken en 3 bijlagen. Deze leeswijzer benoemt kort de inhoud van de hoofdstukken van dit rapport.

2. Samenvatting

Dit hoofdstuk bevat een beknopte weergave van het onderzoek, de bevindingen en aanbevelingen.

3. Probleembeschrijving

Dit hoofdstuk beschrijft de aanleiding voor onderzoek. Het bevat een weergave van de kenmerken en risico's van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid en van het juridisch toezichtskader. Tevens bevat het een beschrijving van de mate waarin thans gebruik gemaakt wordt van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.

4. Onderzoeksbeschrijving

Dit hoofdstuk bevat een weergave van het onderzoeksdoel en de onderzoeksaanleiding evenals de gehanteerde hypothesen en de te beantwoorden onderzoeksvraag. Tevens geeft het hoofdstuk de onderzoeksmethode en de mate van representativiteit van het onderzoek weer.

5. Bevindingen

Dit hoofdstuk bevat een weergave van de onderzoeksbevindingen. Achtereenvolgens komen de thema's informatieverstrekking, klantprofiel, doelrisicoprofiel, advisering, monitoring en lifecycle beleggen aan de orde.

6. Conclusies

Dit hoofdstuk bevat een weergave van de wijze waarop pensioenuitvoerders invulling gaven aan de op hen rustende zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.

7. Aanbevelingen

Dit hoofdstuk bevat aanbevelingen ten aanzien van de zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.

Bijlagen

In de eerste bijlage zijn de wetsartikelen weergegeven op basis waarvan de AFM onderzoek verrichtte. In de tweede bijlage is de onderzoeksmethode nader toegelicht. In de derde bijlage is de bij dit onderzoek gehanteerde scorelijst (checklist) weergegeven.

2 Samenvatting

Deelnemers aan pensioenovereenkomsten in de vorm van een premieovereenkomst lopen beleggingsrisico. Een voldoende pensioen is slechts mogelijk indien pensioengelden verstandig beheerd en belegd worden. Veelal zullen pensioenuitvoerders beleggingskeuzen maken. Maar ook deelnemers in premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid mogen dat. Deelnemers zijn meestal geen ervaren pensioenbeleggers. Indien zij beleggingskeuzen maken, is er een verhoogd risico van tegenvallend pensioen. Er zijn wettelijke voorschriften die anticiperen op de risico's van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid en deze beogen te verminderen: de zorgplicht zoals neergelegd in artikel 52 van de Pensioenwet (zie bijlage 1). Het doel van die zorgplicht is dat deelnemers inzicht krijgen in de weging tussen risico en rendement, oftewel in de gewenste (on-)zekerheid over het te bereiken pensioenkapitaal. De AFM onderzocht op welke wijze pensioenuitvoerders invulling hebben gegeven aan die op hen rustende zorgplicht.

2.1 Bevindingen

Pensioenuitvoerders blijken in 2009 deels wel, maar voor een belangrijk deel ook niet te hebben voldaan aan de op hen rustende zorgplicht.

Pensioenuitvoerders informeerden onvoldoende over de risico's die zijn verbonden aan premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid. Pensioenuitvoerders verdiepten zich daarnaast beperkt in de persoonlijke situatie van deelnemers. Die tekortkoming leidde er vermoedelijk toe dat pensioenuitvoerders onjuiste doelrisicoprofielen vaststelden en onjuist beleggingsadvies gaven. De beleggingsadviezen die pensioenuitvoerders gaven zijn niet altijd duidelijk en begrijpelijk. Het gegeven advies bevatte niet altijd een beschrijving van de samenstelling van de geadviseerde fondsen. Het bleek *niet* dat pensioenuitvoerders een (goed) klant- en doelrisicoprofiel opstelden. Het bleek evenmin dat pensioenuitvoerders die profielen correct omzetten in een passend pensioenbeleggingsadvies dat zij periodiek controleerden en bijwerkten. Bovendien werd niet altijd afbouw van beleggingsrisico geadviseerd. Indien dat wel het geval was, werden risico's soms erg snel, maar soms ook erg langzaam afgebouwd.

2.2 Aanbevelingen

Pensioen is een arbeidsvoorwaarde. Werkgever en werknemer kunnen een pensioenvoorziening overeenkomen in de vorm van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid. Het is van belang dat werkgever en werknemer zich bewust zijn van de voor- en nadelen die inherent zijn aan een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid. Pensioenuitvoerders kunnen de inherente nadelen van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid niet wegnemen. Pensioenuitvoerders kunnen wel helpen de risico's verbonden aan een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid te beheersen. De AFM doet pensioenuitvoerders die beschikbare premiereregelingen met beleggingsvrijheid uitvoeren de volgende aanbevelingen.

- Zorg voor complete, toegankelijke informatie waarin niet alleen de mogelijkheden maar ook de risico's van beleggingsvrijheid in combinatie met pensioenopbouw worden benoemd.
- Win zorgvuldig gegevens in over het (gewenste) pensioenniveau, inkomen, uitgavenpatroon en vermogen van de deelnemer alsmede zijn risicobereidheid en kennis van c.q. ervaring met beleggen van pensioengelden.
- Motiveer beleggingsadvies zorgvuldig. Dat advies moet passen bij (de persoonskenmerken van) de deelnemer en moet de verwachte pensioenresultaten zoveel mogelijk concreet maken.
- Controleer en blijf controleren of de door een deelnemer gekozen wijze van beleggen bij hem past. Dat betekent tenminste dat een pensioenuitvoerder aan deelnemers het verzoek doet melding te maken van wijzigingen in de persoonlijke situatie van de deelnemer.
- Kies lifecycles zorgvuldig. Bij de keuze voor een lifecycle houdt de pensioenuitvoerder rekening met het feit dat risicoafbouw wettelijk verplicht is. De risicoafbouw zal tijdig en gelijkmatig moeten zijn.

2.3 Vervolg

De grote verschillen in beleggingsrisico waarmee pensioenuitvoerders een doelrisicoprofiel vaststellen, vragen om meer guidance. De uitkomst van de AFM consultatie 'Het gebruik van een standaardindeling van risicoprofielen' kan daarbij een aanknopingspunt zijn.

3 Probleembeschrijving

Dit hoofdstuk beschrijft de aanleiding voor dit onderzoek. Het bevat een weergave van de kenmerken en risico's van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid en van het juridisch toezichtkader. Tevens bevat het een beschrijving van de mate waarin gebruik gemaakt wordt van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.

3.1 *Typologie premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid*

De Pensioenwet kent drie typen pensioenovereenkomsten: uitkerings-, kapitaal- en premieovereenkomsten. Een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid is een type premieovereenkomst. Zodra een deelnemer in een premieovereenkomst invloed kan uitoefenen op de wijze waarop pensioenpremie belegd wordt, is er sprake van beleggingsvrijheid. Een deelnemer kan invloed uitoefenen op die beleggingen indien hij de mogelijkheid heeft zijn voorkeur over de wijze van beleggen uit te spreken en de pensioenuitvoerder in beginsel gehouden is dienovereenkomstig te handelen. Er is bijvoorbeeld beleggingsvrijheid indien een deelnemer kan kiezen welk deel van de premie in aandelen of juist in vastrentende waarden belegd moet worden, kan kiezen tussen twee of meer vooraf vastgelegde beleggingspatronen of kan kiezen in welke fondsen wel of juist niet te beleggen. Het staat werkgever en werknemer vrij onderling te bepalen wat de mate van beleggingsvrijheid is.

3.2 *Risico's premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid*

Deelnemers aan pensioenovereenkomsten in de vorm van een premieovereenkomst lopen beleggingsrisico. Bij een premieovereenkomst maken werkgever en werknemer namelijk slechts afspraken over de hoogte van de periodieke inleg (premie) die moet leiden tot pensioen. Een werkgever belooft een werknemer dus geen periodieke pensioenuitkering of een kapitaal waarmee op de pensioendatum een uitkering aangekocht kan worden. Het beleggingsrisico komt derhalve ook in de fase waarin pensioenaanspraken verworven worden voor rekening en risico van de (gewezen) deelnemer. Dat maakt een premieovereenkomst een risicovolle pensioenovereenkomst. In beginsel zal de uitvoerder van een premieovereenkomst bepalen hoe de pensioenpremie te beleggen. Een deelnemer kan beleggingskeuzen maken zodra hij gebruik maakt van zijn beleggingsvrijheid. Dat creëert risico's. Deelnemers zijn veelal minder ervaren beleggers dan pensioenuitvoerders. Uitgaande van de veronderstelling dat meer ervaren beleggers betere beleggingskeuzen maken dan minder ervaren beleggers, is er een vergrote kans op tegenvallende beleggingsrendementen. Dat maakt premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid risicovolle premieovereenkomsten.

3.3 *Wettelijk kader ter vermindering risico's*

Er zijn wettelijke voorschriften die anticiperen op de risico's van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid (zie het wettelijk kader in bijlage 1). De pensioenuitvoerder zal de deelnemer die beleggingskeuzen wil maken, moeten begeleiden. Een pensioenuitvoerder moet adviseren en wel met inachtneming van de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de deelnemer. Daarna controleert een pensioenuitvoerder steeds of de beleggingskeuzen van een deelnemer wel bij hem passen. Jaarlijks informeert de pensioenuitvoerder de (gewezen) deelnemer over die passendheid.

