

Individueel eigendomsrecht in een beschikbarepremieregeling

De filosoof John Locke schreef al behartenswaardige dingen over individueel eigendom.¹ Inmiddels zijn hierover al vele pennen leeg geschreven. Het begrip kan vanuit allerlei disciplines worden aangevlogen, maar hier beperken we ons vooral tot de juridische en economische. In dit artikel gaan we derhalve in op de vraag hoe een eigendomsrecht zich verhoudt tot een verplichting deel te nemen in een pensioenfonds en hoe de collectieve herverdelingsmechanismen zouden moeten werken.

■ JURIDISCHE ASPECTEN

Het klassieke concept van eigendom zoals dat ontstond als tegenreactie op het feodale systeem, wordt gezien als het meest omvattende recht dat er bestaat. Na de afwijzing van het feodale systeem ontwikkelde het continentaal Europees recht zich op basis van het Romeinse recht. Volgens de Romeinse gedachte *dominium* is het recht op eigendom exclusief, onbeperkt en eeuwigdurend.² Het eigendomsrecht wordt door de Latijnse formule *usus, fructus et abusus* beschreven.³ Deze formule omschrijft de rechten die een eigenaar heeft over zijn eigendom: hij mag zowel het voorwerp (*usus*) als de vruchten (*fructus*) die door het voorwerp worden afgeworpen, houden en gebruiken. Ook mag hij het naar goeddunken vervreemden, veranderen of zelfs vernietigen (*abusus*).

Het onbeperkte karakter van het eigendomsrecht stoelt op de gedachte dat de eigenaar mag doen en laten wat hij wil met zijn object. Maar het *dominium* is niet absoluut: de eigenaar kan aansprakelijk worden gesteld voor schade die zijn eigendom aanricht. Ook mag hij zijn eigendomsrecht niet misbruiken. Daarmee wordt voor een jurist het absolute eigendom een fictie.

Het Nederlandse eigendom is neergelegd in het Burgerlijk Wetboek en het Europese eigendom kent vele definities. In ons BW wordt eigendom gedefinieerd als het meest omvattende recht dat een persoon op een zaak kan hebben (art. 5:1, lid 1 BW). Hiermee wordt duidelijk dat de Nederlandse notie van eigendom zich beperkt tot zaken: het is een zakelijk recht, en zaken zijn 'voor de menselijke beheersing vatbare stoffelijke objecten' (art. 3:2 BW). Pensioenrechten zijn dit in beginsel niet, en daarmee lijkt de eigen-

domsdiscussie niet te kunnen worden gevoerd aan de hand van het eigendomsrecht zoals dat in het BW is vervat. Maar de Hoge Raad, de rechtspraak van het Europese Hof voor de Rechten van de Mens volgend, vindt dat pensioen onder omstandigheden wel degelijk een eigendomsrecht vormt *ex art. 1 Eerste Protocol EVRM*.⁴ Het EU-recht haalt deze rechtspraak vervolgens binnen zijn domein en mag zelfs verdergaande bescherming bieden.⁵

Onder eigendom als bedoeld in het EVRM vallen zelfstandige vermogensrechten of -bestanddelen.⁶ De Hoge Raad heeft geoordeeld dat pensioenrechten zelfstandige vermogensrechten zijn.⁷ Duidelijk is dus dat er wel degelijk sprake is van eigendom over pensioenrechten, maar daarmee is nog niet de vraag beantwoord hoe deze nu precies zijn te identificeren. Er bestaan immers tal van omstandigheden die afbreuk doen aan het beschikkingsrecht van de eigenaar waardoor hij zich niet meer volledig kan beroepen op de hiervoor beschreven Latijnse formule. Het Europese Hof lijkt derhalve van een beperkte definitie van eigendom uit te gaan.⁸

