

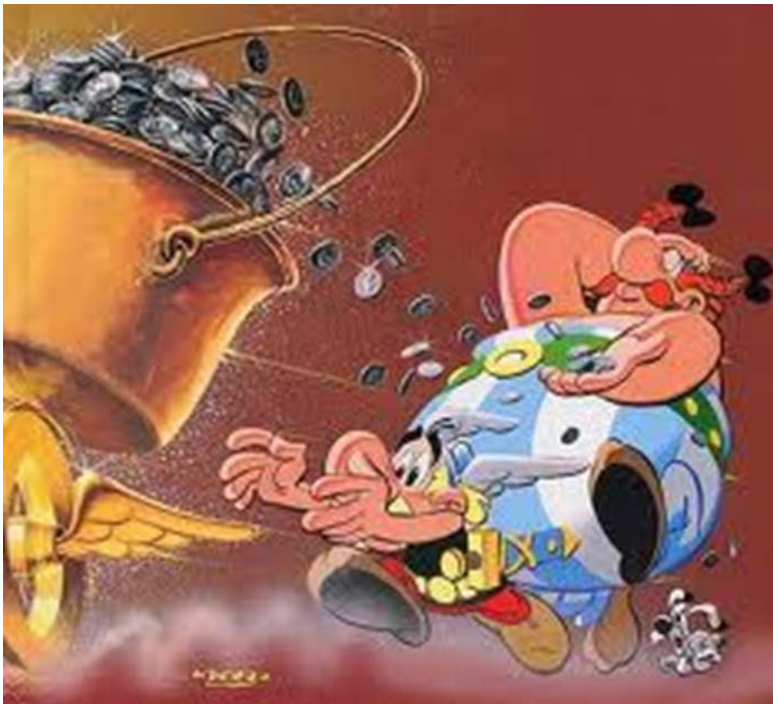
# Prudent person-regel: open, concreet, normatief en adaptief

## Vereniging Pensioenrecht

René Maatman, hoogleraar vermogensbeheer en pensioenvraagstukken, Radboud Universiteit Nijmegen | partner De Brauw Blackstone Westbroek



# Inhoud



- Prudent, prudentieel, prudent person-regel, zorgplicht
- Prudent person-regel of zorgplicht
- Fiducia cum amico
- Prudent person-regel: open norm
- Principles Prudent Investor Act
- Uitbesteding
- Enkele conclusies

# Zuivere terminologie

## **Prudentie**

- Prudent handelen geeft blijk van inzicht en gezond verstand: contextafhankelijk

## **Prudentieel**

- Prudentiële regels betreffen de financiële huishouding van een pensioenuitvoerder en het financiële systeem waarvan pensioenuitvoerders deel uitmaken (micro – macro)

## **Prudent person-regel**

- Het pensioenfonds voert een beleggingsbeleid in overeenstemming met de prudent person-regel

## **Zorgplicht**

- Passendheid – geschiktheid: informeren, waarschuwen en adviseren

# Prudent person-regel of zorgplicht?

## **Prudent person-regel**

- Als verantwoordelijkheid voor beleggingen berust bij pensioenuitvoerder
- Pensioenuitvoerder handelt voor rekening van een ander

## **Zorgplicht**

- Als verantwoordelijkheid voor beleggingen berust bij deelnemer
- Deelnemer handelt voor eigen rekening

# Fiduciare rechtsverhouding → prudent person-regel

## Scheiding van beschikkingsmacht en economisch belang

- Middellijke vertegenwoordiging
- Handelen voor rekening van een ander
- Agency: principaal en agent, begunstigde en fiduciaris
- Fiducia cum amico
- Eigendom ten titel van beheer
- Trustverhouding

# Trustrecht: prudent person-regel

## Zorgvuldigheidsbeginsel

- Relatieve norm
- Wat zou een fiduciaris doen in vergelijkbare omstandigheden?
  - Institutioneel vermogensbeheer is een "proces" (Van Setten 2009)
  - Solide beleggen is een activiteit: "een degelijke, heldere en consistente onderbouwing van het gehele beleggingsbeleid, een correcte uitvoering hiervan en een professionele en strakke organisatie en controle". (Boshuizen en Pijpers 1998)
  - Beheerste en integere bedrijfsvoering

## Loyaliteitsbeginsel

- Absolute norm
- Voorrangsregel
  - De trustee handelt uitsluitend in het belang van de begunstigten

