

# Herziening Pensioenfondsenrichtlijn biedt kansen voor retailbeleggingen

Auteur  
Onno de Lange'

---

*Het vertrouwen in ons pensioensysteem blijkt tanende. Dit kan worden opgemaakt uit reacties in consumentenprogramma's op televisie op het (voorgenomen) korten (ook wel afstempelen genoemd) door pensioenfondsen, maar ook uit gegevens van het Centraal Bureau voor de Statistiek. Uit deze gegevens volgt dat 60 procent van de laagopgeleiden en 51 procent van de hoogopgeleiden nog maar weinig vertrouwen heeft in het eigen pensioenfonds. Terecht of niet, de algemene perceptie van pensioenfondsen is veranderd van een veilige bescherming voor de oude dag tot een instelling waar je geld naartoe brengt zonder zeker te weten wat je er later voor terugkrijgt. De vraag laat zich stellen of de aangekondigde herziening van de Pensioenfondsenrichtlijn kansen biedt voor nieuwe retail beleggingsproducten.*

## Solidariteit, een achterhaald gedachtegoed?

Pensioen is nu vooral een maatschappelijke voorziening. Miljoenen mensen ontvangen een pensioenuitkering of bouwen pensioen op. Ons pensioensysteem wordt gekenmerkt door collectiviteit, solidariteit en efficiënte uitvoering. Echter, ruim een miljoen gepensioneerden wordt vanaf dit jaar voor de rest van hun leven gekort op hun aanvullende pensioenuitkering. Toekomstige aanvullende afstempelingen zijn daarmee overigens niet uitgesloten.

Tallose nu nog actieve werknemers zullen bij het behalen van de pensioengerechtigde leeftijd de aloude norm van zeventig procent van het laatst verdiende loon bij lange na niet halen. Dertig tot veertig procent lijkt een realistischer aanname. De laatste jaren is er *en masse* overgestapt van eindloonregelingen naar voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen om de kosten van pensioenregelingen beter te beheersen. De kosten van pensioenregelingen blijven ook bij voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen hoog (circa 25% van de loonsom). Bij een beschikbare



premieregeling zegt de werkgever enkel een bedrag toe aan de werknemer. Dat bedrag wordt voor risico van de werknemer belegd. Op de pensioendatum wordt er een pensioen mee aangekocht. Dit type regeling wint steeds meer terrein. Die ontwikkeling kan echter uiteindelijk wel het einde betekenen van de solidariteit en collectiviteit zoals we die nu kennen.

Als een onderneming een eigen pensioenfonds heeft bouwen werknemers verplicht bij dat pensioenfonds hun pensioen op. Daarnaast zijn veel ondernemingen verplicht aangesloten bij het pensioenfonds van de bedrijfstak waarin de onderneming actief is. Werknemers in die bedrijfstak (zoals bijvoorbeeld landbouw, schoonmaak en metaal) bouwen dan verplicht pensioen op bij het pensioenfonds van de desbetreffende bedrijfstak. Dit heet de verplichtstelling. Door de verplichte deelname kan de hoogte van de pensioenuitkeringen worden gegarandeerd en is onderlinge solidariteit mogelijk. Alle deelnemers betalen dezelfde pensioenpremie ongeacht leeftijd, gezondheid of geslacht.

## *Het is de vraag in hoeverre solidariteit tussen jonge en oude deelnemers aan een pensioenregeling nog is op te brengen*

Nu tientallen pensioenfonds dit jaar moeten korten, wordt gediscussieerd over de vraag of het bedrag aan pensioenpremies dat jongeren nu (gaan) betalen aan hun pensioen nog wel in redelijke verhouding staat tot het bedrag aan pensioen dat de jongeren te zijner tijd ontvangen. De hoogte van het pensioen van de jongeren van nu wordt in toenemende mate niet langer meer gegarandeerd, terwijl de risico's in verband met het opbouwen van het pensioen wel steeds meer op de deelnemers en daarmee ook op jongeren worden afgewenteld. Deze vraag hangt samen met de vraag in hoeverre de solidariteit tussen jonge en oude deelnemers aan een pensioenregeling redelijkerwijze is op te brengen.

### **De Europese Pensioenfondsrichtlijn (IORP-richtlijn)**

De wet- en regelgeving die van toepassing is op onze pensioenfonds vindt grotendeels haar oorsprong in Brussel, de stad zo'n 180 kilometer ten zuiden van Den Haag waar de belangrijkste instellingen van de Europese Unie zijn gevestigd. In Brussel wordt gewerkt aan de herziening van de Europese richtlijn inzake bedrijfspensioenvoorziening. Deze richtlijn wordt ook wel de Europese

pensioenfondsrichtlijn genoemd en afgekort als IORP-richtlijn, naar de Engelse benaming "Directive on the activities and supervision of Institutions for Occupational Retirement Provision".

