

Persoonlijk Pensioen met Risicodeling

Mark Heemskerk, René Maatman en Bas Werker, actueel tot 14-02-2016

| | |
|----------------|---|
| Actueel tot | 14-02-2016 |
| Auteur | Mark Heemskerk, René Maatman en Bas Werker ^[1] |
| Folio weergave | Download gedrukte versie (PDF) |
| Vakgebied(en) | Ondernemingsrecht / Algemeen |

1. Tijd voor een nieuw pensioenstelsel?

In deze bijdrage schetsen wij een nieuw type pensioenovereenkomst: de persoonlijke pensioenrekening met risicodeling. Er is al jaren een discussie gaande over de herziening van het Nederlandse pensioencontract en pensioenstelsel. In 2010 leek er een doorbraak, toen werkgevers en werknemers overeenstemming bereikten over het zogenoemde Pensioenakkoord. Dat bleek een splijtzwam binnen werknemersorganisaties.^[2] Die konden niet leven met de essentie van het akkoord – de mogelijkheid om financiële schokken, zowel positief als negatief, uit te smeren over werkenden en gepensioneerden. Het gegeven dat de pensioenen ieder jaar zouden worden afgestemd op de beleggingsresultaten en de impact van onze gemiddelde levensduur, was aanleiding voor de uitdrukking "casinopensioen".^[3] Met die term werd het concept van de reële ambitie-overeenkomst – een pensioencontract dat bescherming kan bieden tegen inflatie – besmet.^[4] Niet alleen de vakbeweging maar ook gepensioneerden waren tegen. Pensioenrechten zouden een meer voorwaardelijk karakter krijgen want "meeademen" met levensverwachting en beleggingsresultaten.^[5] Ouderen en hun belangenorganisaties dreigden met juridische procedures wegens strijd met het door het EVRM en het Europees Handvest beschermde eigendomsrecht. Mede door dit zogeheten "invaarrisiko" – verzet tegen de wijziging van pensioenrechten in het kader van de vereiste collectieve waardeoverdracht – is de introductie van het "reële" pensioencontract gestrand.^[6] De noodzaak om verdelingsvraagstukken rond ons pensioenvermogen op te lossen, is echter onverminderd aanwezig. Die wordt breed onderkend en economisch aangeduid als het completeren van het "onvolledige" pensioencontract.^[7] In het daarover gevoerde debat blijkt de wens tot het definiëren van "heldere" en "harde" pensioenrechten. Wat die doelstelling precies inhoudt – en hoe we daar moeten komen, is echter niet altijd duidelijk. Dat maakt het lastig om maatschappelijk draagvlak te creëren voor een nieuw pensioenstelsel. De regering heeft daarom in 2015 een "Pensioendialoog" georganiseerd en heeft een SER-commissie ingesteld om over wijziging van het stelsel te adviseren.^[8] In de eerste helft van 2016 verschijnt hierover een SER-advies. De regering heeft tevens een dienstregeling vastgesteld om de herziening van het stelsel rond 2020 tot een goed einde te brengen.^[9] Er ligt een voorstel voor een nieuw type pensioenovereenkomst op tafel dat op steun lijkt te kunnen rekenen: de Persoonlijke Pensioenrekening of het Persoonlijk Pensioen met Risicodeling ("PPR"). De PPR is ontwikkeld door de economen Bovenberg en Nijman.^[10] Onlangs hebben wij een Netspar-paper geschreven over de juridische vormgeving van de PPR.^[11] Deze bijdrage is deels daaraan ontleend.

2. PPR – helder pensioensaldo

De PPR beoogt de verschillende functies van pensioencontracten (sparen voor de oude dag, beleggen, nabestaandenpensioen, delen langlevensrisico) te scheiden en te 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 worden geadmistreerd op een rekening-courant. De premie-inleg komt direct ten goede aan het eigen pensioenkapitaal en de uitkering wordt aan het pensioenkapitaal onttrokken. Behaalde rendementen worden bij het opgebouwd kapitaal geschreven. De hoogte van de pensioenen in de uitkeringsfase is afhankelijk van het tegoed op de PPR. Dit tegoed behoort toe aan een pensioendeelnemer of pensioengerechtigde ("**begunstigde**"). De hoogte daarvan fluctueert. Dat vereist wetswijziging omdat het ouderdomspensioen wettelijk is gedefinieerd als een vastgestelde, geldelijke uitkering.^[12] Er zijn echter meer wettelijke definities die moeten worden aangepast om een PPR te faciliteren. Wij komen daarop terug in paragraaf vijf.