# Uniform Prudent Investor Act (1994)

## Vastlegging ("restatement") van het trustrecht

### Aanleiding: moderne portefeuilletheorie

- Totale portefeuilleteoets
- Tradeoff - risico en rendement
- Geen beleggingsrestricties
- Diversificatie is prudent
- Uitbesteding toegestaan, onder voorwaarden

### Pensioenrichtlijn (2003)

# Maatstaf – portefeuillestrategie - risico en rendementdoelstelling

## **What would maatman do?**

- Beleggingsproces: PMT, Pensioenfonds Glas

## **Totale portefeuille toets**

- Derivaten, private equity, hedge funds

## **Onderzoeksplicht (“duty to investigate”) – due diligence**

- DNB Beleidsregel alternatieve beleggingen

## **Geen enkele belegging is naar zijn aard onzorgvuldig**

- Maximale diversificatie – uitsluitingenbeleid
- Goud - dividendarbitrage - Cie Staatsen – beleggen of ondernemen

## **Bijzondere vaardigheden of expertise benutten**

- Als je kúnt excelleren mag je niet met middelmaat volstaan



# Diversificatie

**Het pensioenfonds dient zijn beleggingen te diversificeren, tenzij vanwege bijzondere omstandigheden de doelstellingen van het pensioenfonds beter worden gediend door diversificatie achterwege te laten.**

- Pensioenfonds mijnwerkers
- Pensioenfonds Glas

## Verplichtingen bij aanvang fiduciaire relatie (vermogensbeheer)

**De [instelling] die een opdracht tot vermogensbeheer aanvaardt, inventariseert binnen een redelijke termijn na de aanvang van het beheer de rechten en verplichtingen van het pensioenvermogen, neemt beslissingen met betrekking tot het aanhouden of vervreemden van activa en implementeert deze.**

- De eerste "honderd" dagen zijn cruciaal...

# Loyaliteitsbeginsel

**De [instelling] belegt en beheert het pensioenvermogen uitsluitend in het belang van de begunstigten**

- Het belang van de werkgever als tiebreaker (art. 18 Pensioenrichtlijn)
- DNB - Pensioenfonds J&J
- Pensioenfonds Nedlloyd – Hagen
  
- Winterpalace (1988)
  - consortium dat bereid is aandelen te nemen in bedreigde onderneming
  
- Corporate governance
  - wederzijdse non-interventie
  
- Recht op schadevergoeding - class actions

## Voorkeurvrije opstelling - onpartijdigheidsbeginsel

**De [instelling] handelt onpartijdig bij het beleggen en beheren van het pensioenvermogen en houdt daarbij rekening met eventuele verschillen in de belangen van de begunstigten**

- Rendement of matching?
- Krijgen werknemers voorrang van sociale partners én pensioenfonds?
- Toepassing gedempte kostendekkende premie?
- Inkoop tegen Vereist Eigen Vermogen of dekkingsgraad?
- Financiering VPL-rechten

**Evenwichtige belangenafweging...**

# Kosten vermogensbeheer

**De [instelling] maakt bij het beleggen en beheren van het pensioenvermogen geen andere kosten dan die welke redelijk en proportioneel zijn in relatie tot de samenstelling van het pensioenvermogen, de doelstellingen van het pensioenfonds en zijn eigen vaardigheden.**

- Kosten private equity en hedge funds
- Beloning is een 'uphill battle'
- Uitbesteding maakt een pensioenfonds kwetsbaar...  
Het pensioenfonds moet in staat worden gesteld het best beschikbare talent aan te trekken, om zo goed mogelijk te presteren en tegenspel te kunnen bieden aan dienstverleners van 'buiten' en daarmee de informatie-asymmetrie te overbruggen  
(Ambachtsheer 2011)

## Ex ante beoordeling

Een beslissing of gedraging van de [instelling] wordt getoetst aan de prudent investor-regel in het licht van de feiten en omstandigheden zoals die golden ten tijde van de beslissing of de gedraging en niet met kennis die achteraf is verkregen.