De richtlijn is in 2006 in onze pensioenwetgeving opgenomen en in werking getreden. Sindsdien moeten pensioenfonds formeel hun beleggingsbeslissingen nemen met inachtneming van het zogenaamde 'prudent person-beginsel'. Dit beginsel, waarop het hele (professionele) vermogensbeheer is gebaseerd, sluit in de context van toezicht op pensioenfonds aan op de term 'op solide wijze beleggen' van toezichthouder De Nederlandsche Bank. Pensioenbeleggingen moeten voldoen aan kwalitatieve beginselen van veiligheid, kwaliteit, liquiditeit, marktwaarde, spreiding van risico's en in het belang zijn van alle deelnemers.

In onze wetgeving is het beginsel uit de Europese pensioenfondsrichtlijn opgenomen in artikel 135 lid 1 van de Pensioenwet en verder uitgewerkt in het Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds. Pensioenfonds moeten aan de (oud-) deelnemers een verklaring inzake de beleggingsbeginselen (kunnen) verstrekken zodat de risico's van het beleggingsproces en de manier waarop deze worden beheerst, kenbaar zijn. Het huidige Financieel Toetsingskader (FTK) uit 2006 is op initiatief van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid geëvalueerd. In de spanning tussen zekerheid van beloofde pensioenen en de betaalbaarheid ervan bleek uit het Rapport evaluatie FTK uit 2010 dat er in de praktijk kanttekeningen zijn te plaatsen bij de werking van het FTK. Het is de bedoeling dat er een nieuw financieel kader voor pensioenfonds van kracht wordt in 2015. Deelnemers kunnen daarin kiezen tussen een vaststaand nominaal, in principe niet voor inflatie gecorrigeerd pensioen en een reeël pensioen, waarbij de hoogte van het pensioen niet vooraf vaststaat. Herziening van de IORP-richtlijn en herziening van het FTK zijn formeel twee verschillende wetgevingstrajecten. Het kan zo zijn dat het nieuwe, nationale FTK voor pensioenfonds in werking treedt in 2015 terwijl de herziening van de IORP-richtlijn daarna aanleiding kan geven om het dan al aangepaste FTK alsnog te wijzigen.

## *Herziening van de IORP-richtlijn en herziening van het FTK zijn twee verschillende wetgevingstrajecten*

Verzekeraars vallen niet onder de IORP-richtlijn. Zij zijn onderhevig aan de Solvency II-richtlijn. Op pensioenfonds is de IORP-richtlijn van

zelfsprekend wel van toepassing. Een pensioenfonds is aan te merken als een “IORP”. Een IORP is volgens artikel 6 van de richtlijn “*een op basis van kapitalisatie gefinancierde instelling (...) die onafhankelijk van een bijdragende onderneming of bedrijfstak is opgericht met als doel het verstrekken van arbeidsgerelateerde pensioenuitkeringen op basis van een overeenkomst (...) die individueel of collectief is gesloten tussen de werkgever(s) en werknemer(s) (...) of met zelfstandigen (...)*”. (Voor de leesbaarheid is de letterlijke definitie op punten in dit artikel ingekort.)

Door de verschillende wet- en regelgeving die van toepassing is op Nederlandse pensioenfondsen, en de bijzondere positie die zij innemen ten opzichte van verzekeraars en buitenlandse IORP's, is het voor een Nederlands pensioenfonds vrijwel niet mogelijk om met een buitenlandse IORP naar de gunsten te dingen van een bedrijfstak of onderneming die een Europese pensioenregeling wil laten uitvoeren. In ons land wordt daartoe gewerkt aan de introductie van de algemene pensioeninstelling (API). Het is de bedoeling dat de Nederlandse API de concurrentie met buitenlandse IORP's aan zal kunnen gaan op gebieden waar dat voor onze pensioenfondsen nu niet mogelijk is. Het gaat daarbij in de praktijk vooral om grensoverschrijdende pensioenregelingen van multinationals die baat kunnen hebben bij de uitvoering van hun pensioenregelingen via een buitenlandse IORP of via de Nederlandse variant, de API. De behoefte daartoe moet nog worden gepeild. Er zijn daarvoor nadere wijzigingen nodig in de pensioenwetgeving. Dit kost tijd en daarom wordt de API in Nederland gefaseerd ingevoerd. De eerste stap naar de API is de premiepensioeninstelling, de PPI.