Individueel en collectief

Het juridische eigendom kunnen we opsplitsen in individueel en collectief eigendom. Het collectieve of mede-eigendom bestaat uit 'delen' die kunnen aangroeien of verkleinen. Bijvoorbeeld: twee gelijke percelen land behoren toe aan twee personen; dat wil zeggen dat ieder de helft heeft van het eigendomsrecht, maar het is niet zo dat ieder eigenaar is van de helft van het land of van een perceel. Mede-eigendom betekent dus dat het eigendomsrecht van eenzelfde zaak tegelijkertijd toebehoort aan meer dan een persoon.⁹ Bij individueel eigendom valt het eigendomsrecht en het voorwerp ervan (de zaak) samen, beide zijn één en vol.¹⁰ Wie individueel eigenaar is, mag de zaak gebruiken zoals hij wil, ook op een manier die niet overeenkomt met zijn bestemming. Bijvoorbeeld: je bent eigenaar van een auto en die mag je, mits je niets of niemand verwondt, ook tegen een muur rijden. Hoe valt dit te vertalen naar ons toekomstig pensioenstelsel? In de toekomstbrief van de regering over ons pensioenstelsel wordt onder andere gekozen voor individuele pensioenrekeningen met collectie-

Tjitsger Hulshoff, Hans van Meerten, Gaston Siegelaer en Falco Valkenburg

Drs. T. Hulshoff RBA is chief investment officer en bestuurder bij i-PensionSolutions; prof. dr. mr. H. van Meerten is hoogleraar pensioenrecht aan de Universiteit Utrecht en advocaat bij Clifford Chance LLP; dr. G.C.M. Siegelaer is werkzaam bij Willis Towers Watson; F.R. Valkenburg AAG RBA is zelfstandig actuaaris. Ze schreven dit artikel op persoonlijke titel

ve uitvoering. Daar lijkt voornamelijk de voorkeur van de regering naar uit te gaan. Individuele eigendomsrechten worden gedefinieerd in termen van het per individu opgebouwde kapitaal.¹¹ Het kabinet vindt dat persoonlijke eigendomsrechten de politieke risico's verminderen van, onder andere, steeds veranderende regelgeving en de daaruit voortvloeiende verdelingsconflicten, en dat het private karakter van pensioenen wordt versterkt.

In een brief aan de Tweede Kamer licht de staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid toe dat individuele eigendomsrechten bij de huidige premieovereenkomst een 'fiscaal begrensd individueel pensioenkapitaal' kennen, bestaand uit de betaalde premie en het daarop behaalde rendement.¹² Ook de zogeheten persoonlijke pensioenrekening (PPR) lijkt van deze gedachte uit te gaan. In een Net-spar-paper lezen we: 'In dit paper zullen wij spreken over eigendom van pensioenrechten, ook al is (...) die terminologie juridisch eigenlijk onjuist. Wij verstaan daaronder een vorderingsrecht dat toebehoort aan een pensioen- of aanspraakgerechtigde op grond van zijn pensioenovereenkomst. Hij is economisch eigenaar van dat vorderingsrecht omdat waardestijging en waardedaling in zijn vermogen worden verantwoord.'¹³

We zien deze constructie wel vaker: niet de deelnemer is de juridische eigenaar, maar een financiële instelling, zoals een pensioenfonds

We zien deze constructie wel vaker: niet de deelnemer is de juridische eigenaar, maar een financiële instelling, zoals een pensioenfonds. Maar zoals gezegd mag degene die individueel eigenaar is, de zaak gebruiken zoals hij wil, ook op een manier die niet overeenkomt met zijn bestemming. Het individuele eigendomsrecht voor wat betreft pensioen is dus voornamelijk niet juridisch aanwezig – zelfs niet in de Europese rechtspraak – terwijl daar wel behoefte aan lijkt te zijn. Immers, wat heb je aan een individuele rekening als je niets met het opgebouwde kapitaal kunt en het zelfs niet mag gebruiken op een manier waarvoor het niet is bedoeld? De beperking van het individuele eigendomsrecht – zoals de verplichtstelling aan een pensioenfonds, een verplichte verzekering voor nabestaandenpensioen of het niet kunnen gebruiken van pensioengeld voor een sabbatical – kan wellicht om allerlei redenen worden gerechtvaardigd – bijvoorbeeld vanwege de 'sociale' doelstelling van een adequaat pensioen – maar lijkt op zeer gespannen voet te staan met het wezenskenmerk van genoemd recht.

