



De PEPP-verordening: kansen voor Nederland

Op 14 augustus 2019 is de Verordening (EU) 2019/1238 inzake een pan-Europees persoonlijk pensioenproduct (hierna: de Verordening) in werking getreden. De Verordening stelt eenduidige regels vast voor de registratie, ontwikkeling en distributie van en het toezicht op persoonlijke pensioenproducten die in de Unie worden gedistribueerd onder de naam 'pan-Europees persoonlijk pensioenproduct' of 'PEPP'.

Het PEPP is een individueel EU pensioenproduct dat in aanvulling op nationale pensioenregelingen- en producten kan worden aangeboden. Eenvoudig gesteld: het PEPP is een soort pensioenspaarrekening.

In Nederland werd zeer terughoudend – en zelfs negatief – gereageerd op de komst van de PEPP-verordening, met name door de angst voor Europese 'inmenging' ten aanzien van het Nederlands pensioenstelsel. Het is echter de vraag of er vanuit het perspectief van het PEPP als *sui generis* individueel pensioenproduct ook sprake kan zijn van een kans voor de pensioenspaarder in Nederland en in de Europese Unie.

Om deze vraag te bespreken zullen we in dit artikel de PEPP nader toe lichten. Wat is het PEPP precies en wat tracht het te regelen? Biedt de PEPP-verordening ook kansen voor consumenten en aanbieders van pensioenproducten in Nederland en op de Europese interne markt? Hoe zit het met de actuariële kant van het verhaal? Zijn er voldoende waarborgen voor de consument?

Prof. dr. mr. H. van Meerten (links) is professor Europees Pensioenrecht aan de Universiteit van Utrecht.

A. Wouters LLM is Fellow aan de Universiteit van Utrecht.



CONSUMENTENBESCHERMING

Hoofdstuk 9 van de Verordening behandelt de rol van de Europese toezichthouder op het gebied van verzekeringen en pensioenen, EIOPA, als Europees toezichthouder op het PEPP. Hoewel het PEPP een Europees product is, komt het toezicht grotendeels toe aan de bevoegde autoriteiten van de lidstaat waaronder het pensioenproduct valt. De bevoegde autoriteiten van de lidstaat waaronder het pensioenproduct valt moeten toezien op een correcte naleving van voorwaarden en kenmerken toegekend aan het PEPP. Op grond van artikel 64 van de Verordening heeft EIOPA naast een faciliterende en coördinerende functie tevens de bevoegdheid tot interventie in de volgende situaties: ten eerste wanneer het belang van de PEPP-spaarder onvoldoende in acht wordt genomen; ten tweede wanneer het pensioenproduct niet voldoet aan de kenmerken zoals gestipuleerd in de Verordening. De bevoegde autoriteiten dienen 'transparant' te zijn naar EIOPA over de verstrekte vergunningen en informatie-toedeling. Hiertoe dienen bevoegde autoriteiten van de verschillende lidstaten bepaalde informatie te delen tussen elkaar en met EIOPA.

DE BEVOEGDE AUTORITEITEN DIENEN 'TRANSPARANT' TE ZIJN NAAR EIOPA

EIOPA krijgt onder de Verordening nog steeds ingrijpende bevoegdheden. Ook bevat de Verordening veel delegatiebepalingen die de komende tijd uitgewerkt zullen worden. Ook daar krijgt EIOPA een grote rol. De achtergrond van de immer nog belangrijke rol van EIOPA is dat een goede naleving van cross-border consumentenbescherming alleen op EU-niveau kan plaatsvinden.

ACTUARIËLE ELEMENTEN

Met actuariële aspecten worden bedoeld die aspecten die betrekking hebben op het management van de financiële middelen nu en in de toekomst. Hierbij ligt de nadruk op het beheersen van risico's die het rendement van het opgebouwde vermogen mogelijkserwijs kunnen beïnvloeden. Op welke manier houdt de PEPP-verordening rekening met deze elementen?