De PPI valt onder de werkingssfeer van de IORP-richtlijn. Met de komst van de Wet introductie premiepensioeninstellingen van eind 2010 bieden pensioenuitvoerders, banken en verzekeraars sinds 2011 de mogelijkheid aan om pensioenregelingen voor ondernemingen uit te voeren middels de PPI. Hoewel ook open voor internationale bedrijven wordt de PPI tot nu toe enkel door Nederlandse ondernemingen ingezet als goedkoper alternatief voor uitvoering van een regeling door een pensioenfonds of verzekeraar. Een PPI mag geen risico's verzekeren en mag geen garanties geven. Meestal wordt een samenwerkingsverband opgezet tussen een vermogensbeheerder die de inkomende premies belegt, een verzekeraar die de verschillende risico's verzekert (zoals risico's van lang leven, overlijden en arbeidsongeschiktheid) en een pensioenadministrateur. Van de inleg vermeerderd met de beleggingsopbrengsten wordt op de pensioendatum namens de deelnemer een pensioen aangekocht bij een verzekeraar tegen de dan geldende rentestand. De hoogte van het pensioenvermogen op de pensioendatum hangt af van hoe de vermogensbeheerder de pensioenpremies heeft belegd.

Een PPI mag in de Nederlandse markt uitsluitend beschikbare premieregelingen aanbieden. De bijdrage van de werkgever staat weliswaar vast, de hoogte van het uiteindelijke pensioen is

onzeker voor de deelnemer. De deelnemer wiens pensioen in een PPI is ondergebracht draagt de beleggingsrisico's. Er is in dat geval geen sprake van risicodeling, doorsneepremies en solidariteit; de zo kenmerkende eigenschappen van de uitvoering van een pensioenregeling door een pensioenfonds. Nabestaandenpensioen kan overigens niet via een PPI worden verzekerd. Daarvoor zal een aparte nabestaandenverzekering moeten worden afgesloten.

### **Herziening van de IORP-richtlijn**

Doel van de richtlijn is een Europese interne markt voor de bedrijfspensioenvoorziening te creëren. Het gaat hierbij om minimumharmonisatie. Dat betekent dat instellingen met een IORP-status, zoals pensioenfondsen, de PPI en de API op een minimumniveau worden gereguleerd door de IORP-richtlijn. Ten opzichte van de IORP-richtlijn gelden voor Nederlandse pensioenfondsen aanvullende verplichtingen op grond van de in de Pensioenwet geformuleerde taakafbakening in het werkkterrein van pensioenfondsen en commerciële verzekeraars. Mede als gevolg van de financiële crisis en de geslonken dekkingsgraden van veel pensioenfondsen is in Europees verband besloten om de huidige IORP-richtlijn te herzien. In de daaraan voorafgaande discussie is de houdbaarheid van pensioenstelsels en het toezicht op pensioenfondsen betrokken. De herziening omvat verbetering van de governance van pensioenfondsen en ook van hun informatieverstrekking aan toezichthouders, deelnemers en gepensioneerden. Men wenst te komen tot Europese adequate toezichtstandaarden en -methodieken voor pensioenfondsen. Onderdeel daarvan zijn verscherpte kapitaaleisen voor pensioenfondsen. Deze herziening wordt veelal aangeduid als de IORP 2-richtlijn.

## *Nederland tracht de inhoud van deze richtlijn nu al zodanig te beïnvloeden dat wordt recht gedaan aan ons unieke systeem*

De solvabiliteits- en waarderingsregels voor pensioenfondsen in de Europese lidstaten worden geharmoniseerd. De Commissie wenst dat in Europees verband pensioenbeloften gegarandeerd worden nagekomen. Men zal aan pensioen ontvangen datgene wat men verwacht te ontvangen. Verder moet de pensioenleeftijd in Europa worden gekoppeld aan de levensverwachting. Mensen moeten hun pensioenrechten kunnen behouden als zij verhuizen naar een ander land.