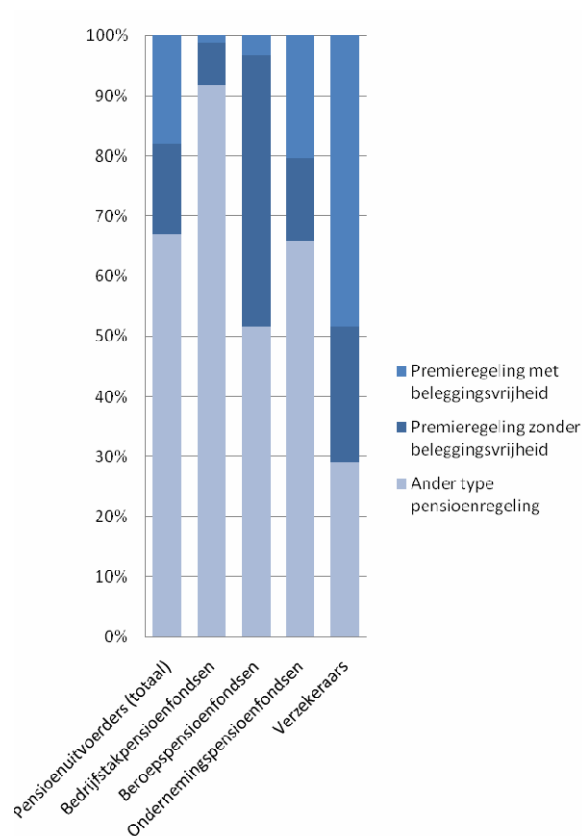
3.4 *Populariteit premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid*

Het zijn voornamelijk verzekeraars die premieovereenkomsten aanbieden (414.000 verzekerden (2005)). Pensioenfondsen begaven zich tot nog toe in mindere mate op deze markt (294.000 deelnemers (2008)). De helft van de door verzekeraars aangeboden tweede pijler pensioenverzekeringsproducten bestaan uit premieovereenkomsten. Pensioenfondsen bieden ook

premieovereenkomsten aan. Voor fondsen vormt dat type overeenkomst maar een beperkt onderdeel van hun portefeuille; in de laatste jaren is een lichte toename zichtbaar.¹

De AFM heeft onderzocht wat in 2008 het marktaandeel van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid was. De resultaten staan in onderstaande grafiek. De mate van beleggingsvrijheid wisselt. Van de verzekeraars die premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid aanbieden, biedt bijna de helft (8 verzekeraars) relatief grote vrijheid aan deelnemers. Dat betekent dat een deelnemer de keuze heeft om het door de verzekeraar gegeven advies na te leven (maar dat niet verplicht is) en een geheel eigen beleggingsmix kan samenstellen. Van de ondernemingspensioenfondsen die premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoeren, biedt 45 procent (58 opf-en) een grote mate van beleggingsvrijheid voor de deelnemer. Ten aanzien van de beroeps- en bedrijfstakpensioenfondsen is niet een duidelijke voorkeur te herkennen in de mate van beleggingsvrijheid die geboden wordt.

Percentage pensioenuitvoerders dat in 2008 premieregelingen met beleggingsvrijheid heeft aangeboden



¹ Bron: DNB pensioenmonitor september 2008.

4 Onderzoeksbeschrijving

Dit hoofdstuk bevat een weergave van het onderzoeksdoel, de onderzoeksaanleiding, de gehanteerde hypothesen en de te beantwoorden onderzoeksvraag. Daarnaast geeft het hoofdstuk de onderzoeksmethode en de mate van representativiteit van het onderzoek weer. De onderzoeksmethode is nader uitgewerkt in bijlage 2.

4.1 Doel en aanleiding onderzoek

Dit onderzoek brengt in kaart op welke wijze pensioenuitvoerders invulling geven aan de op hen rustende zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid (art. 52 Pensioenwet). Het onderzoek is een verdieping van eerder AFM onderzoek naar de wijze waarop pensioenuitvoerders naar eigen zeggen voldoen aan de zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid (AFM self-assessment 2007 en 2008).

De risico's van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid, de waarborgfunctie van de zorgplicht en het vermoeden dat er steeds meer personen deelnemen in pensioenovereenkomsten met beleggingsvrijheid waren aanleiding voor dit onderzoek. De wettelijke plicht waarop dit onderzoek betrekking heeft, trad in werking op 1 januari 2008. Een deel van de werking van die plicht is pas na een jaar zichtbaar (de jaarlijkse controle van beleggingen). Dat was aanleiding om dit onderzoek voor het eerst in 2009 te doen.

4.2 Hypothesen en onderzoeksvraag

Dit onderzoek richtte zich op de zorg die een pensioenuitvoerder dient te betrachten jegens een (gewezen) deelnemer indien de (gewezen) deelnemer de verantwoordelijkheid draagt voor de beleggingen bij een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid.

Hypothese 1: *pensioenuitvoerders stellen een (goed) klant- en doelrisicoprofiel op, dat zij correct omzetten in een passend pensioenbeleggingsadvies, dat zij periodiek controleren en bijwerken.*

Hypothese 2: *het beleggingsrisico, dus de mate van onzekerheid over het te bereiken pensioen(kapitaal) dat de deelnemer op de pensioendatum ter beschikking krijgt, is in overeenstemming met wat hij begrijpt of wil.*

Die hypothesen beoordeelden wij aan de hand van de meer beschrijvende onderzoeksvraag: op welke wijze geven pensioenuitvoerders invulling aan de op hen rustende, voor premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid bijzondere, zorgplicht?

4.3 Onderzoeksmethode

Het onderzoek bestond uit een dossierstudie² bij een selectie van pensioenuitvoerders die premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoeren.³ De dossiers zijn beoordeeld op onderstaande zes aspecten:

- informatie aan (gewezen) deelnemers over premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid;
- wijze van vaststellen van het klantprofiel;
- wijze van vaststellen van het doelrisicoprofiel;
- het verlenen van eenmalig advies over risico en spreiding van diens beleggingen;
- controle van de passendheid van de beleggingen bij de persoonskenmerken van een individuele (gewezen) deelnemer ('monitoring'); en
- de opzet en het verloop van de lifecycles.

² Een dossier is het geheel aan gegevens over een individuele deelnemer of gewezen deelnemer dat in de administratie van een pensioenuitvoerder aanwezig is.

³ In bijlage 3, Onderzoeksmethode is de selectie nader beschreven.

Indien een van de onderdelen niet van toepassing was bij een bepaalde uitvoerder of een specifiek dossier dan werd dat onderdeel ook niet meegewogen bij de totaalscore.

Voornoemde aspecten zijn gebaseerd op art. 52 Pensioenwet en sluiten aan bij de vragen die de AFM stelde in het self-assessment 2008. Anders dan bij voornoemd assessment werd getoetst in welke mate in een concreet dossier aan de gestelde eisen voldaan is. Dit stelt de AFM in staat een beeld te krijgen van de wijze waarop men in de praktijk invulling geeft aan de zorgplicht die hoort bij het uitvoeren van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid en de mate waarin een pensioenuitvoerder daadwerkelijk handelt in overeenstemming met de door hem gegeven antwoorden in het self-assessment.

4.4 Representativiteit onderzoek

Soort uitvoerder	Aantal in Nederland (2008)	Aantal uitvoerders dat premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoert (2008)	Betrokken in onderzoek	Percentage uitvoerders betrokken in onderzoek
Verzekeraar	31	15	9	60,0%
Ondernemingspf.	407	83	12	14,5%
Bedrijfstakpf.	86	1	1	100,0%
Beroepsf.	11	1	0	0%
Totaal	535	100	22	22,0%

Doordat alle grote verzekeraars in het onderzoek betrokken zijn, evenals een aantal grote uitvoeringsinstanties (zoals Robeco, ABN AMRO en AEGON), is de daadwerkelijke representativiteit in termen van aantallen pensioenregelingen vermoedelijk groter dan de hierboven genoemde 22%.

4.5 Samenvatting

Dit rapport is een verslag van het AFM onderzoek naar de wijze waarop pensioenuitvoerders invulling gaven aan de op hen rustende zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid (art. 52 Pensioenwet). De omvang van de risico's voor deelnemers bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid waren aanleiding voor dat onderzoek. Het onderzoek bestond uit dossierstudie bij een selectie van pensioenuitvoerders die premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoeren.

5 Bevindingen

Dit hoofdstuk bevat een weergave van de onderzoeksbevindingen. Achtereenvolgens komen de thema's informatieverstrekking, klantprofiel, doelrisicoprofiel, advisering, monitoring en lifecycle beleggen aan de orde.

In dit hoofdstuk wordt onderscheid gemaakt tussen 'tekortkomingen' en 'aanbevelingen'. Bij een 'tekortkoming' handelde een pensioenuitvoerder in strijd met een wettelijke plicht. Aan die uitvoerder is op individuele basis meegedeeld wat deze tekortkoming inhield. Er is sprake van een 'aanbeveling' indien een pensioenuitvoerder een andere invulling aan de open norm in art. 52 Pw gaf, dan dat de AFM wenselijk acht. Ook in dat geval is een pensioenuitvoerder meegedeeld hoe de pensioenuitvoerder volgens de AFM zijn gedrag dient aan te passen.

5.1 Informatieverstrekking

De AFM beoordeelde in hoeverre deelnemers door pensioenuitvoerders in duidelijk en begrijpelijke bewoordingen geïnformeerd werden over de risico's en werking van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.

Het kwam veelvuldig voor (59% van de uitvoerders op basis van de beoordeelde dossiers) dat pensioenuitvoerders een aanbeveling is gedaan om informatie op een andere wijze te verstrekken. Een minderheid (27% van de uitvoerders op basis van de beoordeelde dossiers) verstreekte onduidelijke en/of onbegrijpelijke informatie.

Wijze van informatieverstrekking

Het merendeel van de in het onderzoek betrokken pensioenuitvoerders verstreekte de informatie actief. Een minderheid stelde de informatie slechts ter raadpleging beschikbaar aan deelnemers. Een minderheid deed beide. Veelal was de beschikbaar gestelde informatie (ook) te vinden op de website van een uitvoerder. In veel gevallen was de verstreekte informatie vervat in een specifiek op premieovereenkomsten gerichte brochure. In een minderheid van de gevallen was deze informatie uitsluitend in de startbrief te vinden. Twee uitvoerders stelden (gewezen) deelnemers in de gelegenheid mondeling informatie over premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid te ontvangen.

Kwaliteit van informatieverstrekking

De informatieverstrekking over de risico's en werking van premieovereenkomst met beleggingsvrijheid was over het geheel genomen onvoldoende.

Tekortkoming: onvoldoende waarschuwing voor de risico's

In veel gevallen informeerden pensioenuitvoerders onvolledig over risico's die deelnemers lopen bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid. Zowel informatie over algemene risico's verbonden aan premieovereenkomsten, zoals het beleggingsrisico en het renterisico, als informatie over specifieke risico's verbonden aan bepaalde beleggingskeuzen was vaak ontoereikend. Ook wezen pensioenuitvoerders zeer beperkt op de specifieke risico's van voorzichtig beleggen of lage beleggingsrendementen die het gevolg kunnen zijn van defensieve beleggingskeuzen (zie ook hieronder). Indien pensioenuitvoerders informeerden over de risico's, werd slechts beperkt genoemd welke factoren die risico's beïnvloeden.

Aanbeveling: maak de verstreekte informatie voor alle deelnemers toegankelijk

In een enkel geval was informatie slechts beschikbaar in de Engelse taal. Dat is slechts conform de Pensioenwet indien informatie voor een deelnemer aantoonbaar duidelijk en begrijpelijk is en dus voor alle deelnemers toegankelijk.