De actuariële elementen slaan direct op het PEPP, bijvoorbeeld in het beleggingsregime en in de informatievoorziening over het beleggingsbeleid naar de PEPP-spaarder toe. Wij lichten dit hieronder toe.

Centraal in het beleggingsregime staan de 'Prudent Person Rule' en de zogenaamde 'Milieu-sociale- en Governance factoren'. Hoewel de 'Prudent Person Rule' een goed gedocumenteerd beginsel is, ontbreekt een goede definitie.

De juridische inbedding van de 'Prudent Person Rule' heeft vorm gekregen door de implementatie van de IORP (I)-richtlijn. In artikel 135 van de Pensioenwet vinden we een aantal uitgangspunten, en in dit artikel wordt gesteld dat het beleggingsbeleid gebonden is aan een aantal voorwaarden. Zo moet te allen tijde worden belegd in het belang van de aanspraak- en pensioengerechtigden. Verder moeten beleggingen van de bijdragende onderneming worden beperkt en gewaardeerd op basis van marktwaardering.

De 'Prudent Person Rule' houdt verder in dat er krachtens een algemene maatregel van bestuur meer stringente regels kunnen worden gesteld. Bovendien dient een pensioenfonds in het bestuursverslag te vermelden op welke wijze er rekening is gehouden met het milieu, klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. Er bestaat





met andere woorden een concrete correlatie tussen enerzijds de Prudent Person Rule en anderzijds het beleggen conform 'MSG-factoren'.

Naast de uitgangspunten geformuleerd in de Pensioenwet, wordt het algemene kader van de 'Prudent Person Rule' aangevuld door DNB factsheets en beoordelingen ex ante en ex post van de werkgroep 'Prudent Person' van het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG).

Als voornaamste toetscriteria geeft de werkgroep van het AG aan dat het beginsel kwalitatief van aard moet zijn. Dit betekent dat voorwaarden niet gericht dienen te zijn op kwantitatieve doelstellingen van het beleggingsbeleid, maar eerder 'gedragssturend' en met die kwaliteiten dat er een prudent beleggingsbeleid wordt aangemoedigd.

Hiernaast dient het beleggingsbeleid te allen tijde transparant te zijn naar alle partijen toe. Met andere woorden: het beginsel stelt de risico's van de gekozen strategie vooraf, tijdens en bij de afbouw helder moet worden gecommuniceerd naar afnemer.

In de Wet Besluit Financieel Toetsingskader wordt het beginsel ingevuld door de voorwaarde dat kapitaal conform leeftijdsafhankelijke 'lifecycli' moet worden belegd. Deze progressieve lijn, waarbij de mogelijke risico's hoger zijn bij spaarders die een langere looptijd hebben, moet helder worden gecommuniceerd. Bij variabele pensioenuitkeringen stelt de 'Prudent Person Rule' de concrete eis dat er voor het bereiken van de pensioen richtdatum minstens twee lifecycli moeten zijn doorlopen.

In de PEPP-verordening wordt de prudent person rule als volgt vormgegeven. Aanbieders hebben de verantwoordelijkheid naar PEPP-spaarders en -gerechtigden toe om een transparant en prudent beleid aangaande beleggingen aan te houden. Door dit te stellen, worden zowel de PEPP-spaarder als -gerechtigde 'beschermd' tegen risicovol beleggen.

Concreet krijgt dit vorm door een keuzeaanbod voor aanbieders waarbij zij kunnen kiezen voor een allocatie van activa die strookt met de concrete aard en looptijd van hun passiva. Hierbij dient te worden uitgegaan van lange termijn verplichtingen. Om dit in goede banen te leiden is er toezicht nodig, zonder in te boeten op de beleggingsvrijheid van aanbieders om zo veilig mogelijk te beleggen.