■ ECONOMISCH ASPECTEN

Als je een individuele pensioenspaarpot hebt, kun je dan zelf beschikken over de mate waarin deze aan economische invloeden wordt blootgesteld? En in hoeverre kan dat samengaan met het delen van economische risico's met andere deelnemers? Deze vragen behandelen we hierna vanuit de invalshoek van de discussie over een nieuw pensioenstelsel.

In de opbouwfase van een beschikbarepremieregeling komt de spaarpremie van elke deelnemer direct en volledig ten goede aan zijn eigen pensioenopbouw. In de volksmond heet het individueel pensioenspaaren en stellen we het voor als een eigen pensioenspaarpot. Juridisch gezien heb je daar als deelnemer niet het juridisch eigendom van, maar heb je een pensioenaanspraak, oftewel een claim op de pensioen-uitvoerder die de beleggingen van die spaarpot als onderpand aanhoudt. De opbrengsten van die beleggingen minus de beheerkosten zijn volledig voor rekening van de deelnemer. Op de pensioendatum kan hij een pensioen aankopen of, na inwerkingtreding van de Wet verbeterde premieregeling, na de pensioendatum gaan doorbeleggen.

Pensioenopbouw: individuele invloed en fiduciaire plicht

Er zijn verschillende varianten mogelijk ten aanzien van de invloed die een deelnemer heeft op de mate van beleggingsrisico. Er zijn beschikbarepremieregelingen waarin hem geen keuze wordt geboden; daar is het dan de pensioenuitvoerder die bepaalt hoe voor hem wordt belegd. Die uitvoerder moet zich dan wel als goed huisvader gedragen. De gangbare norm voor

- 1 John Locke, *Second Treatise of Government*, Ed. C.B. Macpherson, Indianapolis, Hackett Publishing Company Inc., 1980.
- 2 S. Praduroux, *The Protection of Property Rights in Comparative Perspective*, Europa Law Publishing 2013, p. 123.
- 3 N.N. Purtova, *Property rights in personal data: A European perspective*, Oisterwijk, BOXPress BV, 2011.
- 4 M. Heemskerk, *Pensioenrecht*, Boom Juridische Uitgevers, Den Haag, 2015, p. 207.
- 5 H. van Meerten en P. Spiertz, *Kan het Europese eigendomsrecht pensioen veilig stellen?*, *Pensioen & Praktijk*, 2016, 1.
- 6 Hoge Raad 20 maart 2009, ECLI:NL:PHR:2009:BG9951.
- 7 Hoge Raad 3 februari 2012, ECLI:NL:HR:2012:BT8462.
- 8 P. Borsjé en H. van Meerten, *Pension Rights and Entitlement Conversion ('invaren'): Lessons from a Dutch Perspective with Regard to the Implications of the EU Charter*, *European Journal of Social Security*, 2016, 1, p. 47-73.
- 9 M. Vileyn, *Het appartementsrecht en mede-eigendom*, *Tijdschrift voor privaatrecht*, 1983, 13.
- 10 Vileyn, a.w.
- 11 R. Gradus en H. van Meerten, *Brief nieuw pensioenstelsel is goede eerste stap, maar laat nog veel open*, *Pensioen Magazine*, 2015, 10.
- 12 Brief van de staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, *Toekomst pensioenstelsel 32 043*, <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/dossier/34227/kst-32043-240.html>
- 13 <https://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=138844>