Aanbeveling: waarschuw voor lage beleggingsrendementen (garantiekapitalen)

Opvallend is dat pensioenuitvoerders zeer beperkt bleken te wijzen op risico's van defensieve beleggingskeuzen. De deelnemer dient er uitdrukkelijk op gewezen te worden dat hij door te

kiezen voor een defensieve portefeuille, het risico loopt een klein en wellicht niet met zijn verwachtingen overeenstemmend pensioenkapitaal te verwerven.

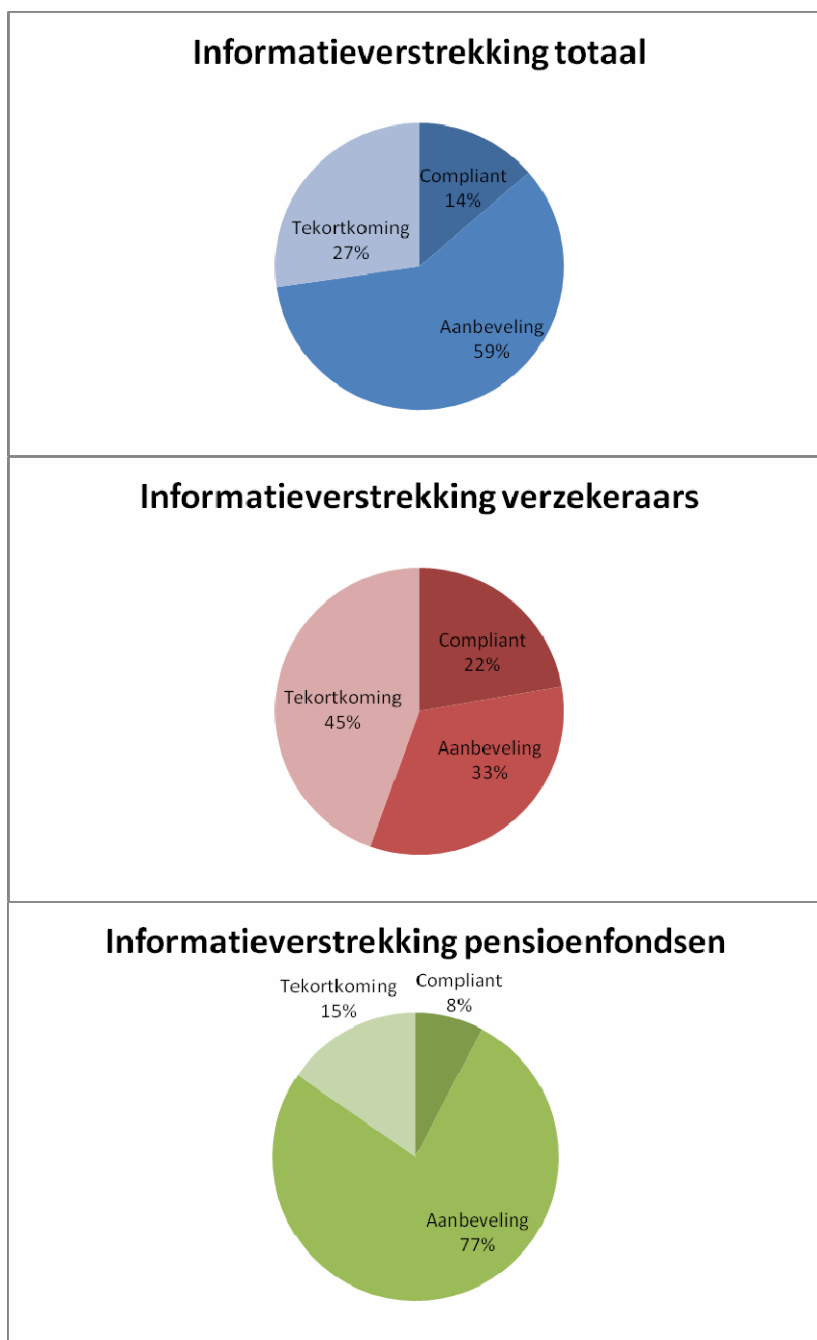
Aanbeveling: maak de informatie over beleggingen niet te beknopt

In enkele gevallen was de verstrekte informatie zeer beknopt. Vaak werd dan wel op een andere plaats (bijv. een website) aanvullende informatie beschikbaar gesteld.

Aanbeveling: houd de informatie over beleggingen overzichtelijk

In een aantal gevallen werd er dusdanig veel informatie gegeven dat de overzichtelijkheid en duidelijkheid van die informatie daaronder leed. Dat had mogelijk tot gevolg dat informatie beperkt toegankelijk wordt voor deelnemers.

Mate waarin de AFM aanleiding zag tot het doen van aanbevelingen aan pensioenuitvoerders in verband met de wijze waarop pensioenuitvoerders informatie verstrekken:



5.2 Klantprofiel

De AFM beoordeelde welke gegevens een pensioenuitvoerder gebruikte als klantprofiel. Bij dit onderzoek is onder klantprofiel verstaan: het geheel aan gegevens over een deelnemer, opgenomen in de administratie van een pensioenuitvoerder, dat een pensioenuitvoerder gebruikt om te komen tot een advies aan die deelnemer.

Er is getoetst of het klantprofiel betrekking had op de financiële doelstelling, de financiële positie (inkomen, uitgaven en vermogen), risicobereidheid en beleggingskennis en -ervaring van de deelnemer. Informatie over deze onderwerpen, met uitzondering van de financiële positie van de deelnemer, werd vrijwel steeds ingewonnen.

In meer dan de helft van de gevallen (55% van de uitvoerders op basis van de beoordeelde dossiers) stelden pensioenuitvoerders een klantprofiel op dat betrekking had op de financiële doelstelling, de financiële positie (inkomen, uitgaven en vermogen), risicobereidheid en beleggingskennis en -ervaring van de deelnemer. In meer dan een derde van gevallen waren een of meer van voornoemde onderdelen niet in het klantprofiel opgenomen (36% van de uitvoerders op basis van de beoordeelde dossiers). Dat kwalificeerde als tekortkoming.

In alle gevallen werd een standaard vragenlijst gebruikt om tot een klantprofiel te komen. Het proces om te komen tot een klantprofiel bleek in verregaande mate geautomatiseerd en gestandaardiseerd.

Tekortkoming: geen of onvolledig klantprofiel

In enkele gevallen stonden pensioenuitvoerders toe dat een of meerdere deelnemers de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over namen, zonder dat de pensioenuitvoerder een klantprofiel opstelde. In enkele gevallen bleek niet of de pensioenuitvoerder een deelnemer verplichtte de vragenlijst (om te komen tot een klantprofiel) in te vullen.

Pensioenuitvoerders bleken niet steeds alle gegevens in te winnen die nodig zijn om te komen tot een deugdelijk klantprofiel (zie de hierboven genoemde percentages). In een enkel geval gaf een pensioenuitvoerder aan dat er bewust niet werd gevraagd naar de financiële doelstelling of -positie van de deelnemer. Die pensioenuitvoerder ging er vanuit dat het pensioen diende als belangrijkste inkomstenbron na pensionering. Slechts bij uitzondering gingen pensioenuitvoerders na wat het uitgavenpatroon of vermogen van een deelnemer is. Een enkele keer bleek dat pensioenuitvoerders navraag deden naar het belang dat een deelnemer hecht aan pensioen als onderdeel van zijn inkomen na pensionering.

Tekortkoming: geen bewaking

Slechts enkele pensioenuitvoerders gaven ervan blijk het klantprofiel actief te bewaken. Een pensioenuitvoerder bewaakt een klantprofiel indien het periodiek controleert of de gegevens over een deelnemer in zijn administratie nog actueel zijn. Veelal lieten pensioenuitvoerders aan deelnemers het initiatief om wijzigingen in hun persoonlijke omstandigheden te melden aan de uitvoerder. In een enkel geval gaf een uitvoerder er blijk van periodiek nieuwe gegevens over de deelnemer in te (gaan) winnen.

Aanbeveling: hanteer vragenlijsten met vragen die relevant zijn en begrijpelijk

Alle in het onderzoek betrokken pensioenuitvoerders verzamelden gegevens over deelnemers door middel van een standaardvragenlijst. Die lijsten bestonden steeds uit tussen de 4 en 10 vragen. Een enkele keer waren vragenlijsten onduidelijk geformuleerd. In een aantal gevallen bleek de vragenlijst te beperkt. Ook bevatten vragenlijsten soms vragen die niet relevant of begrijpelijk zijn voor deelnemers aan pensioenregelingen. Deze vragen waren niet toegesneden op pensioenopbouw maar leken afkomstig te zijn uit advisering over regulier vermogensbeheer.

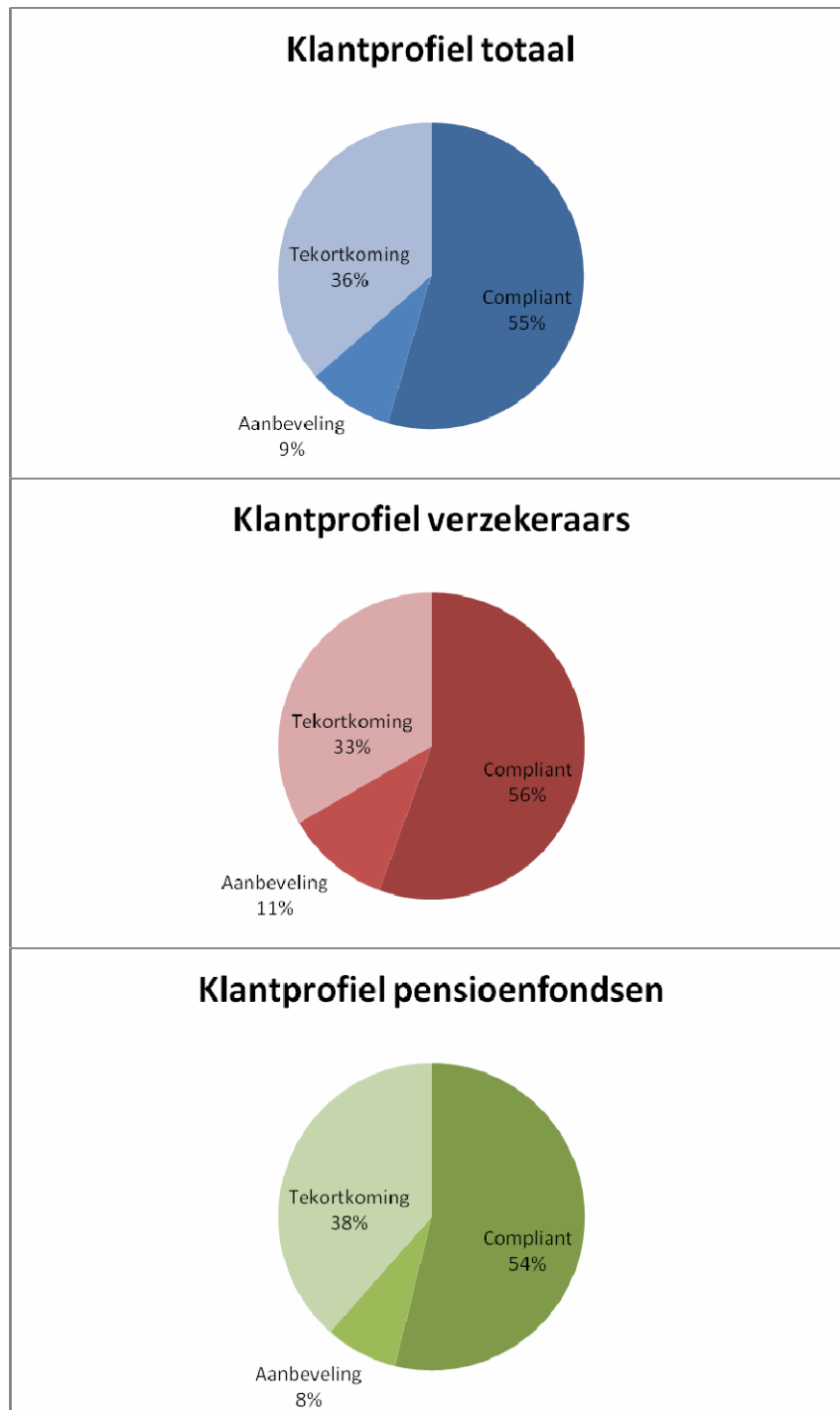
Aanbeveling: controleer of de vragenlijsten correct zijn ingevuld door een deelnemer