3. PPR – vormgeving

De dominante pensioenovereenkomst nu is een zogeheten uitkeringsovereenkomst, een geïndexeerde middelloonregeling. Daarbij is de hoogte van de pensioenuitkering afgesproken en gebaseerd op het gemiddeld salaris. De PPR is een verbeterde premieovereenkomst.^[13] Anders dan in de gangbare premieovereenkomst kan met een PPR solidariteit tussen jongeren en langlevenden overeind worden gehouden. Pensioenuitkeringen blijven ook voor gepensioneerden betaalbaar doordat er op het kapitaal niet alleen een beleggingsrendement maar ook een biometrisch rendement wordt bijgeschreven. Dat laatste bestaat uit het pensioenkapitaal van participanten die overlijden, welk kapitaal vervalt aan de overlevenden. In de PPR wordt de hoogte van toekomstige pensioenbetalingen bepaald door het tegoed (het pensioensaldo) en de contractuele bepalingen die de PPR beheersen. Deze liggen vast in een pensioenovereenkomst, een pensioenreglement en een uitvoeringsovereenkomst.^[14] Die 'contracten' moeten regelen hoe het tegoed op de PPR, afhankelijk van economische en demografische ontwikkelingen, zal wijzigen en onder welke omstandigheden er tussen de begunstigten overdrachten plaatsvinden. Zij bepalen dat het saldo op de PPR kan muteren op grond van limitatief omschreven bronnen:

- (i) Overlijden van de rekeninghouder. Het saldo op de PPR vererft niet; het wordt toebedeeld aan de overige begunstigten (delen micro-langlevensrisico).
- (ii) Verschijnen van nieuwe sterftetafels. Op basis van ex-ante vastgestelde regels vindt herverdeling plaats tussen de begunstigten (delen macro-langlevensrisico).
- (iii) Het financieel rendement op het totale pensioenvermogen (de collectieve "beleggingspot" c.q. de som van alle saldi). Dit wordt volgens een ex-ante geformuleerde rekenregel verdeeld over de individuele rekeningen.
- (iv) Overige feiten en/of omstandigheden die aanleiding geven tot mutaties van het saldo op de PPR, waaronder doorbelasting van kosten.

4. 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. Hierna geven wij twee voorbeelden: de rekening van een aanspraakgerechtigde (in de opbouwfase) en van een pensioengerechtigde (in de uitkeringsfase).

4.1 PPR – Getallenvoorbeeld opbouwfase

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

1.

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.

2.

Beleggingsrendement: 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 $0,8 \times 1,05\% - 0,2 \times 0,25\% = 0,79\%$.

3.

Overlevingsrendement: het kapitaal op een Persoonlijke Pensioen Rekening vervalt aan de overige begunstigten indien een deelnemer komt te overlijden. Wij hebben ingeschat dat dit voor u deze maand een rendement van 0,05% oplevert.

4.

Sterftecorrectie: vorige maand zijn er minder begunstigen in het collectief gestorven dan op grond van ervaringsgegevens werd verwacht. Daarom wordt het biometrisch rendement gecorrigeerd voor "sterftewinst". Deze correctie is voor alle begunstigen gelijk.

5.

Voor het uitvoeren van de Persoonlijke Pensioen Rekening worden kosten gemaakt. Deze bedragen een voor alle begunstigen gelijk percentage van het saldo van de rekening.

4.2 PPR – Getallenvoorbeeld uitkeringsfase

Overzicht Persoonlijke Pensioen Rekening 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% | -14,42 |
| | Saldo 1 mei 2015 | | 23.495,77 |

Toelichting

1.

Uitgekeerd pensioen: dit is het aan u deze maand uitgekeerde pensioen. Het bedrag is anders dan vorige maand ten gevolge van ontwikkelingen op financiële markten en de levensverwachting.^[15]

2.

Beleggingsrendement: 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 begunstigen indien een deelnemer komt te overlijden. Wij hebben ingeschat dat dit voor u deze maand een rendement van 1,26% oplevert.

4.

Gelijk aan tekst opbouwfase.