deze fiduciaire verantwoordelijkheid is het 'lifecycle principe': naarmate je verder van je pensioendatum zit, kun je meer, en naarmate je er dichterbij komt, minder beleggingsrisico nemen.¹⁴ Dat principe kan theoretisch worden onderbouwd met behulp van de hypothese dat de contante waarde van iemands toekomstige arbeidsinkomen, samen met het opgebouwde financiële vermogen de grondslag vormt voor diens consumptiepatroon nu en later. Aangezien de contante waarde van het toekomstige arbeidsinkomen relatief minder wordt ten opzichte van het opgebouwde financiële vermogen, waaronder de eigen pensioenspaarpot, zal men met de pensioenspaarpot minder beleggingsrisico moeten nemen om het totale risico van beide componenten op een gelijk niveau te houden. Hoe hoog dat risiconiveau moet zijn, wordt bepaald door de individuele risicohouding. Dat is echter een moeilijk tast- en grijpbaar begrip. Een pensioenuitvoerder moet, om zijn fiduciaire plicht te vervullen, van elke deelnemer een redelij-

Een pensioenuitvoerder moet van elke deelnemer een redelijke inschatting maken van de bij hem passende lifecycle

ke inschatting maken van de bij hem passende lifecycle. Dat moet hij ook doen als de deelnemer de mogelijkheid heeft om de verantwoordelijkheid voor de beleggingen van hem over te nemen. In dat geval moet hij hem namelijk adviseren over de passende lifecycle.

(Herver)delen van risico's en de PPR

In het kader van de discussies over een nieuw pensioenstelsel heeft de SER een aantal varianten onderscheiden, waarin eerdergenoemde PPR een prominente plaats heeft.¹⁵ De opzet van een PPR lijkt identiek aan die van een beschikbarepremieregeling met doorbeleggen na de pensioendatum, zoals mogelijk wordt gemaakt met de Wet verbeterde premieregeling. Het verschil is dat de PPR de mogelijkheid open lijkt te houden voor het delen van beleggingsresultaten tussen deelnemers. Bij de fiduciaire verantwoordelijkheid hoort ook het beantwoorden van de vraag welke mate van deling van beleggingsresultaten toepasselijk wordt geacht voor de default beleggingsoplossing.

Beleggingsrisico

Om de discussie scherp te houden, moeten we eerst duiden wat delen van beleggingsrisico feitelijk is. Het delen van dit risico is niet hetzelfde als verzekeren. Bij bijvoorbeeld een brandverzekering deelt een groep huishoudens min of meer hetzelfde risico. Iedereen legt premie in een pot, en als er een huis in brand raakt, wordt de schade vanuit de pot vergoed. Delen

heeft voordeel, enerzijds omdat de schade van een materialisatie van het risico groot is en anderzijds omdat het risico zich bij een beperkt deel van de deelnemers zal voordoen.

Bij beleggingsrisico ligt dit anders. Als we risico definiëren als een negatief rendement – absoluut of relatief – dan geldt dit voor alle desbetreffende beleggers. De traditionele definitie van 'delen' kan pas optreden als een groep deelnemers die niet of anders belegt, een deel van het risico (negatief rendement) krijgt toebedeeld. Als we ervan uitgaan dat de niet-beleggers ook de positieve rendementen krijgen, zijn ze geen niet-beleggers meer, maar hebben ze feitelijk wél een belegging. En als ze alleen de negatieve rendementen krijgen, hebben ze een short put positie in de belegging, en ook dat is een belegging. Kortom, delen van beleggingsrisico is een semantische omweg naar een herschikking van de individuele beleggingen. Delen is in dit geval 'verdelen'.

Intergenerationele risicodeling

We kunnen onderscheid maken tussen risicodeling over verschillende generaties (open collectiviteiten) en binnen generaties of groepen (gesloten collectiviteiten). Bij die laatste kun je weer onderscheid maken tussen een collectiviteit die verschillende leeftijdscohorten omvat, en een collectiviteit per leeftijdscohort.