Meerdere keren bleek dat pensioenuitvoerders niet controleren of de door een deelnemer gegeven antwoorden op de vragen leiden tot een juist doelrisicoprofiel. Een voorbeeld: een antwoord leidt vaak tot een score. De score op meerdere vragen leidt dan tot een totaal aantal punten dat correspondeert met een beleggingsprofiel. Het bleek dat niet steeds gecontroleerd werd of een deelnemer voornoemde optelsom correct maakte.

Aanbeveling: verstrek een kopie van het klantprofiel aan de deelnemer

In het merendeel van de gevallen bleek niet dat deelnemers een kopie van de door hen verstrekte gegevens ontvingen. In het merendeel van de onderzochte gevallen werden deelnemers gevraagd het klantprofiel te ondertekenen.

Mate waarin de AFM aanleiding zag tot het doen van aanbevelingen aan een pensioenuitvoerder in verband met de wijze waarop pensioenuitvoerders een klantprofiel samenstellen:



5.3 Doelrisicoprofiel

De AFM beoordeelde doelrisicoprofielen die pensioenuitvoerders opstelden. Daarbij was er bijzondere aandacht voor de omzetting van het klantprofiel in het doelrisicoprofiel. Bij dit onderzoek is onder doelrisicoprofiel verstaan: de op basis van het klantprofiel vastgestelde en in de administratie van de pensioenuitvoerder opgenomen grenzen waarbinnen het met de beleggingen te lopen risico idealiter blijft (art. 52, derde en vierde lid Pw).

Slechts 13% van de pensioenuitvoerders stelde toereikende doelrisicoprofielen op. Aan 73% van de pensioenuitvoerders deed de AFM een aanbeveling. Van 14 % van de pensioenuitvoerders kwam vast te staan dat zij tekortschoten in hun zorgplicht bij het opstellen van een doelrisicoprofiel.

Het bleek dat pensioenuitvoerders doelrisicoprofielen met een ogenschijnlijk zelfde karakter niet altijd gelijk kwalificeerden (bij de ene uitvoerder kwalificeerde een doelrisicoprofiel bijvoorbeeld als neutraal en bij een andere uitvoerder een profiel met gelijksoortige kenmerken als risicomijdend). De AFM constateerde op dit terrein grote onderlinge verschillen tussen pensioenuitvoerders.

Tekortkoming: geen doelrisicoprofiel

Bij een minderheid van de pensioenuitvoerders werd een tekortkoming geconstateerd. Zij stelden geen doelrisicoprofiel vast voor deelnemers die verantwoordelijk zijn voor de beleggingen.

Aanbeveling: maak de omzetting van het klantprofiel in het doelrisicoprofiel inzichtelijk voor de deelnemer

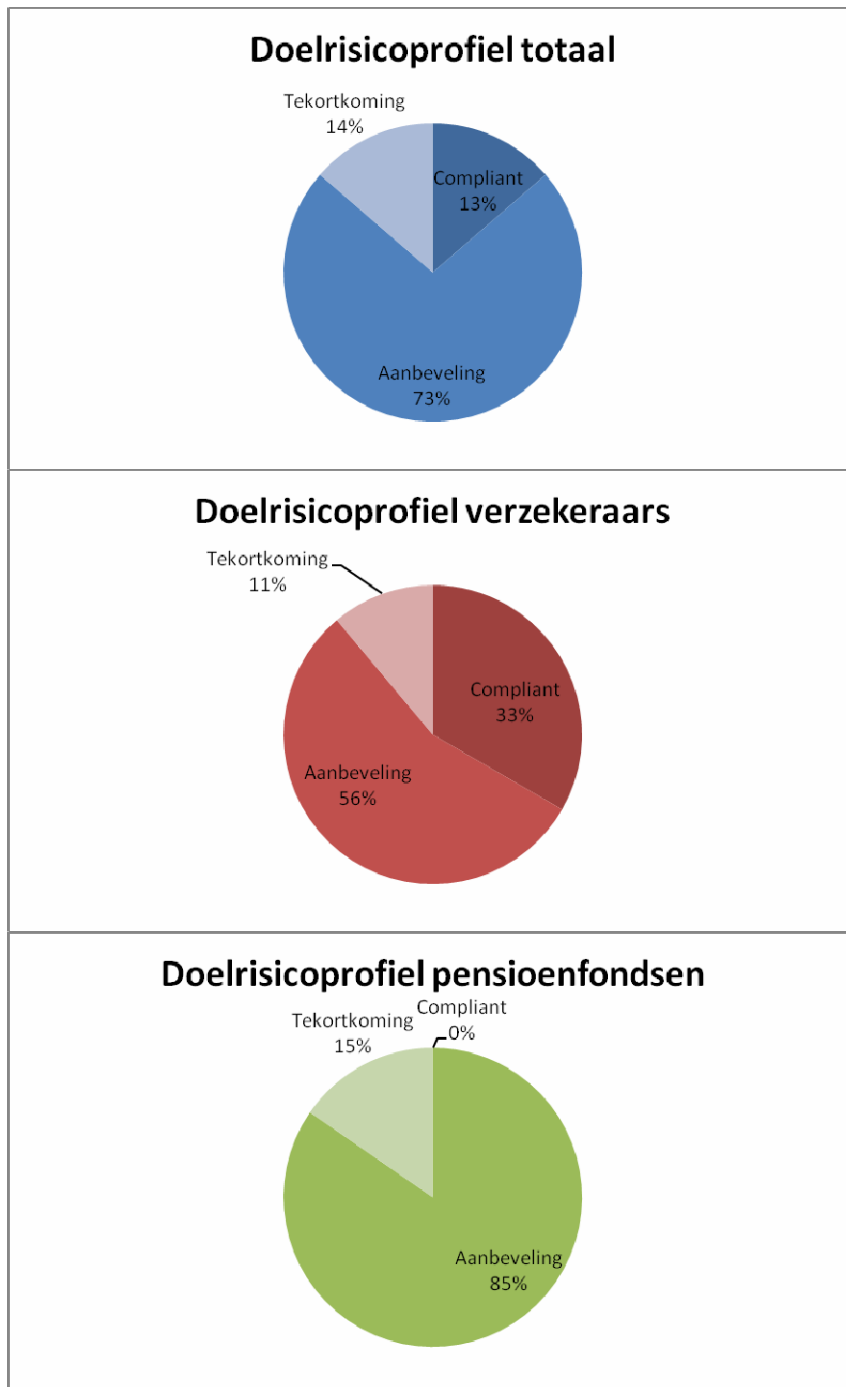
Bij de pensioenuitvoerders die wel een doelrisicoprofiel opstelden, werd getoetst of de omzetting van het klantprofiel in het doelrisicoprofiel was toegelicht en daarmee voor de deelnemer inzichtelijk werd gemaakt. Daarbij werd beoordeeld of het voor de deelnemer voldoende duidelijk was welke relatie bestond tussen het door de pensioenuitvoerder opgestelde klantprofiel van de betreffende deelnemer en het daaruit voortvloeiende doelrisicoprofiel.

De meeste pensioenuitvoerders lichtten niet of nauwelijks toe waarom de persoonskenmerken van een deelnemer in een concreet geval leidde tot het adviseren van een bepaald doelrisico. In de meeste gevallen was de samenhang tussen het klantprofiel en het doelrisico slechts af te leiden uit de waarde die een pensioenuitvoerder toekende aan onderdelen van de vragenlijst waarmee men tot een klantprofiel kwam. Een nadere toelichting op die waardeling ontbrak veelal. Indien het doelrisicoprofiel wel werd toegelicht, was die toelichting summier en in algemene bewoordingen gesteld. Een uitleg waarom de specifieke kenmerken van een deelnemer leidde tot het aanbevolen doelrisicoprofiel ontbrak veelal.

Aanbeveling: ken niet te snel een risicomijdend profiel toe

In een enkel geval werd een deelnemer relatief snel een risicomijdend doelrisicoprofiel geadviseerd, terwijl daar op grond van de specifieke kenmerken van de deelnemer onvoldoende aanleiding voor was.

Mate waarin de AFM aanleiding zag tot het doen van aanbevelingen aan een pensioenuitvoerder in verband met de wijze waarop pensioenuitvoerders een doelrisicoprofiel samenstellen:



5.4 Advisering

De AFM beoordeelde in hoeverre pensioenuitvoerders adviseerden over de spreiding van de beleggingen in relatie tot de duur van de periode die resteerde tot de pensioendatum. Daarbij is erop gelet dat het advies inhield dat het beleggingsrisico kleiner wordt naarmate de pensioendatum nadert.

Het gebeurde veelvuldig (59% van de uitvoerders op basis van de beoordeelde dossiers) dat pensioenuitvoerders niet of niet voldoende duidelijk adviseerden.