De PEPP-verordening wil een 'passend niveau' van beleggingsvrijheid voor aanbieders. Zo moet de aandacht liggen op lange termijn investeringen met een laag liquiditeitsrisico. Bijvoorbeeld in aandelen en andere instrumenten met een economisch lange termijn profiel. Investeringsdoeleinden op gereglementeerde markten, multilaterale en georganiseerde handelsfaciliteiten zijn niet toegestaan.

De PEPP-verordening wil een veilig, betaalbaar, lange termijn pensioenspaarproduct tot stand brengen. Gelet op het lange termijn karakter van de investeringen, wordt er in PEPP Verordening expliciet ingestoken op de lange termijn gevolgen van allocatie van activa.

Een maatregel die ervoor moet zorgen dat aanbieders de 'Prudent Person Rule' voldoende in acht nemen, is het verbod op beleggingen in zogenaamde 'niet-coöperatieve jurisdicties' en in derde landen met een verhoogd risico op strategische deficit. PEPP-spaarders moeten enerzijds in de gelegenheid worden gesteld om goed geïnformeerd een beleggingsbeslissing te nemen (hierover later meer) zonder dat dit anderzijds leidt tot een instabiele beleggingsstrategie bij aanbieders.

Het PEPP moet met andere woorden een veilig pensioenspaarproduct zijn, een standaardbeleggingsoptie. Dit kan in concreto door middel van een risicolimiteringstechniek of door middel van een garantie op het belegde kapitaal.

Door een beleggingsbeleid gebaseerd op de 'Prudent Person Rule' en door grensoverschrijdende activiteiten te stimuleren bij aanbieders, zal er meer spaargeld naar de sector persoonlijke pensioenvoorziening vloeien. Hierdoor wordt er bijgedragen aan de economische en sociale vooruitgang.

Naast beleggen in overeenstemming met de 'Prudent Person Rule' stelt de PEPP-Verordening dat het beleid moet worden afgestemd op 'MSG-factoren'. In het kader van de beoogde lange termijn, duurzame investeringen, dient het MSG beleid te zijn geënt op doelstellingen zoals opgenomen in de Overeenkomst van Parijs (klimaat), doelstellingen voor duurzame ontwikkeling van de V.N. en de leidende beginselen inzake bedrijfsleven en mensenrechten van de V.N.

DE PEPP-SPAARDER MOET WORDEN BEHOED VOOR BLOOTSTELLING AAN BOVENMATIGE RISICOCONCENTRATIE

In artikel 41 van de Verordening worden de beleggingsvoorschriften besproken. Naast beleggen in overeenstemming met de 'Prudent Person Rule', dienen aanbieders zich te houden aan de volgende regel: er moet altijd worden belegd met een belang op lange termijn. Hierbij wordt niet uitgegaan van de individuele PEPP-spaarder, maar van de groep 'PEPP-spaarder'. Zoals eerder aangestipt, dienen de lange-termijndoelstellingen samen te hangen met de 'MSG-factoren'. De wijze van beleggen moet ervoor zorgdragen dat de veiligheid, liquiditeit, kwaliteit en het rendement van de portefeuille als geheel wordt verzekerd. De PEPP-spaarder moet worden behoed voor blootstelling aan bovenmatige risicoconcentratie. In die context dienen activa voldoende te zijn gediversifieerd.

Er moet in de regel worden belegd op gereglementeerde markten. Er is slechts een beperkte marge voor beleggingen buiten deze normering. Een soortgelijke beperking geldt ook voor beleggen in derivaten. Dit is enkel toegestaan indien dit leidt tot een vermindering van het beleggingsrisico of in het kader van een efficiënt portefeuillebeheer.

INFORMATIEVOORZIENING OVER BELEGGINGSBELEID VIA HET 'PEPP-ESSENTIËLE-INFORMATIE DOCUMENT'

Om invulling te geven aan het eerder besproken criterium van 'transparantie', hebben de wetgevers een drager van informatie bedacht: het 'PEPP-essentiële-informatie document'. In dit pre-contractuele document informeert de aanbieder de mogelijke PEPP-spaarder over de voorwaarden van het product en hoe dit strookt met het PEPP.