Bij risicodeling over generaties spreken we over intergenerationele risicodeling. Een veelgemaakte denkfout is dat een economisch model wordt gehanteerd waarin de economische parameters een vorm van 'mean reversion' bevatten, waardoor uitsmeren per definitie een toegevoegde waarde oplevert. Wanneer we realistisch gemodelleerde collectieve regelingen vergelijken met realistisch gemodelleerde beschikbarepremieregelingen, blijkt dit een verwaarloosbare theoretische – bruto, dus voor kosten – welvaarts-winst van 1% à 2% op te leveren, zo blijkt uit Bonenkamp, Broer en Westerhout (2015).¹⁶ Daar staat een toename van het discontinuïteitsrisico en de complexiteit tegenover. Discontinuïteitsproblemen treden op wanneer het collectieve arrangement voor nieuwe toetreders op verlies staat. Die kunnen dan besluiten af te haken. Bovendien kunnen individuen of groepen besluiten het collectief te verlaten – bijvoorbeeld door waardeoverdracht of door 'corporate actions' – en daarmee winsten of verliezen te incasseren, dan wel te dumpen. De complexiteit neemt toe omdat per deelnemer een boekhouding van nog uit te smeren beleggingsresultaten moet worden bijgehouden, en omdat het onderhoud van het beleggingsbeleid en de beleggingsstrategie rekening moet houden met een individuele karakteristiek. Dit zal een aanzienlijke verhoging van de uitvoeringskosten teweegbrengen. Het achterwege laten van intergenerationele risicodeling uit de default lifecycle is derhalve een no-brainer. Blijft over het delen van beleggingsrisico binnen een gesloten collectief, zowel binnen een leeftijdscohort als over cohorten heen. Daar speelt niet het discontinuïteitsrisico. Wie in de collectiviteit zit, kan er niet meer uit. Over het voordeel van deze vorm van risi-

deling kunnen we kort zijn. Immers, de collectiviteit zal homogeen zijn, en dus in grote mate dezelfde beleggingen hanteren, waardoor het 'verdelen' van de risico's niet kan plaatsvinden. Theoretisch kan deze vorm van delen nooit een grotere welvaartswinst opleveren dan deling over generaties heen. Die laatste vorm had al een verwaarloosbaar kleine welvaartswinst, dus voor deling binnen een gesloten collectief is deze nog kleiner. Het ligt dan voor de hand om de prijs van meer complexiteit zwaarder te laten wegen dan het verwaarloosbaar kleine welvaartsvoordeel.

Biometrische risico's

Pensioen is niet alleen opbouw van kapitaal, maar bevat doorgaans ook een dekking tegen verzekerings-technische (biometrische) risico's van overlijden of arbeidsongeschiktheid. Het delen van verzekerings-technische risico's, waaronder tevens het micro-langlevensrisico, is onontkoombaar. Het delen van het financiële risico dat iemand langer in leven blijft dan zijn statistische levensverwachting, is potentieel welvaartsverhogend. Overheveling van vrijgevallen kapitalen van overleden deelnemers naar nog in leven zijnde deelnemers zorgt voor additioneel kapitaal ter financiering van de levenslange uitkering van de langer levende deelnemers.¹⁷ Het niet toepassen van risicodeling van micro-langlevensrisico zou betekenen dat ieder een eigen pensioenspaarpot heeft, die opdraakt als men langer leeft dan de statistische levensverwachting. Het openstellen van keuzevrijheid op dit punt leidt tot het bekende economische probleem van adverse selectie: degenen met een kortere resterende levensverwachting dan het gemiddelde van het collectief kiezen ervoor hun pensioenspaarpot volledig in eigen hand te houden. Bij overlijden valt hun kapitaal dan niet vrij aan het collectief, maar komt als erfenis aan hun nabestaanden ten goede. Al loopt men dan natuurlijk wel het risico dat de pensioenspaarpot bij onverwacht langer in leven blijven te vroeg leeg is. Dit adverse selectiemechanisme leidt ertoe dat uiteindelijk niemand meer meedoet.