Tekortkoming: onduidelijk advies

Meerdere pensioenuitvoerders gaven onduidelijk advies. In enkele gevallen werd wel een doelrisicoprofiel geadviseerd (bijv. “Risicoprofiel Neutraal” of “Risicoprofiel Offensief”). In het dossier troffen wij echter geen informatie aan over de samenstelling van de geadviseerde fondsen (de inhoud van het doelrisicoprofiel). Daaruit maken wij op dat een deelnemer op grond van de door de pensioenuitvoerder verstrekte informatie slecht kan schatten wat het geadviseerde doelrisico inhoudt. Deelnemers ontvingen vaak wel een relatieve risicoscore betreffende een voor hen openstaande beleggingskeuze. Daarin stond dan in hoeverre de ene keuze meer of minder risicovol was dan de andere keuze. Steeds ontbrak een objectieve maatstaf (dat is een maatstaf waarin niet de keuzemogelijkheden onderling vergeleken worden maar een maatstaf waarbij bijvoorbeeld van iedere keuzemogelijkheid de kans op een bepaald rendement weergegeven wordt). Omdat een objectieve maatstaf ontbrak, sorteerde ook het vermelden van een relatieve risicoscore van een beleggingsmogelijkheid zeer waarschijnlijk geen effect.

Tekortkoming: onduidelijk of het advies is afgestemd op de deelnemer

In de voorgaande paragraaf over het doelrisicoprofiel signaleerden wij dat niet altijd duidelijk was in hoeverre kenmerken van een deelnemer bepalend waren voor het doelrisicoprofiel. Deze onduidelijkheid werkte ook door in het gegeven beleggingsadvies. In gevallen waarin niet duidelijk was in hoeverre bepaalde persoonskenmerken van een deelnemer bepalend waren voor het ten behoeve van die deelnemer vastgestelde doelrisico, ontbrak ook inzicht in de reden waarom het beleggingsadvies paste bij de deelnemer.

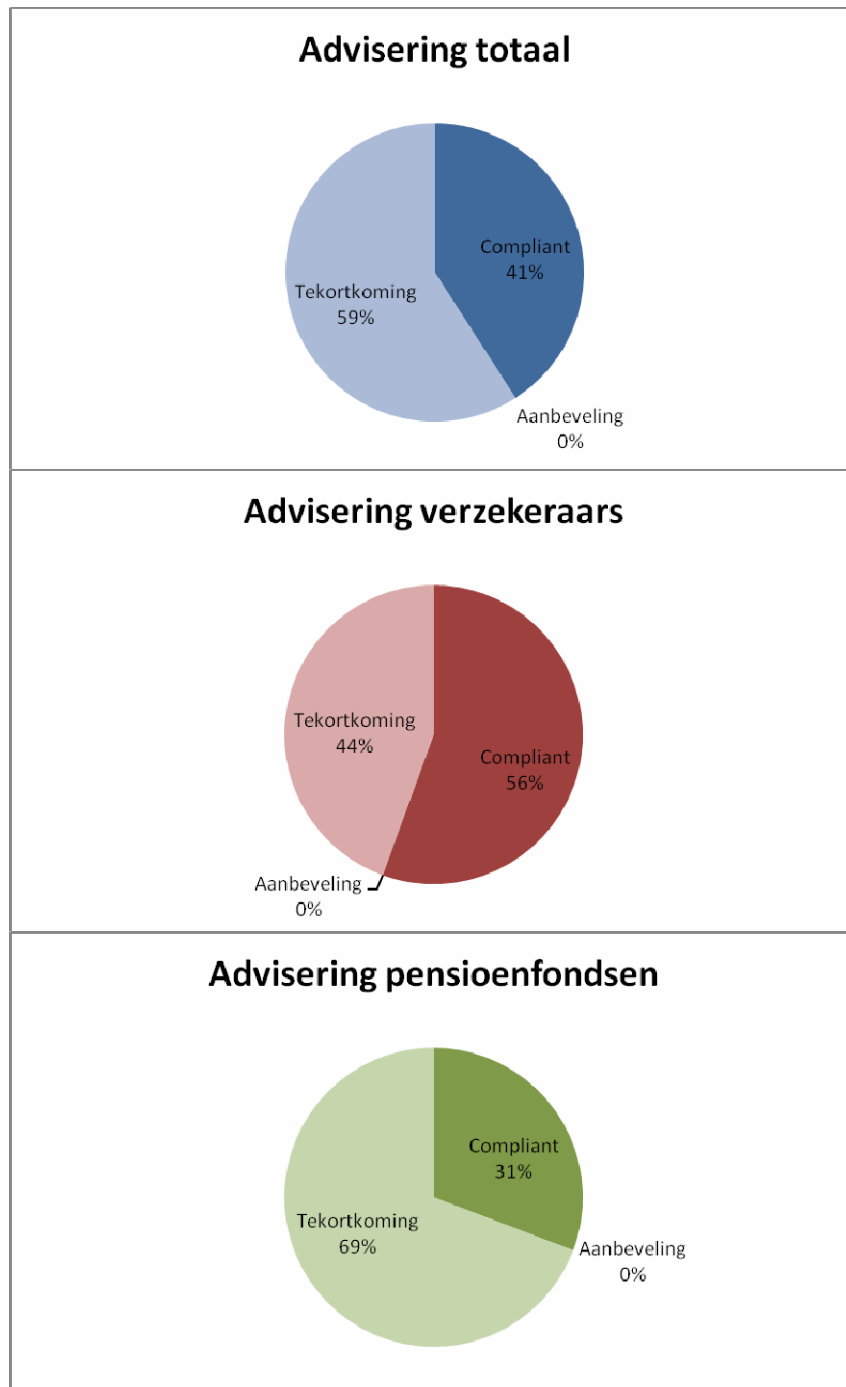
Tekortkoming: geen advies of onbekend of geadviseerd gaat worden

Een enkele keer werd geen advies gegeven. Meerdere keren bleek niet uit de dossiers of en hoe er geadviseerd werd of gaat worden.

Tekortkoming: geen risicoafbouw

Een enkele keer werd advies gegeven dat niet voorzag in risicoafbouw naarmate de pensioendatum nadert.

Mate waarin de AFM aanleiding zag tot het doen van aanbevelingen aan een pensioenuitvoerder in verband met de wijze waarop pensioenuitvoerders periodiek adviseren:



5.5 Monitoring

De AFM beoordeelde of een pensioenuitvoerder een jaar na het geven van het advies (en daarna jaarlijks) onderzocht of de beleggingen van de deelnemer zich binnen de geadviseerde grenzen bevonden. Daarnaast is onderzocht of deelnemers over de uitkomst van dat onderzoek werden geïnformeerd. Het gebeurde veelvuldig (64% van de uitvoerders op basis van de beoordeelde dossiers) dat in de beoordeelde dossiers sprake was van een advies dat minder dan een jaar geleden gegeven was. Monitoring was in die gevallen nog niet aan de orde.

Tekortkoming: geen monitoring

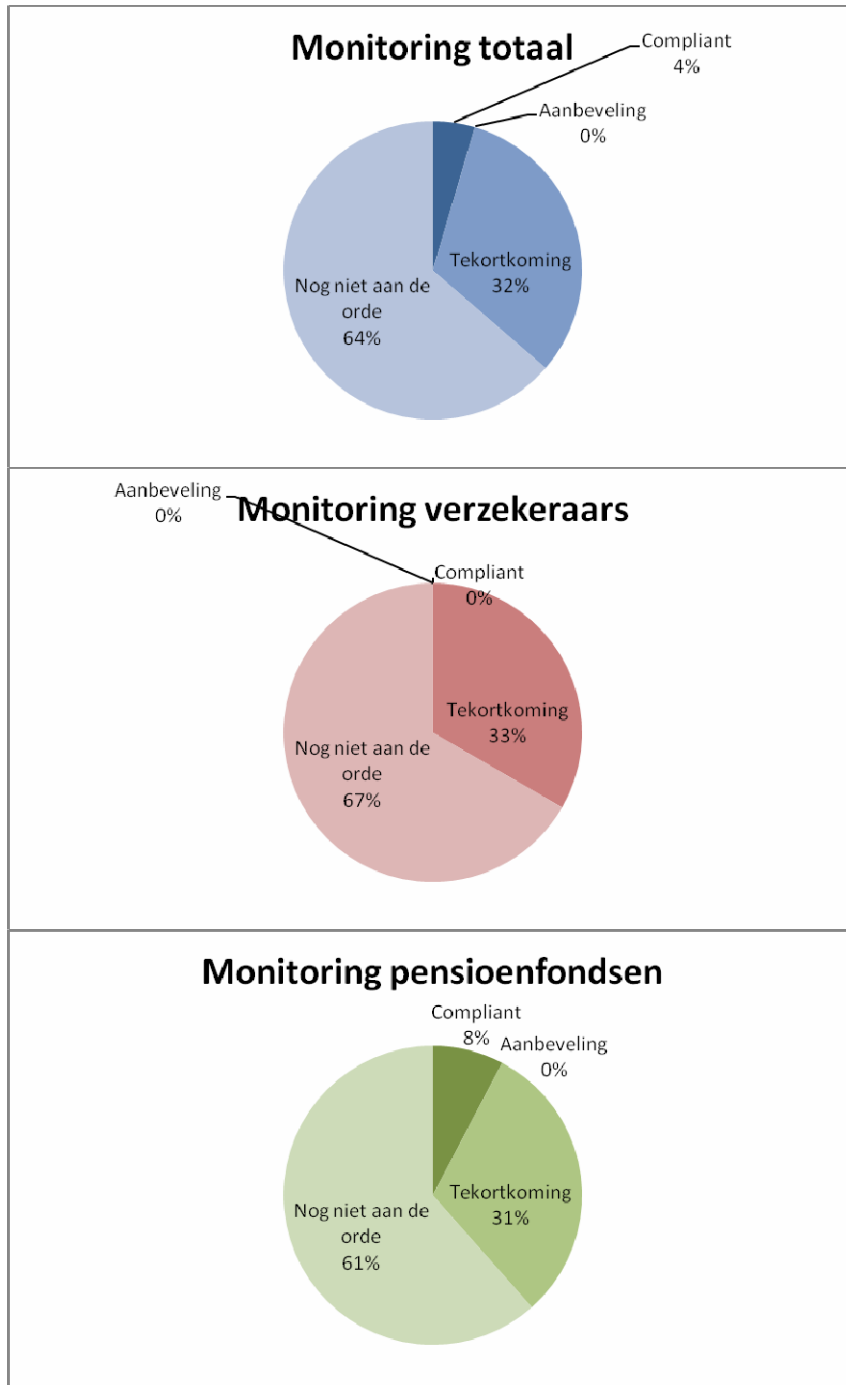
Bij één pensioenuitvoerder had er monitoring moeten plaatsvinden, maar was er niet uit het dossier op te maken of dat ook daadwerkelijk gebeurde. Bij drie uitvoerders bleek niet dat jaarlijkse controles plaatsvonden of dat zij voornemens waren jaarlijks te gaan controleren.