Voor het basis-PEPP wordt separaat 'PEPP-essentiële-informatie document' gemaakt. De voorwaarden voor het 'PEPP-essentiële-informatie document' worden in artikelen 26, 27 en 28 van de Verordening opgesomd. Wij geven een aantal voorbeelden waaruit blijkt dat het 'Prudent Person Rule-beginsel' in acht is genomen.

Het 'PEPP-essentiële-informatie document' dient informatie te bevatten over de resultaten die de geopteerde beleggingsoptie in het verleden over tenminste tien jaar, of over alle jaren waarin het PEPP is aangeboden, weergegeven. De mededeling 'in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst' dient te worden toegevoegd.

Verder dient expliciet te worden benoemd dat het PEPP een lange termijnproduct is met een beperkte terugvorderingsoptie en dat het niet ten alle tijden kan worden beëindigd. Er moet duidelijk worden weergegeven op welke manier de lange termijndoelstellingen moeten worden behaald. Dit middel dient informatie te bevatten over de vraag of de gestelde doelstellingen worden bereikt via directe of indirecte blootstelling aan de onderliggende beleggingsactiva (met hierin opgenomen een beschrijving van de onderliggende instrumenten of referentiewaarden en een specificatie waarin de aanbieder belegt) alsook een toelichting waarop het rendement wordt bepaald.

De mogelijke PEPP-spaarder dient in het 'PEPP-essentiële-informatie document' een verklaring te vinden of het basis-PEPP een garantie op het kapitaal biedt dan wel of er (en in welke mate) er sprake is van een risicolimiteringstechniek.

Voorbeelden van wat volgens artikel 46 van de Verordening een voorschrift zou kunnen zijn van een risicolimiteringstechniek zijn: de financiële risico's van beleggingen voor cohorten beperken in overeenstemming met de resterende looptijd; het aanleggen van reserves van bijdragen of beleggingsresultaten die volgens een 'eerlijke' transparante verdeelsleutel wordt verdeeld; de voorziening in adequate financiële garanties.

Voorts dient de PEPP-spaarder zorgvuldig te worden geïnformeerd over de consequenties bij vroegtijdige terugtrekking. Het langetermijn-

karakter van het product stelt namelijk dat dit niet zomaar kan. Dit heeft een gunstig effect op de totaal portefeuille van de aanbieder. Door te voorkomen dat beleggingen vroegtijdig worden afgebroken blijft er meer activa beschikbaar om te beleggen. Dat is niet alleen gunstig voor de interne markt, maar per resultaat ook voor de groep PEPP-spaarders.

CONCLUSIE EN AFSLUITENDE WOORDEN

In dit artikel zijn de kernpunten van de PEPP-verordening aan bod gekomen. Door een omschrijving van het PEPP te geven en in te zoomen op de aspecten van consumentenbescherming alsook op de bepalingen omtrent het actuariële is beoogd een beeld te geven over hoe het PEPP als vrijwillig, aanvullend individueel pensioenproduct een kans biedt voor PEPP-spaarders en de markt voor individuele pensioenproducten.

Summier gesteld hebben we aangetoond dat het PEPP een veilig en adequaat aanvullend pensioenproduct is. Dit ligt *inter alia* in het feit dat er sprake is van een degelijke consumentenbescherming en in het waarborgen van beleggingsresultaten. Doordat het PEPP kan worden beschouwd als een derde pijler pensioenproduct, is het belastingklimaat in Nederland in beginsel niet beperkend.

Verder kan het PEPP nog zorgen voor kostenverlaging van bestaande derde pijler producten en kan mogelijk als aantrekkelijk alternatief voor de bijvoorbeeld groeiende groep van zelfstandigen vormen. ■