Het delen van het macro-langlevensrisico, dat wil zeggen het financiële risico dat iedereen naar verwachting langer blijft leven, kan geschieden door het over alle cohorten geaggregeerde effect als gelijk percentage over alle leeftijdsc cohorten toe te rekenen. Per leeftijdsc cohort kunnen immers verschillende effecten optreden van een wijziging in de veronderstelde overlevingskansen. Op voorhand is niet te zeggen of, en zo ja, in welke mate overlevingskansen zullen worden bijgesteld, dus vinden er bij een dergelijk collectief arrangement geen ex ante welvaartsoverhevelingen plaats. Bij toepassing van deze vorm van risicodeling vindt ex post tussen deelnemers een herverdeling van kapitaal plaats. Op grond daarvan zou je kunnen stellen dat de default moet uitgaan van het individueel dragen van het macro-langlevensrisico, met eventueel de vrijwillige optie tot risicodeling binnen het collectief. Voor de volledigheid merken we op dat dit echter geen vorm van delen is. Immers, als iedereen langer leeft, zijn de financiële gevolgen voor iedereen hetzelfde. Delen is in deze context op zijn

best 'herverdelen', maar realistisch bezien is het een vorm van 'niet verzekeren'. Vanuit de fiduciaire verantwoordelijkheid van de pensioenuitvoerder zijn daarom opties waarin een vorm en mate van verze-

De deelnemer aan een beschikbarepremieregeling, of wellicht in de toekomst aan een PPR, zou moeten kunnen kiezen uit verschillende pensioenproducten

kering tegen micro-langlevensrisico verplicht is gesteld, zeer voorstelbaar, waarbij deze verzekering in collectieve vorm wordt uitgevoerd.¹⁸

De deelnemer aan een beschikbarepremieregeling, of wellicht in de toekomst aan een PPR, zou dus moeten kunnen kiezen uit verschillende pensioenproducten, waarbij de pensioenuitvoerder voor elk product als default een bij de deelnemer passende lifecycle moet aanbieden, op basis van wat hij van hem weet. Die default beleggingsmix zou dan net als bij een individuele beleggingsrekening moeten zijn gebaseerd op individuele toerekening van beleggingsresultaten. Micro-langlevensrisico bij doorbeleggen wordt gedeeld of verzekerd, macro-langlevensrisico bij doorbeleggen individueel gedragen of verzekerd.

Overige collectieve aangelegenheden

Zijn er verder geen collectieve aangelegenheden in een individuele beschikbarepremieregeling of in een PPR aanwezig? Zeker wel. Ze liggen op het gebied van het ontwerp van de beleggingen, de mandaatstelling en selectie van de beleggingen en de aansturing van de uitvoering, doorgaans in het jargon samengevat als *governance*. Hier is per definitie geen sprake van individuele beschikkingsmacht door de deelnemer. Hij kan niet zelf bepalen dat de benchmark van

14 Het gaat hier over beleggingsrisico in de context van de aankoop van een pensioen. Dat is belangrijk, want het betekent niet dat alle beleggingsrisico wordt weggenomen, maar dat het beleggingsrisico bij het naderen van de pensioendatum in zekere mate parallel gaat lopen met de aankoopprijs van een pensioen.

15 Deze variant is nader uitgewerkt door Heemskerck, Maatman en Werker; zie <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=138844>

16 <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=137860>

17 In sommige contracten gaat het vermogen naar de verzekeraar ter financiering van het nabestaandenpensioen, waardoor de jaarlijkse verzekeringspremie relatief laag blijft.