Tekortkoming: verkeerde benchmark

Twee uitvoerders toetsen in hoeverre de beleggingen van deelnemers die kozen voor beleggingsvrijheid, pasten bij het standaard profiel. Dat is niet conform de Pensioenwet, omdat jaarlijkse monitoring dient aan te sluiten bij het klant- en doelrisicoprofiel van de deelnemer.

Eén uitvoerder bleek slechts te toetsen of de beleggingen pasten bij de beleggingshorizon van de deelnemer, zonder daarbij het klant- en doelrisicoprofiel van de deelnemer te betrekken.

Mate waarin de AFM aanleiding zag tot het doen van aanbevelingen aan een pensioenuitvoerder in verband met de wijze waarop pensioenuitvoerders aan hun monitoringsverplichtingen voldoen:



5.6 Lifecycle beleggen

De AFM beoordeelde of pensioenuitvoerders gebruik maakten van lifecycle beleggen. Het principe van lifecycle beleggen houdt in dat de spreiding van beleggingen in relatie tot de duur van de periode tot de pensioendatum zo wordt ingericht dat het beleggingsrisico kleiner wordt naarmate de pensioendatum nadert.

Een deel van de in het onderzoek betrokken uitvoerders (54%) spreidde beleggingen onzorgvuldig. In de helft van die gevallen constateerde de AFM een tekortkoming, in de andere gevallen werd een aanbeveling gedaan.

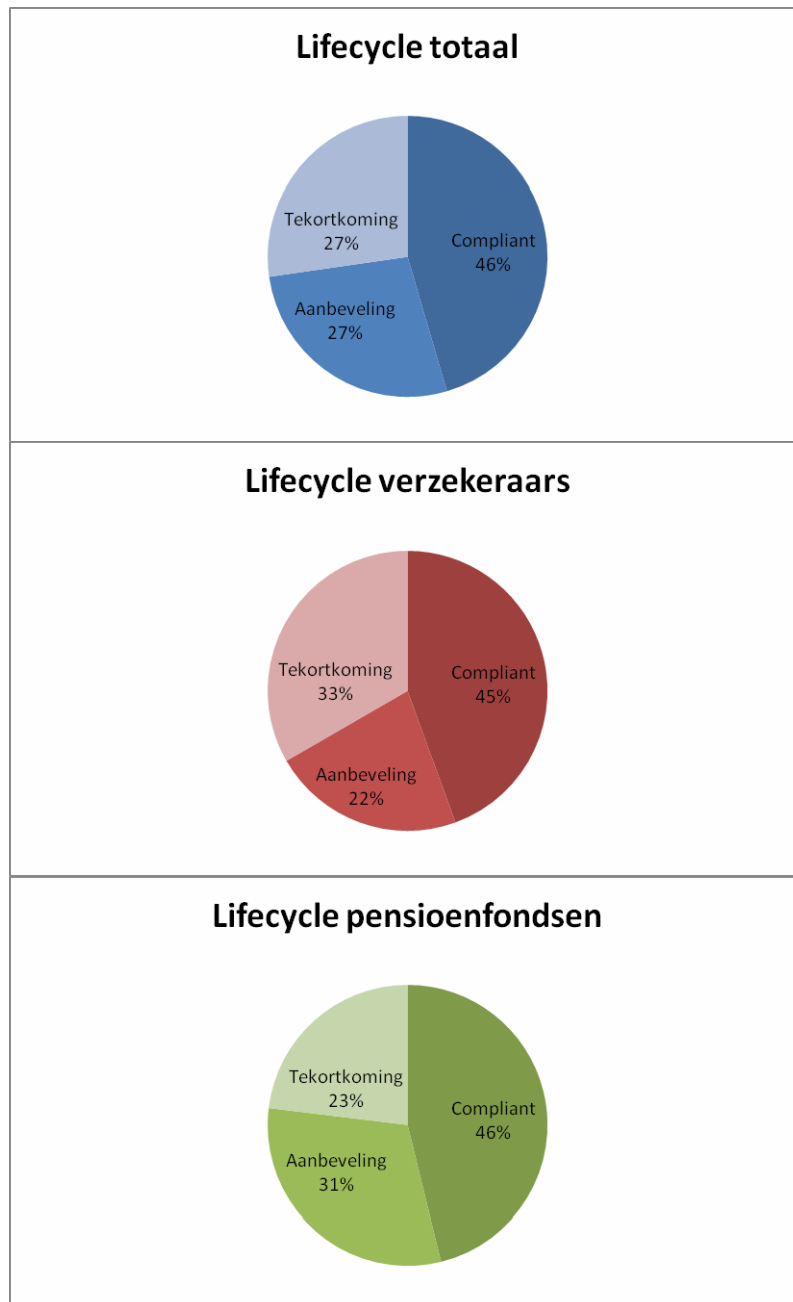
Tekortkoming: geen afbouw van het beleggingsrisico

Er is getoetst of pensioenuitvoerders beleggingsrisico verkleinden naarmate de pensioendatum nadert. Het niet afbouwen van risico is niet in overeenstemming met de Pensioenwet.

Aanbeveling: let op de afbouw van het beleggingsrisico

Aanbevelingen hadden betrekking op de afbouw van het beleggingsrisico. Het beleggingsrisico werd in enkele gevallen erg ver vóór de pensioendatum al sterk afgebouwd. Soms vond afbouw juist pas plaats vlak vóór de pensioendatum. Daarnaast werd opgemerkt dat de afbouw in bepaalde gevallen in erg grote intervallen plaatsvond, waardoor op één moment een groot deel van de portefeuille zou moeten worden verkocht.

Mate waarin de AFM aanleiding zag tot het doen van aanbevelingen aan een pensioenuitvoerder in verband met de wijze waarop pensioenuitvoerders informeerde over de gehanteerde lifecycle:



6 Conclusie

Dit hoofdstuk bevat een weergave van de wijze waarop pensioenuitvoerders invulling gaven aan de op hen rustende zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.

Informatieverstrekking

Een meerderheid van de pensioenuitvoerders (76%) informeerde onvoldoende duidelijk over de risico's en werking van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid. Zowel de informatie over de algemene risico's van premieovereenkomsten, zoals het beleggingsrisico en het renterisico, als de specifieke risico's die verbonden zijn aan bepaalde beleggingskeuzen waren beperkt duidelijk. Over de mogelijke gevolgen van het nemen van veel beleggingsrisico's informeerden pensioenuitvoerders deelnemers doorgaans wel. Veelal werd weinig geïnformeerd over het risico van te voorzichtig (risicomijdend) beleggen en over lage beleggingsrendementen die het gevolg kunnen zijn van defensieve beleggingskeuzen.

Klantprofiel

Een meerderheid van de pensioenuitvoerders (55%) stelde een correct klantprofiel op. Gegevens over de deelnemers (ten behoeve van een klantprofiel) werden telkens ingewonnen door middel van een vragenlijst. Meerdere keren bleek dat pensioenuitvoerders niet controleren of de door een deelnemer gegeven antwoorden op de vragen in die lijst leidden tot een juist doelrisicoprofiel. Slechts enkele pensioenuitvoerders gaven blijk het klantprofiel te bewaken.

Doelrisicoprofiel

Slechts een minderheid van de pensioenuitvoerders (13%) stelde toereikende doelrisicoprofielen op. Een meerderheid van de pensioenuitvoerders (87%) werd aanbevolen anders te handelen. Een minderheid van de uitvoerders stelde geen doelrisicoprofiel op. Een toelichting waarom het doelrisicoprofiel geschikt was voor de specifieke deelnemer ontbrak bij de meeste pensioenuitvoerders.

Advisering

Een meerderheid van de pensioenuitvoerders (59%) adviseerde niet of onjuist. Vaak was het advies onduidelijk. Er werd bijvoorbeeld een doelrisicoprofiel geadviseerd zonder nadere informatie te geven over de samenstelling van het doelrisicoprofiel. Slechts een enkele keer werd niet geadviseerd of bleek niet hoe geadviseerd werd of gaat worden. In die gevallen waarin een doelrisicoprofiel niet te herleiden was tot een klantprofiel, was ook van het advies niet duidelijk hoe dat zich verhiel tot de persoonskenmerken van de deelnemer.

Monitoring

In een meerderheid van de beoordeelde dossiers (64%) was nog geen sprake van een situatie waarin een deelnemer geïnformeerd moest worden over de door een pensioenuitvoerder uitgevoerde controle van diens beleggingen (monitoring). In een enkel geval had monitoring plaats moeten vinden, maar bleek niet dat dit gebeurde. In enkele gevallen toetsten uitvoerders aan de verkeerde maatstaf. Er werd dan beoordeeld in hoeverre de beleggingen van deelnemers die verantwoordelijk zijn voor de beleggingen aansloten bij het standaard profiel en niet in hoeverre die beleggingen pasten bij de persoonskenmerken van de deelnemer.

Lifecycle beleggen

De AFM beoordeelde of pensioenuitvoerders de spreiding van beleggingen in relatie tot de duur van de periode tot de pensioendatum zo inrichtten dat het beleggingsrisico kleiner wordt naarmate de pensioendatum nadert. In een minderheid van de beoordeelde gevallen (27%) werden beleggingsrisico's niet afgebouwd. In een minderheid van de gevallen werd het beleggingsrisico erg ver vóór de pensioendatum afgebouwd of vond de afbouw plaats vlak vóór pensioendatum.

Ten slotte

Pensioenuitvoerders voldoen deels wel, maar voor een belangrijk deel ook niet aan de op hen rustende zorgplicht. Uit dit onderzoek blijkt dat er onvoldoende geïnformeerd wordt over de risico's verbonden aan premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid. Pensioenuitvoerders bleken zich beperkt te verdiepen in de persoonskenmerken van deelnemers. Die tekortkoming leidt vermoedelijk tot onjuiste doelrisicoprofielen en onjuist advies. Pensioenuitvoerders gaven vaak wel beleggingsadvies. Die adviezen bleken echter niet altijd duidelijk en herleidbaar tot de geadviseerde deelnemer. De samenstelling van de geadviseerde beleggingsfondsen of beleggingskeuzen was niet altijd in de verstrekte informatie te vinden. Vaak rustte op pensioenuitvoerders (nog) geen verplichting tot monitoring. De life-cycles volgens welke pensioenuitvoerders beleggen bleken niet altijd tot risicoafbouw te leiden.

