

MARK HEEMSKERK,

Advocaat te Nieuwegein en bijzonder hoogleraar Pensioenrecht,
verbonden aan de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Radboud Universiteit Nijmegen.

RENÉ MAATMAN

Advocaat te Amsterdam en hoogleraar vermogensbeheer en pensioenvraagstukken,
verbonden aan het Onderzoekcentrum voor Onderneming & Recht (OO&R) van de Radboud Universiteit Nijmegen.

BAS J.M. WERKER

Hoogleraar Econometrie en Financiële Markten,
verbonden aan de Universiteit van Tilburg en Netspar.

Heldere en harde pensioenrechten in de PPR

Juridisch eigendom is binair: je bent eigenaar van een goed – of niet. Juridisch eigendom is daarmee per definitie ‘hard’ en ‘helder’. Dat geldt niet voor economisch eigendom.

Economisch eigenaar is degene voor wiens rekening de waarde stijging of waardedaling komt van een goed. Wie economisch eigenaar is van het pensioenvermogen, is een moeilijke vraag. Er is een nieuw pensioenproduct ontwikkeld dat deze vraag beantwoordt: de Persoonlijke Pensioenrekening met Risicodeling (‘PPR’).¹ In deze bijdrage leggen wij uit hoe de PPR “werkt” en hoe deze past in het bestaande Nederlands pensioenrecht.²



Verdeling van eigendom

Het pensioenfonds is juridisch eigenaar van het pensioenvermogen.³ Het economisch risico berust bij de pensioen-aanspraakgerechtigden ('begunstigden'). Degene die deelt in tekorten en overschotten is economisch 'mede-eigenaar'.⁴ Onder begunstigden is het economisch belang momenteel niet scherp verdeeld. Er is geen sprake van een scheiding op het niveau van individuele deelnemers, slapers en gepensioneerden. De waarde van de door hen opgebouwde aanspraken en rechten is aan verandering onderhevig door de besluitvorming van het pensioenfondsbestuur, sociale partners en de overheid. Die heeft tot gevolg dat de economische deelgerechtigdheid van een begunstigde in het pensioenvermogen, frequent wijzigt. Die wijzigingen zijn vaak onnavolgbaar voor begunstigden.

Onvolledig pensioencontract

Het huidige pensioencontract laat tal van verdelingsvraagstukken, na het optreden van financiële schokken, onregelmatig. De lacunes in het contract worden gevuld door het pensioenfonds als uitvoerder van het contract of door de wetgever. Door een dergelijke aanvulling wordt het economisch belang als het ware geoordeeld. Het vertrouwen dat dit op evenwichtige wijze gebeurt, is tanend. De verdeling van tekorten leidt tot ongenoegen. Ook overschotten roepen fricties op, want het blijkt moeilijk om buffers met rust te laten. Om het vertrouwen in het pensioenstelsel te herstellen is het noodzakelijk om betere verdelingsregels op te stellen. Vaak spreekt men in dit verband over de noodzaak tot vastlegging van 'heldere pensioenrechten'.

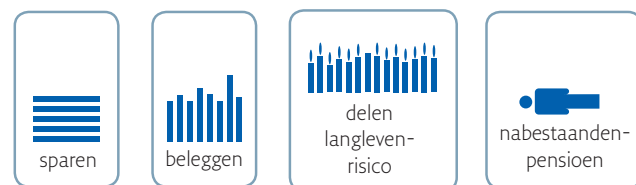
PPR - heldere pensioenrechten

De PPR wil de verschillende functies van pensioencontracten (sparen voor de oude dag, beleggen, nabestaandenpensioen, delen langlevensrisico) scheiden en expliciteren: welke risico's komen voor individuele rekening, welke worden afgedekt op financiële markten en welke dragen wij collectief? De PPR biedt geïndividualiseerde pensioenaanspraken die op de pensioendatum worden omgezet in pensioenrechten. De hoogte van de pensioenen in de uitkeringsfase is afhankelijk van het tegoed op de PPR. Dit tegoed behoort toe aan de begunstigde. De hoogte daarvan fluctueert. De pensioenrechten en -aanspraken op grond van een PPR zijn 'helder'. Die helderheid heeft twee

componenten: a) eenduidige regels waaraan de PPR is onderworpen en b) een consistente en voorspelbare toepassing van die regels.