De PPR als wonderolie

De vraag komt op of deze PPR-systematiek houdbaar is. Kan worden gewaarborgd dat het PPR-saldo toereikend is om een levenslang pensioen te bieden, ook indien de begunstigde veel ouder wordt dan het statistisch gemiddelde? Is het pensioensaldo een onuitputtelijke bron van pensioenuitkeringen en vergelijkbaar met de olie van de broodbakkende weduwwrouw?^[16]

De PPR is helaas geen wonderolie. De systematiek werkt uitsluitend voor micro-(individueel) langlevensrisico.^[17] Essentieel is dat de pool van deelnemers zo groot is dat de feitelijke sterfte gelijk is aan de geprojecteerde sterfte = sterftkans. In dat geval is het mogelijk om een vaste annuïteit te beloven ter hoogte van een bedrag dat volgt uit de sterftkansen, de leeftijd van een individu en de rentestand.

Een voorbeeld kan dat verduidelijken. We gaan uit van een PPR-vermogen van 1000. We voeren een experiment uit waarbij wij dit initieel vermogen van 1000 in potjes verdelen. Het eerste potje X_1 is voor de pensioenbetaling aan het eind van het komend jaar, X_2 voor de pensioenbetaling aan het eind van jaar twee, etc. Alle potjes samen moeten uiteraard optellen tot 1000 en elk potje groeit jaarlijks met de risicovrije rente van, zeg, 2%. Als we weten dat de rekeninghouder precies nog 20 jaar leeft, maken we 20 potjes en stoppen we in het potje voor jaar $K+1$ precies 2% minder dan in het potje voor jaar K . Dan weten we dat de uitkering elk jaar gelijk blijft omdat elk potje tenslotte elk jaar met 2% groeit. Dit is een standaard vaste annuïteit. Als we echter weten dat er maar een 60% kans is dat de begunstigde in jaar 10 nog in leven is, dan kunnen we ons veroorloven om in potje X_{10} slechts 60% van potje X_1 stoppen.^[18] Bovendien stoppen we er 1.02^{10} minder rente-inkomsten in. Als de begunstigde in jaar 10 nog in leven blijkt, krijgt hij dezelfde vaste uitkering als in alle andere jaren. Hoe kan dat? Omdat wij maar 60% in dat potje hebben gestopt, krijgt hij van 'zichzelf' slechts een uitkering van 60%. Echter, onder de gemaakte veronderstellingen en op grond van de wet van de grote aantallen, krijgt hij na die 10 jaar ook de bedragen die vrijvallen omdat 40% van de medepensioendeelnemers gestorven is. Daarmee wordt de pensioenuitkering "bijgeplust" tot precies het vaste jaarlijkse bedrag. Dit is feitelijk dezelfde berekening die verzekeraars gebruiken om de waarde van levenslange annuïteiten vast te stellen.

5. Wettelijke belemmeringen

Een aantal wettelijke bepalingen staat de introductie van de PPR in de weg:

- Pensioen zal niet langer een levenslange *vaste* uitkering zijn (artikelen 1 en 15 PW). De hoogte van de uitkering wordt variabel.
- Voor verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen die de PPR willen uitvoeren, moet de verplichte doorsneepremie worden afgeschaft (artikel 8 Wet Bpf 2000). Het is weliswaar conceptueel niet ondenkbaar om de doorsneesystematiek toe te passen in een PPR, maar dit zou in strijd zijn met één van de uitgangspunten van een PPR namelijk een gewenste en inzichtelijke samenhang tussen inleg en pensioenrecht.^[19]
- Als bestaande pensioenfondsen de PPR uitvoeren, moet om economische redenen worden voorkomen dat het bestaande pensioenvermogen wordt vermengd met het nieuw te vormen

vermogen onder een PPR. In de PW is reeds bepaald dat een algemeen pensioenfonds afgescheiden vermogens kan vormen in zogenoemde collectiviteitskringen.^[20] De wetgever kan dit ook regelen voor het ten behoeve van een PPR bijeengebrachte vermogen. Voor alle duidelijkheid: het gaat om een afgescheiden vermogen op het niveau van het collectief van begunstigden. Het is dus niet nodig om elk individueel pensioensaldo te "ringfencen".