Hypothesen en conclusie

Het bleek *niet* dat pensioenuitvoerders een (goed) klant- en doelrisicoprofiel opstelden, dat zij dit correct omzetten in een passend advies dat periodiek gecontroleerd en bijgewerkt werd. De eerste hypothese in dit onderzoek, namelijk *“pensioenuitvoerders stellen een (goed) klant- en doelrisicoprofiel op, dat zij correct omzetten in een passend pensioenbeleggingsadvies dat periodiek gecontroleerd en bijgewerkt wordt”*, blijkt daarom niet juist.

Met betrekking tot de tweede hypothese, namelijk *“het beleggingsrisico, dus de mate van onzekerheid over het te bereiken pensioenkapitaal dat de deelnemer op de pensioendatum ter beschikking krijgt, is in overeenstemming met wat hij begrijpt of wil”* kan het volgende worden opgemerkt. Gezien het grote aantal tekortkomingen op de verschillende deelgebieden van de zorgplicht, is het niet waarschijnlijk dat de deelnemer het uiteindelijk gekozen beleggingsrisico begrijpt en dat zijn risicoprofiel in overeenstemming is met zijn wensen.

7 Aanbevelingen

Dit hoofdstuk bevat aanbevelingen ten aanzien van de zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid.

Pensioen is een arbeidsvoorwaarde. Werkgever en werknemer kunnen een pensioenvoorziening overeenkomen in de vorm van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid. Het is van belang dat werkgever en werknemer zich bewust zijn van de voor- en nadelen die inherent zijn aan een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid. Pensioenuitvoerders kunnen de inherente nadelen van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid niet wegnemen. Pensioenuitvoerders kunnen wel helpen de risico's verbonden aan een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid te beheersen.

De zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid dient ertoe te leiden dat deelnemers en gewezen deelnemers verstandige beleggingskeuzen maken aangaande hun pensioen. De deelnemer moet beleggingskeuzen kunnen baseren op een advies dat rekening houdt met de door hem gewenste mate van (on-)zekerheid over het te bereiken pensioen. Indien de deelnemer besluit niet zelf te beleggen, dient de pensioenuitvoerder zorg te dragen voor een adequate risico- en rendementsverhouding.

De AFM doet pensioenuitvoerders die beschikbare premieregelingen met beleggingsvrijheid uitvoeren de volgende aanbevelingen.

A. Zorg voor complete, toegankelijke informatie waarin niet alleen de mogelijkheden maar ook de risico's van beleggen met pensioen aan de orde komen.

- stem informatie af op het niveau van de deelnemer;
- maak informatie aantoonbaar duidelijk en herleidbaar;
- vermijd zoveel als mogelijk jargon (zoals garantiekapitaal en garantiefonds); en
- bied de mogelijkheid aanvullende informatie in te winnen over de inhoud van de geboden beleggingskeuzen en beleggingsresultaten in het verleden (verwijs zo nodig naar een website).

B. Win zorgvuldig gegevens in over de deelnemer en zijn (gewenste) pensioenniveau, inkomen, uitgaven, vermogen, risicobereidheid en kennis van en ervaring met beleggen.

- indien de pensioenuitvoerder gebruik gemaakt van een standaardvragenlijst: laat de deelnemer weten wat het doel is van de vragenlijst;
- zorg voor begrijpelijke vragen die afgestemd zijn op het doel van de vragenlijst en het niveau van de deelnemer;
- controleer of de ingewonnen gegevens juist zijn; en
- informeer (gewezen) deelnemers over het klantprofiel zoals dat in de administratie van de pensioenuitvoerder is opgenomen en laat de deelnemer de juistheid daarvan verifiëren.

C. Geef gemotiveerd advies en laat zien waarom dat advies past bij (de persoonskenmerken van) de deelnemer. Maak verwachte pensioenresultaten vanwege het advies zo veel mogelijk concreet.

- licht de inhoud van beleggingsadvies toe, het is onvoldoende om slechts te vermelden dat 'defensief' of 'neutraal' beleggen passend is voor de deelnemer;
- hanteer een objectieve maatstaf aan de hand waarvan een deelnemer kan beoordelen in welke mate de geadviseerde beleggingen risicovol/-mijdend zijn;
- expliciteer de verwachte pensioenresultaten van de gemaakte beleggingskeuzen en de geadviseerde beleggingskeuze;

- licht toe waarom een advies past bij de persoonskenmerken van de deelnemer; en
- zorg ervoor dat de deelnemer het inzicht krijgt in de mate waarin hij onzekerheid van het bereiken van het beoogde pensioen(kapitaal) kan of moet dragen, oftewel welk risico bij welk rendement hoort.

D. Blijf controleren of de beleggingen passen bij de deelnemer. Dat vergt dat pensioenuitvoerders op de hoogte zijn van de wijziging in de persoonlijke situatie van (gewezen) deelnemers.

- bewaak het klantprofiel van de deelnemer;
- verzoek de deelnemer te melden wanneer en hoe zijn persoonlijke situatie wijzigt.

E. Kies zorgvuldig de lifecycles, waarbij tijdige en gelijkmatige risicoafbouw het uitgangspunt is.

- maak een default lifecycle niet te defensief;
- maak de intervallen waarin de lifecycles worden afgebouwd niet te groot (kleiner dan 5 jaar),
- zet de risicoafbouw van een lifecycle niet te vroeg in; en
- bouw het beleggingsrisico risico vlak voor de pensioendatum tijdig en gelijkmatig af.

Bijlage 1

Wettelijk kader

Pensioenwet (Stb. 2006, 706)

Artikel 52. Zorgplicht pensioenuitvoerder bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid

1. Bij de uitvoering van een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid is de pensioenuitvoerder verantwoordelijk voor de beleggingen en handelt daarbij overeenkomstig artikel 135.
2. De pensioenuitvoerder biedt de deelnemer en de gewezen deelnemer de mogelijkheid de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over te nemen.
3. Indien de deelnemer of de gewezen deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen heeft overgenomen, adviseert de pensioenuitvoerder de deelnemer of de gewezen deelnemer over de spreiding van de beleggingen in relatie tot de duur van de periode tot pensioendatum, waarbij het beleggingsrisico kleiner wordt naarmate de pensioendatum nadert.
4. De pensioenuitvoerder onderzoekt ten minste een keer per jaar of de beleggingen van de deelnemer of gewezen deelnemer zich binnen de op basis van het derde lid gestelde grenzen bevinden en informeert de deelnemer en de gewezen deelnemer hierover.
5. Afdeling 4.2.3 van de Wet op het financieel toezicht is van overeenkomstige toepassing op de in dit artikel bedoelde premieovereenkomsten ingeval de deelnemer of gewezen deelnemer de verantwoordelijkheid over de beleggingen heeft overgenomen.
6. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels gesteld worden met betrekking tot dit artikel.

Wet op het financieel toezicht (Stb. 2006, 475)

Afdeling 4.2.3 Zorgvuldige dienstverlening

In het bijzonder:

Artikel 4:23 Wet Financieel toezicht

1. Indien een financiële onderneming een consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, cliënt adviseert of een individueel vermogen beheert:
 - a. wint zij in het belang van de consument onderscheidenlijk de cliënt informatie in over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid, voorzover dit redelijkerwijs relevant is voor haar advies of het beheren van het individuele vermogen;
 - b. draagt zij er zorg voor dat haar advies of de wijze van het beheer van het individueel vermogen, voorzover redelijkerwijs mogelijk, mede is gebaseerd op de in onderdeel a bedoelde informatie; en
 - c. licht zij, indien het advisering betreft met betrekking tot financiële producten die geen financiële instrumenten zijn, de overwegingen toe die ten grondslag liggen aan haar advies voorzover dit nodig is voor een goed begrip van haar advies.
- (...)

Bijlage 2

Onderzoeksmethode

Selectie uitvoerders

De AFM heeft 27 pensioenuitvoerders aangeschreven om gegevens aan te leveren. Een pensioenfonds of verzekeraar kwam in aanmerking om in het onderzoek betrokken te worden indien uit het AFM self-assessment 2007 (bij verzekeraars) of 2008 (bij pensioenfondsen)⁴ bleek dat die uitvoerder premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoerde. Van de 27 aangeschreven uitvoerders zijn er uiteindelijk 22 (dertien pensioenfondsen⁵ en negen verzekeraars⁶) in het onderzoek betrokken. Bij de selectie van pensioenfondsen is getracht zo evenwichtig mogelijk elk van de drie toegestane typen pensioenfondsen (ondernemings-, beroeps- en bedrijfstakpensioenfondsen) in het onderzoek te betrekken. Alle verzekeraars die gezien het AFM self-assessment premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoerden, zijn aangeschreven. Het was bij de selectie van pensioenuitvoerders niet relevant of de door hen uitgevoerde premieovereenkomst met beleggingsvrijheid een basis-, excedent- of bijspaarovereenkomst was.

Selectie van dossiers

De geselecteerde pensioenuitvoerders zijn per brief van 26 mei 2009 geïnformeerd over hun deelname aan het onderzoek. In die brief zijn de uitvoerders verzocht een lijst van deelnemers over te leggen aan wie zij sinds 1 januari 2008 een startbrief verstuurden. Uit deze lijst zijn dossiers gekozen die de AFM in het onderzoek betrok.

Er is gevraagd naar een lijst met deelnemers aan wie een uitvoerder startbrieven verstuurde per 1 januari 2008.⁷ Uit deze lijst zijn deelnemers gekozen wier dossiers in het onderzoek betrokken zijn. Onze inschatting is dat personen die al deelnamen in een pensioenovereenkomst voor 1 januari 2008 geen startbrief ontvangen hebben. Dat betekent dat de in het onderzoek betrokken dossiers vermoedelijk relatief weinig deelnemers betreffen die al voor 1 januari 2008 pensioenaanspraken verwierven vanwege een pensioenovereenkomst met beleggingsvrijheid. Dat kan gevolgen hebben gehad voor het aandeel van deelnemers betrokken in dit onderzoek die dicht

⁴ Het AFM self-assessment is een vragenlijst voor pensioenuitvoerders over de naleving van de normen uit de Pensioenwet of de Wet verplichte beroepspensioen. De vragen betreffen de situatie in het jaar 2007 respectievelijk 2008.