PPR - harde pensioenrechten?

Een pensioenrecht is in onze ogen 'hard' als er een hoge mate van zekerheid is dat de afspraak zal worden nagekomen; de kans dat de pensioenuitvoerder zijn verplichtingen niet kan nakomen is verwaarloosbaar. Dat stelt eisen aan het wettelijk kader, onder meer ten aanzien van 'ringfencing'. Het pensioenfonds dat een PPR uitvoert en het daarvoor bestemde vermogen als een afgescheiden vermogen aanhoudt, kan naar ons inzien een 'hard' pensioenrecht waarborgen. Voorwaarde is dat de 'heldere' afspraken nimmer leiden tot een situatie waarin het totaal van de individuele PPR-saldi het afgescheiden vermogen te boven gaat.



PPR - regels?

De hoogte van toekomstige pensioenbetalingen wordt bepaald door het tegoed (het pensioensaldo) en de contractuele bepalingen ("Voorwaarden") die de PPR beheersen. De Voorwaarden liggen vast in een pensioenovereenkomst, een pensioenreglement en een uitvoeringsovereenkomst. Zij regelen hoe het tegoed op de PPR, afhankelijk van economische en demografische ontwikkelingen, zal wijzigen. De Voorwaarden kunnen bepalen dat er tussen de begunstigden overdrachten plaatsvinden.

De voorwaarden behelzen een regeling met betrekking tot:

- Overlijden van de rekeninghouder. Het saldo op de PPR vererft niet maar wordt toebedeeld aan de andere deelnemers (delen micro-langlevensrisico).
- Verschijnen van nieuwe sterftetafels. Op basis van ex-ante vastgestelde regels vindt herverdeling plaats tussen de rekeninghouders (delen macro-langlevensrisico).
- Rendement. Het financieel rendement op het totale pensioenvermogen (de collectieve 'beleggingspot' c.q. de som van alle saldi) wordt volgens een ex-ante

geformuleerde rekenregel verdeeld over de individuele rekeningen.

d) Kosten.

PPR is een rekening-courant

De PPR is een rekening courant waarop vorderingen en schulden worden geadmistreerd en verrekend. Vanuit het perspectief van de rekeninghouder (begunstigde) is de vordering gelijk aan de pensioenopbouw of het pensioenrecht. Deze vordering wordt periodiek gedebiteerd of gecrediteerd als gevolg van premie-inleg of pensioenonttrekking én de financiële resultaten van beleggen en verzekeren. Een rekening-courant is vergelijkbaar met een bankafschrift. Hierna geven wij twee voorbeelden: de rekening van een aanspraakgerechtigde (in de opbouwphase) en van een pensioengerechtigde (in de uitkeringsfase).

FIGUUR 1
Getallenvoorbeeld opbouwphase

Overzicht Persoonlijke Pensioenrekening
Mevr. Halfweg
Datum: 1 mei 2015
Geboortedatum: 21 juni 1969
Verwachte pensioendatum: 21 juni 2036

	Rendement	Bedrag
Saldo 1 april 2015		12.345,67
1. Inleg pensioenpremie		54,12
2. Beleggingsrendement	0.79%	97,53
3. Overlevingsrendement	0.05%	6,18
4. Sterftecorrectie	-0.41%	-50,62
5. Kosten	-0.07%	-8,64
Saldo 1 mei 2015		12.461,52