Een belangrijk onderdeel van de IORP 2-richtlijn betreft voorts het aanhouden van hogere buffers voor pensioenfondsen. Het moeten aanhouden van hogere buffers bij pensioenfondsen betekent een hogere drempel om geïndexeerde pensioenen te kunnen aanbieden. Er vinden analyses plaats van de verschillende normen van zekerheid waarmee de pensioenbelofte in de toekomst moet worden nagekomen (variërend van een zekerheid van 95%, 97,5% en 99%). Er wordt gedacht over hoe de omvang van de verplichtingen van een pensioenfonds moet worden berekend, het al dan niet aanhouden van (extra) buffers en de gevolgen daarvan. Er worden impactstudies uitgevoerd en er vindt overleg plaats met nationale toezichthouders. De verkregen informatie moet worden verwerkt, er moet een keuze worden gemaakt en daarna oordelen de lidstaten en het Europees Parlement er nog over. Nederland tracht de inhoud van deze richtlijn nu al zodanig te beïnvloeden dat recht wordt gedaan aan ons unieke systeem. Bondgenoten zijn onder andere het Verenigd Koninkrijk en Duitsland, die net als Nederland grote pensioenkapitalen hebben. De Pensioenfederatie, belangenbehartiger van de Nederlandse pensioenfondsen, heeft in haar *position paper* van februari 2013 aangegeven meer tijd nodig te hebben voor kwantitatieve impactstudies (“*quantitative impact studies*”, afgekort met QIS). Met het aandringen op grondiger QIS hanteert de Pensioenfederatie in haar belangenbehartiging een vertragingstactiek. Mogelijk wordt de tijd die men daarmee wint nuttig besteed aan het ontwerpen van een realistisch next-best-scenario.

### Achtergrond van de IORP 2-richtlijn

De Brusselse beleidsmakers werken aan de herziening omdat pensioen na het werkzame leven de belangrijkste bron van inkomsten vormt voor ongeveer 25% van de bevolking in de EU-lidstaten. Het aandeel ouderen onder de bevolking van Europa neemt snel toe. Een kwart van hen is ouder dan zestig jaar en zij leven langer dan ooit tevoren.

Het wordt op grond van de naoorlogse geschiedenis onaanvaardbaar geacht dat grote groepen ouderen mogelijkwerwijs tot armoede geraken omdat hun pensioen niet meer te financieren is. Het probleem ligt vooral in EU-landen met een pensioenstelsel dat niet bestand is tegen vergrijzing. Het gaat dan met name om omslagstelsels waarbij de werkenden van nu de pensioenen financieren van de gepensioneerden van nu (zoals in Frankrijk en Portugal). Het is nog maar de vraag of de werkenden van nu tegen de tijd dat zij zelf met pensioen gaan nog genoeg pensioen zullen ontvangen als er tegen die tijd minder werkenden zullen zijn om de last te dragen. Europeanen krijgen niet genoeg kinderen om de bevolkingsopbouw in stand te houden.

Wolfgang Lutz stelt in zijn paper ‘De lage vruchtbaarheidshypothese’ uit 2006 dat een vrouw in de loop van haar leven gemiddeld 2,1 kinderen moet krijgen om de omvang van een samenleving te behouden. Daalt dit gemiddelde onder de 1,6 kinderen per vrouw, dan zakt de bevolkingsomvang van een samenleving snel in. Spanje en Italië laten inmiddels vruchtbaarheidscijfers zien van 1,3.

De trend van lage geboortecijfers, veel ouderen en langer leven heeft gevolgen voor de financiering van Europese pensioenstelsels. Reden voor de Europese Commissie om hier aandachtig naar te kijken en haar beleid op aan te sluiten. Nederland is op haar beurt waakzaam dat verhoging van allerlei zekerheidseisen, die voor landen met een omslagstelsel wellicht adequaat zijn, voor ons stelsel niet verkeerd uitpakken door bijvoorbeeld (te) hoge buffervereisten voor pensioenfondsen.

### IORP 2-richtlijn biedt ook kansen

Terwijl Nederland en de pensioensector in Brussel ijveren voor minder harmonisatie door de IORP 2-richtlijn, met een onzekere uitkomst ten aanzien van de kans van slagen daarin, kan de sector zich bezinnen op de mogelijkheden die de IORP-2 richtlijn met zich mee kan brengen. Het is verstandig als de pensioensector een Plan B gereed heeft voor het geval de herziening van de IORP-richtlijn onverkort toch doorgaat. Door meer harmonisatie ontstaat een *level playing field* voor Nederlandse PPI's en in de toekomst API's. Daarmee kan een interessante aanvulling aan ons systeem worden gerealiseerd, bijvoorbeeld met een groter aanbod van retail beleggingsproducten door pensioenuitvoerders.

De opkomst van de PPI en de beschikbare premieregeling, de keuze tussen nominale en reële pensioenen in een nieuw FTK voor pensioenfondsen, de discussie over solidariteit en collectiviteit binnen verplichte pensioenfondsen en de trend van werkgevers om de kosten van pensioenregelingen te stabiliseren, leiden ongetwijfeld bij vele particulieren tot zorgen over de oude dag. Sommige pensioenuitvoerders beschikken al over eigen financiële planners die hun deelnemers adviseren over hun vermogensopbouw in de context van het te verwerven ouderdomspensioen. Hier kunnen pensioenuitvoerders hun toegevoegde waarde laten zien bij het bieden van een extra oplossing voor het probleem van inkomensverlies na pensionering of bij invaliditeit. Pensioenuitvoerders kunnen in het kader van verbetering van de pensioenvoorziening de deelnemers actief benaderen en adviseren over hun vermogensopbouw voor later. Zij kunnen deze taken in Europees verband regelen nu de IORP-richtlijn toch wordt herzien.