⁵ Het grootste van de twee bedrijfstakpensioenfondsen dat premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoerde – zowel wat betreft actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden als wat betreft omvang van de technische voorzieningen – en het enige beroepspensioenfonds dat een premieovereenkomst met beleggingsvrijheid voerde, zijn in het onderzoek betrokken. De dertien in het onderzoek betrokken ondernemingspensioenfondsen zijn primair geselecteerd op basis van de scores in het self-assessment. Er is een categorie-indeling gemaakt van de mate waarin pensioenfondsen, op basis van de door hen zelf ingevulde vragenlijst, voldeden aan de op hun rustende zorgplicht bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid. Deze indeling was: score van (1) minder dan 40% (twee fondsen), (2) 40% of meer maar minder dan 60% (drie fondsen), (3) 60% of meer maar minder dan 80% (vier fondsen) en (4) meer dan 80% (vier fondsen). Door uitvoerders te selecteren uit deze categorieën is het mogelijk een beeld te krijgen van zowel uitvoerders die – naar eigen zeggen – goed presteren als bij uitvoerders die dat (nog) niet doen. Binnen de categorie ondernemingspensioenfondsen is er naar gestreefd om een evenwichtige verdeling te maken tussen fondsen die wel en fondsen die niet bij koepelorganisatie OPF aangesloten waren. Het dossieronderzoek wordt daarom zo min mogelijk gekleurd door beleidskeuzes van deze koepelorganisatie. Binnen de dan ontstane groepen zijn vervolgens blind uitvoerders gekozen. Indien bleek dat er bij meer dan een fonds dezelfde uitvoeringsorganisatie betrokken was, is er opnieuw een selectie gemaakt totdat een uitvoeringorganisatie niet meer dan een keer betrokken was. Gedurende het onderzoek zijn het geselecteerde beroeps- en bedrijfstakpensioenfonds afgefallen. Gedurende het onderzoek bleek een van de ondernemingpensioenfondsen te kwalificeren als bedrijfstakpensioenfonds.

⁶ De AFM selecteerde twaalf verzekeraars (het totaal aantal verzekeraars dat pensioenovereenkomsten met beleggingsvrijheid uitvoert) bij welk dossieronderzoek is verricht. De selectie van verzekeraars is gedaan op basis van de resultaten van het AFM self-assessment verzekeraars 2007. Dat is een vergelijkbaar onderzoek als dat bij pensioenfondsen. De vragen betreffen de situatie in 2007. Er was ten tijde van de selectie al een onderzoek uitgevoerd over de situatie in het jaar 2008. Die waren ten tijde van het maken van de selectie van verzekeraars nog niet bekend. Het onderzoek over de periode 2007 bevatte ten tijde van het maken van de selectie de meest recente onderzoeksgegevens. Er is een zelfde categorie-indeling van mate waarin verzekeraars voldeden aan de op hen rustende zorgplicht als bij pensioenfondsen. Deze indeling was: score van (1) minder dan 40% (drie verzekeraars), (2) 40% of meer maar minder dan 60% (een verzekeraar), (3) 60% of meer maar minder dan 80% (vier verzekeraars) en (4) meer dan 80% (vier verzekeraars). Door uitvoerders te selecteren uit deze categorieën is het mogelijk een beeld te krijgen van zowel uitvoerders die – naar eigen zeggen – goed presteren als bij uitvoerders die dat (nog) niet doen. Gedurende het onderzoek zijn drie verzekeraars afgefallen.

⁷ Er is daarom niet gevraagd naar een lijst van alle deelnemers die deelnamen in beschikbare premieovereenkomst met beleggingsvrijheid. Zodoende kon dit informatieverzoek gecombineerd worden met dat naar kostentransparantie. Dat beperkt de lasten van uitvoerders die deelnemen aan het onderzoek. Naar verwachting zal dit de onderzoeksuitkomsten slechts beperkt beïnvloeden (leeftijd en inkomen deelnemers, zie hierna).

tegen de pensioendatum aan zitten. Het zijn vermoedelijk steeds relatief jonge deelnemers die nieuw gaan deelnemen – en daarom een startbrief krijgen – in een pensioenovereenkomst. De veronderstelling is dat ouderen minder snel van baan wisselen en daarmee minder snel als nieuwe deelnemer zullen toetreden tot een pensioenovereenkomst. Om zowel de wijze waarop uitvoerders invulling geven aan hun zorgplicht bij ouderen als bij jongeren te onderzoeken is daarom gekozen bij de dossiersselectie rekening te houden met de geboortedatum van de deelnemers.

Bij de selectie van de dossiers is rekening gehouden met de leeftijd van de deelnemers. De verwachting is dat leeftijd van invloed is op de invulling die pensioenuitvoerders aan hun zorgplicht geven. Dit is de reden om per uitvoerder dossiers te selecteren waarbij zowel jonge, gemiddelde als (wat) oudere deelnemers in vertegenwoordigd waren. Dit leidde ertoe dat steeds één dossier gekozen werd van een (gewezen) deelnemer wier geboortedatum lag in 1980-1989 (pensioengrondslag € 15.000 - € 20.000), 1970-1979 (pensioengrondslag € 15.000 - € 20.000), 1960-1969 (pensioengrondslag € 30.000 - € 35.000) en 1950-1959 (pensioengrondslag € 55.000 - € 60.000). Indien het bij een uitvoerder niet mogelijk was om de verdeling van groepen te maken, is gekozen voor een dossier dat zo dicht mogelijk bij de groepsindeling aansloot, waarbij leeftijd een meer belangrijke rol speelde dan de pensioengrondslag. Per uitvoerder zijn derhalve vier dossiers opgevraagd.

Opgevraagde gegevens

Aan de uitvoerders is per 17 juni 2009 meegedeeld welke dossiers de AFM selecteerde. Er is benadrukt dat wij in de dossiers tenminste hopen aan te treffen:

- alle informatie die een uitvoerder inwon om te komen tot het klantprofiel nadere gegevens over de wijze waarop het doelrisicoprofiel) tot stand kwam en vastgesteld werd;
- documenten waaruit blijkt dat de uitvoerder de deelnemer jaarlijks informeert over de passendheid van zijn/haar gemaakte beleggingskeuzen (indien reeds van toepassing); en
- eventuele overige correspondentie met de deelnemer.

Indien een of meer van deze gegevens (nog) geen onderdeel uitmaakten van het dossier verzochten wij uitvoerders toe te lichten waarom dat het geval was. Dat bood uitvoerders de gelegenheid te verklaren waarom gegevens die bij dit onderzoek zijn beschouwd als kerngegevens geen deel uitmaakten van het dossier. Bij het scoren van de wijze waarop uitvoerders invulling geven aan hun zorgplicht is daarmee rekening gehouden.

Teneinde het beeld van de AFM op grond van de dossiers te completeren zijn uitvoerders in de gelegenheid gesteld nadere gegevens te verstrekken. Daarbij is gevraagd naar informatie over de pensioenovereenkomst / het pensioenproduct, zoals de startbrief, het UPO, het pensioenreglementen en voorlichtingsmateriaal.

Methode van beoordeling

Er is gebruik gemaakt van een scorelijst bij het beoordelen de dossiers op de zes aspecten benoemd in par. 4.3 (zie hierboven). Die vragenlijst is weergegeven in bijlage 3.

Bijlage 3

Checklist

Vraag nr.	Checklist zorgplicht	[NAAM UIT-VOERDER]
	Dossiernummer:	
		Opgenomen in dossier?
	Informatieverstrekking	0,00%
1	Blijkt uit het dossier dat de deelnemer is geïnformeerd over de risico's / de werking van premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid? (indien ja, dan aangeven hoe)	
2	Hoe?	
	per startbrief	
	per brief	
	met een brochure (actieve verstrekking)	
	met een brochure (passieve verstrekking)	
	per mondelinge toelichting (persoonlijk)	
	per mondelinge toelichting (telefonisch)	
	website [verwijzing naar?]	
	anders	
3	Deze informatie waardeer je, gezien de omstandigheden van het geval als ... (licht toe in bij notities)	
	Klantprofiel	0,00%
4	Bevat het dossier gegevens (anders dan n.a.w., pensioengrondslag etc) die de uitvoerder gebruikt om een deelnemer te adviseren? (klantprofiel?)	
5	Zijn die te herleiden tot ...	
	de financiële doelstelling van de deelnemer (niet alleen pensioen, maar ook pensioenniveau)	
	het inkomen van de deelnemer (financiële positie)	
	de uitgaven van de deelnemer (financiële positie)	
	het vermogen van de deelnemer (financiële positie)	
	de risicobereidheid van de deelnemer	
	de beleggingskennis en -ervaring van de deelnemer	
6	Blijkt uit het dossier dat de uitvoerder gebruikt maakt van een standaardvragenlijst om een profiel van de klant op te stellen?	
7	Indien "ja", hoeveel vragen omvat de vragenlijst (afgezien van NAW gegevens etc.)?	
8	Indien "nee", wat kwam daar voor in de plaats?	[antwoord hier invullen]
9	Blijkt uit het dossier hoe de uitvoerder gegevens verzamelde die nodig waren voor het opstellen van het klantprofiel?	
10	Blijkt uit het dossier dat de deelnemer een kopie kreeg van de door hem verstrekte gegevens?	
11	Blijkt dat de deelnemer het klantprofiel ondertekende?	
	Doelrisicoprofiel	0,00%

12	Blijkt uit het dossier dat voor een deelnemer een doelrisicoprofiel (de op basis van het klantprofiel vastgestelde en in de uitvoerders administratie opgenomen grenzen waarbinnen het met de beleggingen te lopen risico idealiter blijft) is opgesteld?	
13	Blijkt uit het dossier hoe het klantprofiel is omgezet in een doelrisicoprofiel?	
14	Blijkt uit het dossier of een deelnemer in een standaardprofiel (dat wil zeggen vooraf gedefinieerde categorieën waar uw organisatie de deelnemer in plaatst (zoals bijvoorbeeld offensief, neutraal en defensief)) is geplaatst?	
Advisering		0,00%
15	Blijkt uit het dossier dat de deelnemer is geadviseerd over risico en spreiding van diens beleggingen?	
16	Blijkt uit het dossier dat dit advies gebaseerd is op het doelrisicoprofiel?	
17	Blijkt dat men de deelnemer uitlegt waarop het advies is gebaseerd?	
18	Blijkt uit het dossier dat de deelnemer gestimuleerd wordt om het advies op te volgen?	
19	Blijkt uit het dossier dat er wederzijdse afspraken gemaakt zijn om elkaar te informeren over belangrijke wijzigingen?	
Monitoring		0,00%
20	Blijkt uit het dossier dat de uitvoerder onderzoekt of het klantprofiel nog actueel is?	
21	Blijkt uit het dossier dat de organisatie jaarlijks onderzoekt of de belegging van de deelnemer zich nog bevindt binnen de geadviseerde life cycle, en of er dus nog sprake is van risicoafbouw en spreiding van de belegging?	
22	Blijkt dat de deelnemer, indien de belegging afwijkt van het profiel, gestimuleerd wordt de belegging aan te passen zodat deze weer past binnen het profiel?	
Mate van compliance		0,00%