Toelichting

- Inleg pensioenpremie: De premie die uw werkgever aan het pensioenfonds heeft overgemaakt ten behoeve van uw pensioenrekening. De premie omvat zowel de werkgevers- als werknemersbijdrage.
- Beleggingsrendement: Hier zijn twee formuleringen mogelijk, die economisch equivalent zijn:
 - De huidige risicovrije rente is 0.05%. Het fonds behaalde een overrendement (rendement minus risicovrije rente) op aandelen van +1.00% en voor

obligaties was dit overrendement -0.30%. Volgens de pensioenregeling dragen jongere deelnemers een groter deel van deze risico's (zowel bij positieve als bij negatieve endementen). Gezien uw leeftijd van 45 jaar, is uw overrendement op de aandelenbelegging 0.80 maal het overrendement en voor obligaties is deze factor 0.20. Uw totale rendement bedraagt dus $0.05\% + 0.80 \times 1.00\% - 0.20 \times 0.30\% = 0.79\%$.

b) Uw vermogen is 80% in aandelen en 20% in obligaties belegd. Het rendement op aandelen was +1.05% en dat op obligaties -0.25%. Daarmee komt uw rendement op $0.8 \times 1.05\% - 0.2 \times 0.25\% = 0.79\%$.

- Overlevingsrendement: Het kapitaal op een Persoonlijke Pensioen Rekening vervalt aan de overige deelnemers indien u komt te overlijden. Het maakt dus geen deel uit van het vermogen dat vererft. Wij hebben ingeschat dat dit voor u deze maand een rendement van 0.05% oplevert.
- Sterftecorrectie: Vorige maand zijn er minder deelnemers in het collectief gestorven dan op grond van ervaringsgegevens werd verwacht. Daarom wordt het biometrisch rendement gecorrigeerd. Deze correctie is voor alle deelnemers gelijk.
- De uitvoering van de PPR gaat gepaard met kosten. Dit is een voor elke begunstigde gelijk percentage van het saldo op de PPR.

FIGUUR 2
Getallenvoorbeeld uitkeringsfase

Overzicht Persoonlijke Pensioenrekening
Dhr. Vierdekwart
Datum: 1 mei 2015
Geboortedatum: 21 juni 1939
Pensioendatum: 1 juni 2004

	Rendement	Bedrag
Saldo 1 april 2015		23.456,78
1. Uitgekeerd pensioen		-178,12
2. Beleggingsrendement	0.01%	2,35
3. Overlevingsrendement	1.26%	294,52
4. Sterftecorrectie	-0.41%	-96,17
5. Kosten	-0.07%	-16,42
Saldo 1 mei 2015		23.495,77

Toelichting

1. Uitgekeerd pensioen: Dit is het aan u uitgekeerde pensioen deze maand. Het bedrag is anders dan vorige maand ten gevolge van ontwikkelingen op financiële markten en de levensverwachting.⁶
2. Beleggingsrendement: Hier zijn twee formuleringen mogelijk, die economisch equivalent zijn:
 - a) De huidige risicovrije rente is 0.05%. Het fonds behaalde een overrendement (rendement minus risicovrije rente) op aandelen van +1.00% en voor obligaties was dit overrendement -0.30%. Volgens de pensioenregeling dragen oudere deelnemers een kleiner deel van deze risico's (zowel bij positieve als bij negatieve rendementen). Gezien uw leeftijd van 75 jaar, is uw overrendement op de aandelenbelegging 0.20 maal het overrendement en voor obligaties is deze factor 0.80. Uw totale rendement bedraagt dus $0.05\% + 0.20 \times 1.00\% - 0.80 \times 0.30\% = 0.01\%$.
 - b) Uw vermogen is 20% in aandelen en 80% in obligaties belegd. Het rendement op aandelen was +1.05% en dat op obligaties -0.25%. Daarmee komt uw rendement op $0.2 \times 1.05\% - 0.8 \times 0.25\% = 0.01\%$.
3. Overlevingsrendement: Het kapitaal op een Persoonlijke Pensioen Rekening vervalt aan de overige deelnemers indien u komt te overlijden. Het maakt dus geen deel uit van het vermogen dat vererft. Wij hebben ingeschat dat dit voor u deze maand een rendement van 1.26% oplevert.
4. Gelijk aan tekst opbouwfase.
5. Gelijk aan tekst opbouwfase.