- World Online
- Baan Company
- Amazon
- Google
- Disruptive innovation
- Afdekking rente- en valutarisico's

# Uitbesteding

**Vroeger: trustee werd aangesteld met het oog op de persoon ('cum amico')**  
**Nu: verhoudingen zijn verzakelijkt**

**Het pensioenfonds verricht het vermogensbeheer persoonlijk, tenzij...**  
**(uitbesteding prudent is)**

**Het pensioenfonds is niet aansprakelijk indien het:**

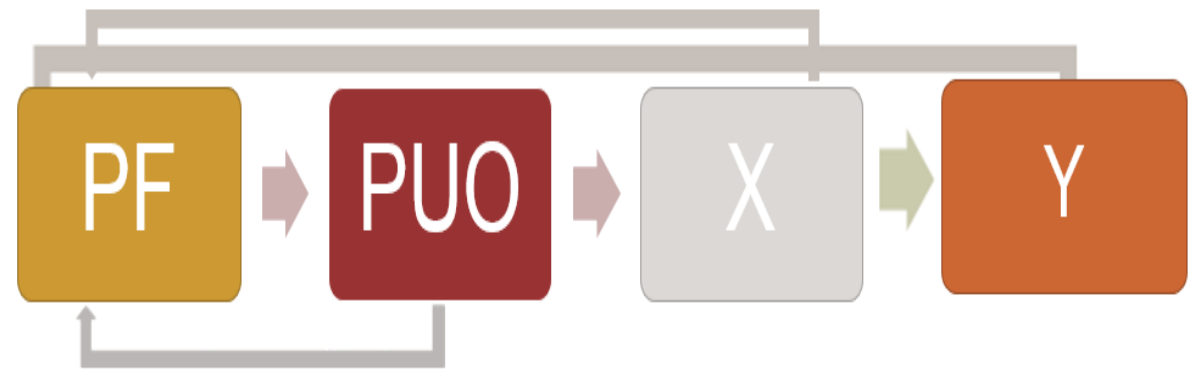
- de derde zorgvuldig heeft geselecteerd
- de uitbestede diensten nauwkeurig heeft omschreven
- de prestaties van de derde periodiek heeft beoordeeld

**De derde is bevoegd tot onderuitbesteding, onder dezelfde voorwaarden**

**De derde en elke andere onderopdrachtnemer zijn jegens het pensioenfonds aansprakelijk voor de gevolgen van eigen fouten**

## Uitbesteding - wettelijke aansprakelijkheid

- Voorkomen dat begunstigen met lege handen staan
- Ex ante gesteggel over aansprakelijkheid niet productief
- PF en PUO moeten met elkaar verder...
- Elk aansprakelijk voor eigen fouten
- Eenvoudig te regelen in art. 14a Besluit PW...
- Luchtsteun voor pensioenfondsen





## Enkele conclusies

### **Zuivere terminologie geeft zín en richting**

- prudent – prudentieel - prudent person-regel en zorgplicht
- prudent person-regel bij scheiding beschikkingsmacht en financieel belang

### **Prudent person-regel is open, concreet, normatief en adaptief**

- loyaliteit en zorgvuldigheid
- Verder concretiseren in subnormen: zie Uniform Prudent Investor Act

### **Verdere ontwikkeling prudent person-regel**

- prudent person-regel corrigeren met macro-prudentiële eisen
  - pre-crisis opvatting moderne portefeuilletheorie: systeemrisico's
  - maatman leidt tot kuddegedrag en systeemrisico
- holistische balans, impact-beleggen, ESG
- governance pensioenfonds → prudent expert rule
- invloed passief-zijde van balans → onvolledig pensioencontract

# Jurisprudentie

- Rb R'dam 4 augustus 2011, PJ 2011/125 (DNB – PMT)
  - beheerste en integere bedrijfsvoering
- CBb 10 september 2013, PJ 2013/151 (DNB – Pf Glas)
  - diversificatie, beleggingsvrijheid
- Rb R'dam 25 april 2013, JOR 2013/78 (DNB – Pf J&J)
  - beleggen in het belang van werkgever? - matching
- Rb R'dam 16 februari 2015 PJ 2015/53 (DNB – GSFS)
  - premieovereenkomst, beleggingsvrijheid en prudent person regel
- CBb 15-11-2016, PJ 2017/3 (DNB - GSFS)
  - Pensioenfonds? Beleggen? Integere en beheerste bedrijfsvoering, Totale portefeuille toets, nevenactiviteiten (ondernemer)
- Hof Amsterdam (OK) 24 september 1992, TVVS 1992-12 (Nedlloyd-Hagen)
- HR 5 juni 2009, JOR 2009/199 (De Treek – Dexia)
  - Civielrechtelijke zorgplicht
- Rb Den Haag, 28 juni 2017 (Aegon - Woekerpolis.nl)
  - Zorgplicht verzekeraar

# Vragen?

[rene.maatman@debrauw.com](mailto:rene.maatman@debrauw.com)