18 In de VS wordt dit populair aangeduid als het risico van 'money death', het risico dat het geld eerder overlijdt dan de deelnemer.

het beleggingsfonds waarin hij belegt, moet worden gewijzigd. Er moet dus een gremium zijn dat namens de deelnemers toezicht houdt op het dienen van hun belang door de pensioenuitvoerder.¹⁹ Dat gremium moet er dan ook op letten of de beheerkosten verantwoord zijn, of het vermogensbeheer van goede kwaliteit is, of de beleggingsmandaten aansluiten bij de voorkeuren van de deelnemers – bijvoorbeeld ten aanzien van duurzaam en/of verantwoord beleggen – en of er meer of minder of andere beleggingsprofielen moeten worden aangeboden.

Als deelnemer kan iemand binnen de kaders van de collectief geregelde arrangementen zijn keuzevrijheid uitoefenen en bepalen in welke mate zijn pensioenspaarpot aan economische invloeden wordt blootgesteld. Het verplicht delen van beleggingsrisico's past niet in zo'n opzet. Er is echter een groep die enorm hecht aan het delen van beleggingsrisico's, met een beroep op het (vage) begrip 'solidariteit'. Wij nodigen diegenen uit die deze solidariteit graag willen hebben, om de details van een dergelijke vorm van risicodeling uit te werken en als beschikbare vrijwillige mogelijkheid aan te bieden. De basis van het nieuwe pensioencontract is dan geen deling van beleggingsrisico's, terwijl er voor degenen die dat wél willen, de mogelijkheid is dit toch te doen. Uiteraard zullen de ontwikkelaars van een dergelijke aanvullende 'verzekering' duidelijk moeten maken wat het product is, hoeveel het kost, wat de voorwaarden zijn en wat de verwachte opbrengst is. Dat wij zelf geen plaats zien voor het collectief delen van beleggingsrisico's, betekent niet dat die mogelijkheid er niet mag zijn. Ook de vrijheid om wél te kiezen voor collectieve risicodeling past juist goed bij een individuele aanpak van pensioen. Maar dan moet je wel *kunnen* kiezen.

■ CONCLUSIE

In dit artikel hebben we de opzet van een toekomstig pensioenstelsel verkend vanuit de invalshoek van het juridische en het individuele eigendomsrecht. Een

individueel eigendomsrecht in juridische zin zou betekenen dat de werknemer een pensioeninstelling en pensioenproduct kiest en dus welbewust afstand doet van zijn te beleggen pensioenpremie, alsook dat hij daarmee opdracht geeft om dit deel van zijn salaris te beheren op een manier die hij wenselijk vindt.

Als dit niet haalbaar blijkt, zullen we moeten aanknopen bij het economisch eigendom, waarbij de pensioeninstelling de juridisch eigenaar is. Daarbij moeten

Dat wij zelf geen plaats zien voor het collectief delen van beleggingsrisico's, betekent niet dat die mogelijkheid er niet mag zijn

we in het nieuwe pensioencontract goed nagaan welke risico's we kunnen (en moeten) delen en welke niet, om geen ongewenste 'herverdeling' te krijgen die op gespannen voet staat met het economische individuele eigendom. Het macro-langleven – we worden allemaal ouder – lijkt niet geschikt om te delen, met name omdat dit risico voor iedereen hetzelfde is. We hebben nu de laatste kans om een goed systeem te ontwikkelen dat vooral simpel en uitvoerbaar is. Als we een onuitlegbaar systeem ontwikkelen dat risico's weer gewoonweg bij een volgende generatie legt, zijn we terug bij af en komt de SER over twee jaar weer bijeen. Dan hoeft het niet meer. ●

¹⁹ Zie bijvoorbeeld hoofdstuk 5 van VBA, Het ontwerp van een DC pensioenregeling, 2015, <http://www.vba-beleggingsprofessionals.nl/file.php?1109.5ff3292b3d599c691549babc71d3b5506bf9fcc3>