Leeftijdsonderscheid

Uit de voorbeelden blijkt de toerekening van de financiële resultaten van beleggen op individueel niveau. In economische zin is de rekeninghouder 'anders' deelgerechtigd in het pensioenvermogen dan hij zou zijn op basis van zijn juridische deelgerechtigdheid. Er vindt een toerekening plaats van beleggingsresultaten naar leeftijd. Die leeftijdsdifferentiatie vindt plaats in de allocatie van de beleggingsmix (bijvoorbeeld lifecycle) of in de toerekening van een collectief beleggingsresultaat. Dit blijkt uit het getallenvoorbeeld in de opbouwfase: voor de 45-jarige geldt een assetallocatie van 80% aandelen en 20% vastrentend, voor de 75 jarige zijn deze percentages 20% en 80% respectievelijk. Dit leeftijds onderscheid mag niet in strijd zijn met het

verbod op leeftijdsdiscriminatie, zoals vastgelegd in de Wet gelijke behandeling op grond van leeftijd bij de arbeid. Het leeftijds onderscheid wordt gerechtvaardigd door de beleggingsleer en door zorgplichten in het financiële recht. Dit leeftijds onderscheid oogt passend (doelmatig) en noodzakelijk om een optimaal beleggingsresultaat te behalen voor een pensioen dat bescherming kan bieden tegen inflatie, zonder onaanvaardbare beleggingsrisico's op individueel niveau. Daarom menen wij dat de introductie van de PPR niet strijdig is met genoemde wet, mits er een deugdelijke onderbouwing ligt van de wetgever en werkgever.

Solvabiliteitseisen

De PPR is een premieovereenkomst. Het pensioenfonds dat de PPR uitvoert, hoeft nagenoeg geen buffers aan te houden. De beleggingsrisico's worden gedragen door het collectief van pensioen- en aanspraakgerechtigden en worden zo gedeeld dat nimmer een collectief tekort kan ontstaan. Hetzelfde geldt voor biometrische risico's. In dat geval kan het pensioenfonds volgens de Pensioenfondsenrichtlijn volstaan met een minimaal vereist eigen vermogen van 1% van de technische voorzieningen ter dekking van de beheerslasten.

Belemmeringen

Een aantal wettelijke bepalingen belemmert de introductie van heldere pensioenrechten op grond van een PPR:

- Pensioen zal niet langer een levenslange vaste uitkering zijn (artikelen 1 en 15 PW).
- Voor 'verplichtgestelde' bedrijfstakpensioenfondsen die de PPR willen uitvoeren, moet de verplichte doorsneepremie worden afgeschaft (artikel 8 Wet Bpf 2000).
- Bij wet moet worden bepaald dat het vermogen dat wordt aangehouden voor de PPR een afgescheiden vermogen is. Dit vereist wijziging van het verbod tot ringfencing (artikel 123 PW).

Verplichtstelling

Wij gaan ervan uit dat de verplichtstelling behouden moet blijven. Dit vereist dat de PPR voldoende solidariteitskenmerken bevat om - Europeesrechtelijk - een inbreuk op vrije mededinging te kunnen rechtvaardigen. De PPR bevat een aantal solidariteitskenmerken, waaronder het delen van



langlevensrisico de belangrijkste is. De verplichtstelling wordt mede gerechtvaardigd om risicoselectie en 'leegloop' van het pensioenfonds tegen te gaan. De wetgever dient de introductie van de PPR te voorzien van een goede economische en juridische onderbouwing. Die moet aansluiten bij juridische criteria die bekend zijn uit regelgeving en jurisprudentie.⁷ Juridische zekerheid dat de verplichtstelling nog steeds in overeenstemming is met Europees recht - na beëindiging van de doorsneesystematiek - valt op voorhand niet te geven. Dat oordeel is voorbehouden aan de rechter.