6. Verplichtstelling

Wij gaan ervan uit dat de verplichte deelneming in pensioenfondsen behouden moet blijven. Het voordeel daarvan is dat vrijwel iedere werknemer een aanvullende ouderdomsvoorziening opbouwt. De verplichtstelling voorkomt tevens risicoselectie en "leegloop" van het pensioenfonds. Na beëindiging van de doorsneesystematiek rijst de vraag of de PPR voldoende solidariteitskenmerken bevat om – Europeesrechtelijk – een inbreuk op vrije mededinging te kunnen rechtvaardigen. Met het oog daarop zal de wetgever de introductie van de PPR moeten voorzien van een goede economische en juridische onderbouwing. Die moet aansluiten bij juridische criteria die bekend zijn uit regelgeving en jurisprudentie.^[21] Juridische zekerheid dat de verplichtstelling in overeenstemming is met Europees recht valt op voorhand niet te geven. Dat oordeel is voorbehouden aan de rechter.

7. Leeftijdsonderscheid rechtvaardigen

In de PPR-systematiek ligt besloten dat beleggingsresultaten worden toegerekend naar leeftijd. Dit leeftijdsonderscheid behoeft een rechtvaardiging; het moet in dienst staan van een legitiem doel en het onderscheid moet passend en noodzakelijk zijn om dat doel te bereiken.^[22] Dat leeftijdsonderscheid kan worden gerechtvaardigd door de beleggingsleer en door zorgplichten in het financiële recht. In de beleggingsleer is algemeen aanvaard dat een vorm van leeftijdsdifferentiatie inherent is aan pensioenbeleggen.^[23] Voor begunstigden die hun pensioendatum naderen moet met minder risico worden belegd dan voor jonge begunstigden die aan het begin van hun carrière staan. Om dit doel te bereiken wordt het middel van life-cycle-beleggen toegepast. Dit kan resulteren in een "ideale" beleggingsmix voor de oudere (75-jarige) van bijvoorbeeld 80% vastrentende waarden en 20% zakelijke waarden en voor de jongere (45-jarige) de omgekeerde percentages.^[24]

8. Invaren en invaarrisico geneutraliseerd?

Belangrijk is hoe het invaren plaatsvindt. Verplicht de overheid tot invaren bij wet of faciliteert zij slechts, door invaren wettelijk mogelijk te maken? Een wettelijk geregelde collectieve transitie lijkt ons onvermijdelijk, als de wetgever het bestaande pensioenvermogen schokbestendig wil maken en "eerlijk" wil verdelen tussen generaties. Een alternatief is dat de wetgever aan de pensioendeelnemer de keuze laat of hij zijn opgebouwde waarde onder een uitkeringsovereenkomst al dan niet "overdraagt" naar een PPR.^[25] In dat geval lijkt het invaarrisico geëlimineerd, maar dat is mogelijk slechts schijn. Het collectief van "achterblijvers" met een uitkeringsovereenkomst kan verzekeringstechnisch nadeel ondervinden door het vertrek van diegenen die kiezen voor de PPR. Hoe het ook zij, wij denken dat het Europese Hof zal oordelen dat een wettelijk geforceerde transitie

naar de PPR een geoorloofde inbreuk vormt op het eigendomsrecht. Die overgang kan worden 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 tot een andere uitkomst leidt.^[20]

9. PPR – helder en hard

De PPR wordt gekenmerkt door heldere en harde pensioenrechten. "Helder" wil zeggen dat de regels waaraan de PPR is onderworpen eenduidig zijn en dat deze regels consistent en voorspelbaar worden toegepast. Het pensioenrecht is "hard" indien de pensioenuitvoerder te allen tijde aan zijn verplichtingen kan voldoen. Het pensioenfonds dat een PPR uitvoert en het daarvoor bestemde vermogen als een afgescheiden vermogen aanhoudt, kan 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. Er is een breed gedragen wens om heldere en harde pensioenrechten te introduceren. De invoering van de PPR kan aan die wens beantwoorden.

Voetnoten

[1]

Mark Heemskerk is advocaat te Nieuwegein en bijzonder hoogleraar Pensioenrecht, verbonden aan de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Radboud Universiteit Nijmegen. René Maatman is advocaat te Amsterdam en hoogleraar vermogensbeheer en pensioenvraagstukken, verbonden aan het Onderzoekcentrum voor Onderneming & Recht (OO&R) van de Radboud Universiteit Nijmegen. Bas Werker is hoogleraar Econometrie en Financiële Markten, verbonden aan de Universiteit van Tilburg en Netspar.

[2]

Vgl. NRC 15 augustus 2011 over de tweedeling binnen de FNV.

[3]

Die soundbite gaat er ten onrechte aan voorbij dat pensioenuitvoerders moeten beleggen in overeenstemming met de prudent person-regel. Zie artikel 135 Pensioenwet.