*Pensioenuitvoerders kunnen hun toegevoegde waarde laten zien bij het bieden van een extra oplossing voor het probleem van inkomensverlies na pensionering*

Een scenario is dat pensioen langzaam verschuift van een maatschappelijk, collectief en solidair product naar een individueel financieel product. We zien dit in kleine stapjes gebeuren met de opkomst van de PPI waarbij solidariteit en collectiviteit wegvalt en pensioen al in feite een individueel product is. Er zijn de eerste schoten voor de boeg waarbij werkgevers in het CAO-overleg uitsluitend nog een pensioen op basis van beschikbare premie willen aanbieden voor nieuwe werknemers. Als de kosten van een pensioenregeling te hoog worden zullen werkgevers minder betrokken willen zijn. Risico's verschuiven naar de werknemer die een onzeker pensioen op steeds latere leeftijd ontvangt.

Eenmaal bewust van de ontwikkeling van pensioen als kostenpost voor de werkgever, minder betrokkenheid van de werkgever bij het organiseren van een pensioen en de onzekere omvang van wat men op steeds latere leeftijd aan aanvullend ouderdomspensioen zal ontvangen, zullen particuliere beleggers in hun vermogensplanning meer en meer rekening gaan houden met een tegenvallend aanvullend pensioen. Als Nederland een aantrekkelijke vestigingsplaats blijkt voor vermogensbeheerders, kunnen allerlei innovatieve initiatieven ontstaan om die groep particulieren te gaan bedienen. Dat is een groep die niet zelf kan of wil beleggen, afwijzend staat tegenover verzekeringsproducten (gegeven de woekerpolisaffaire) en scherp op de beheervergoeding en andere kosten let.

Pensioenuitvoerders kunnen alert zijn om deze markt nu al te gaan ontginnen. Zij kunnen in het kader van hun bestaande (en nu nog verplichte) dienstverlening aan deelnemers individuele vermogensbeheerproducten gaan aanbieden en daarmee als adviseur en vermogensbeheerder hun toegevoegde waarde laten zien aan de vele bezorgde Nederlanders die nu pensioen bij deze uitvoerders opbouwen. Zij kunnen juridische belemmeringen

daartoe in het kader van de herziening van de IORP-richtlijn proberen weg te halen, in ruil voor onderdelen uit de IORP 2-richtlijn waartegen Nederland nu afwijzend staat. Pensioenuitvoerders kunnen op dit punt met elkaar gaan samenwerken, bijvoorbeeld door gezamenlijk een (Europees) collectief vermogen te vormen en dit vermogen aan te wenden ter bescherming van het pensioenstelsel waar zij deel van uitmaken, en tevens zorgen voor een maatschappelijk acceptabel pensioen.

De IORP 2-richtlijn kan een impuls geven aan een gevarieerd aanbod van retail-beleggingsproducten door pensioenuitvoerders die alert zijn op de veranderende omgeving. Nu de pensioensector tijd lijkt te rekken in Brussel met het aandringen op grondiger kwantitatieve impact studies, kan tegelijkertijd worden gewerkt aan een alternatief next-best scenario waarin een faciliteit voor retail beleggen, uitgevoerd door pensioenuitvoerders wordt opgenomen. Bijvoorbeeld een (Europese) gezamenlijke fiscaal vrijgestelde pool van vermogen, bijeengebracht door de Europese deelnemers die al bekend zijn bij de pensioenuitvoerders. Dan heeft Nederland wat achter de hand voor het geval de huidige Nederlandse lobby het niet haalt in Brussel. Maar ook nu al, los van een onderhandelingsstrategie in Europees verband, kunnen Nederlandse pensioenuitvoerders al werken aan extra dienstverlening aan hun deelnemers en gepensioneerden door retailbeleggingsmogelijkheden aan te bieden als extra zekerheid.

Tegen de tijd dat de discussie rondom collectiviteit, solidariteit en verplichtstelling zal zijn losgebarsten, hebben de pensioenuitvoerders dan al lang en breed een trouwe schare beleggende particulieren aan zich weten te binden. ■

#### Noot

1. Mr Onno de Lange, secretaris IVP Instituut voor Pensioeneducatie