Invaren

De transformatie van bestaande pensioenrechten naar een PPR kan plaatsvinden in overeenstemming met de artikelen 20 en 83 PW. In de praktijk is een grootschalige ('collectieve') wijziging van pensioenovereenkomsten langs die route ondoenlijk, aangezien elke individuele begunstigde de wijziging van opgebouwde rechten kan blokkeren. De wetgever kan daarvoor een omleidingsroute bieden. Hij zal tevens moeten regelen dat pensioenen periodiek kunnen worden verhoogd én verminderd, omdat dit inherent is aan de PPR. Verdedigbaar is dat artikel 134 PW (de 'kortingsregeling') primair ziet op een uitkeringsovereenkomst en niet van toepassing is op de PPR. De transformatie van rechten die zijn opgebouwd onder een uitkeringsovereenkomst naar rechten onder een PPR, kan worden aangemerkt als 'invaren'. Het invaarrisico wegens een inbreuk op het Europees eigendomsrecht is naar ons inzien onvermijdelijk doch acceptabel. Het Europese Hof zal naar verwachting oordelen dat de transitie naar de PPR een geoorloofde inbreuk vormt op het eigendomsrecht. Zij wordt - bij een door de wetgever aan te voeren deugdelijke onderbouwing - gerechtvaardigd door de noodzaak een 'houdbaar' en generationeel 'robuust' pensioenstelsel te ontwikkelen dat macro-prudentiële risico's reduceert. Er zijn geen indicaties dat toetsing aan het Europees Handvest leidt tot een andere uitkomst.⁸

Het invaarrisico wordt niet zonder meer weggenomen door pensioenfondsen te sluiten en de PPR onder te brengen in een nieuw fonds. Het sluiten van verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen zónder compenserende maatregelen leidt naar ons inzien tot een met invaren gelijk te stellen transformatie van pensioen-aanspraken.

Conclusie

Er is een breed gedragen wens om heldere en harde pensioenrechten te introduceren. De invoering van de PPR kan aan die wens beantwoorden. De invoering van de PPR vereist aanpassing van het geldende pensioenrecht. Wij zien - samengevat - de volgende juridische belemmeringen en oplossingen:

FIGUUR 3
Juridische belemmeringen en oplossingen

Juridische belemmeringen PPR	Oplossing
<i>Wettelijke belemmeringen</i>	
- Levenslange vaste uitkering (1 PW)	> Variabele uitkering in PW
- Doorsneepremie bij Bpf (8 BPF)	> Wet Bpf aanpassen
- Herijking verplichtstelling (106 VWEU)	> Rechtvaardigen ingreep bij HvJ
- Ringfencingverbod (123 Pensioenwet)	> Pensioenwet aanpassen
- Leeftijdsdiscriminatie (WGBL)	> Rechtvaardigen onderscheid
- Kortten in uitkeringsfase	> Pensioenwet aanpassen
- Wijzigen bestaande opbouw	> Pensioenwet aanpassen
<i>Contractuele belemmeringen</i>	
- Rechtsgeldige wijziging contracten	> Sociale partners faciliteren
- Claims rechthebbenden	> Juridisch deugdelijk verweer

1. Bovenberg en Nijman (2015), Netspar NEA paper 56, *Persoonlijke Pensioenrekeningen met Risicodeling*.
2. Deze bijdrage is een samenvatting van een in november 2015 te verschijnen Netspar-paper.
3. Het pensioenvermogen dat is ondergebracht in andere pensioenuitvoerders, laten wij buiten beschouwing.
4. Werkgevers waren vroeger (maar zijn tegenwoordig steeds minder) mede-eigenaar in economische zin.
5. De discussie omtrent generatieneutraliteit gaat precies hierover: welke generatie 'wint' en 'verliest' bij wijzigingen.
6. De hoogte van dit bedrag is onder andere gebaseerd op het gebruikte projectierendement.
7. D. Boeijen, M. Heemsker, R. Maatman, *Beëindiging van de doorsneesystematiek*, Netspar 2015.
8. Vgl. R.H. Maatman & E.M.T. Huijzer, *Invaren onder het Handvest*, TPV 2015/32.