[4]

Vgl. M. Heemskerk, B. de Jong en R.H. Maatman, Hoofdpijnen Pensioenakkoord, juridisch begrepen, Netspar Design Paper Nr. 14.

[5]

Daaronder verstaan wij in deze bijdrage zowel de pensioenaanspraken uit de opbouwfase als de pensioenuitkering in de uitkeringsfase, artikel 1 Pensioenwet maakt onderscheid tussen die begrippen.

[6]

Op grond van artikel 83 Pensioenwet hebben belanghebbenden een vetorecht tegen een voorgenomen collectieve waardeoverdracht waarbij het opgebouwd pensioen wordt omgezet in pensioenrechten in de nieuwe pensioenregeling.

[7]

Zie SER-Advies 2015-1, Toekomst pensioenstelsel.

[8]

Zie de hoofdpijnennota, [Kamerstukken II 2014/15, 32043, nr. 263](#); R.H. Maatman, 'Het FTK en de Nationale Pensioendialoog. Of: hoe alles met elkaar samenhangt', in: *Ondernemingsrecht* 2014/138 en Het Financieele Dagblad van 20 januari 2016: "Pensioenfondsen willen af van uitkeringsbelofte".

[9]

Zie het werkprogramma van de regering, [Kamerstukken II 2015/16, 32043, nr. 298](#).

[10]

L. Bovenberg en Th. Nijman (2014), Netspar NEA paper 56, "Persoonlijke Pensioenrekeningen met Risicodeling".

[11]

M. Heemskerk, R.H. Maatman en B.J.M. Werker, Heldere en harde pensioenrechten onder een PPR, Netspar Design Paper nr. 46 (2016).

[12]

Er is een wetsvoorstel aanhangig op grond waarvan de pensioendeelnemer kan kiezen voor een variabele pensioenuitkering. [Kamerstukken II 2015/16, 34344](#).

[13]

Het bestaande pensioenstelsel is voor een belangrijk deel gebouwd op de uitkeringsovereenkomst. Zie artikel 10 PW voor de definities. Premie- en uitkeringsovereenkomst worden ook wel aangeduid als dc ("defined contribution") respectievelijk db ("defined benefit"), maar dat is een zwart/wit onderscheiding die de discussie bemoeilijkt.

[14]

Zie artikel 7, 23 en 35 PW.

[15]

De hoogte van dit bedrag is onder andere gebaseerd op het gebruikte projectierendement.

[16]

Zie 1 Kon. 17:16.

[17]

Het macro-langlevensrisico leidt altijd tot de mogelijkheid dat de uitkering daalt, namelijk als de sterftekansen sterk dalen.

[18]

Deze getallen worden uiteraard periodiek gekalibreerd met actuariële sterftetafels.

[19]

Vgl. D. Boeijen, M. Heemskerk en R.H. Maatman, Beëindiging van de doorsneesystematiek: juridisch navigeren naar alternatieven, Netspar Design Paper nr. 35 (2015).

[20]

Artikel 123 PW. Vgl. R.H. Maatman en A.H. Steneker, Het wetsvoorstel algemeen pensioenfonds (APF), *Ondernemingsrecht* 2015/31.

[21]

D. Boeijen, M. Heemskerk, R. Maatman, Beëindiging van de doorsneesystematiek, *Netspar* 2015.

[22]

Artikel 7 lid 1 onder c Wet gelijke behandeling op grond van leeftijd bij arbeid.

[23]

Zie bijvoorbeeld R. Molenaar en E. Ponds, "Differentiatie naar leeftijd in de financiering van collectieve pensioenen", *NEA paper* 7 (2009).

[24]

Life-cycle-beleggen is reeds neergelegd in artikel 52 Pensioenwet; bij premieovereenkomsten zal de beleggingsmix minder risicovol moeten zijn naarmate de pensioendatum nadert.

[25]

Vgl. de artikelen 10a lid 2 en 44a wetsvoorstel Wet variabele pensioenuitkering, [Kamerstukken II 2015/16, 34344, nr. 2](#). Wij sluiten hiermee aan bij de "interne waardeoverdracht" als bedoeld in artikel 83 PW lid 1 onder c, hoewel er in juridische zin geen sprake is van een overdracht.

[26]

Vgl. R.H. Maatman & E.M.T. Huijzer, 'Invaren onder het Handvest', *TPV* 2015/32.