

# Naar een Europese pensioenrichtlijn: over holisme, rekenrente en pensioen

De Raad voor de Europese Unie heeft ingestemd met de aanpassing van de Europese pensioenfondsenrichtlijn (IORP II).<sup>1</sup> Een dergelijke aanpassing lijkt een stap dichterbij naar vervolmaking van de interne markt. Lijkt, want het is zeer de vraag of IORP II wel de door ons gewenste richting uitgaat.<sup>2</sup> Nu is het Europees Parlement aan zet. De door de Raad voorgestelde aanpassingen betreffen de governance en het risicomanagement van pensioenfondsen en daarnaast vinden we in IORP II regelingen over communicatie en openbaarmaking. Deze invulling heeft sterke verwantschap met de tweede en derde pijler van de Solvency II-richtlijn. De eerste pijler van de IORP-richtlijn lijkt onveranderd.<sup>3</sup>

De ‘oude’ eerste pijler gaat op minimumniveau over de kwantitatieve aspecten van pensioeninstellingen – In Nederland zijn dat pensioenfondsen en PPI’s – het bepalen van de waarde van de pensioentoezegging en die van de beleggingen, en ook welke buffers er moeten zijn om de pensioentoezegging, rekening houdend met de risico’s, te kunnen nakomen. Met name deze kwantitatieve kant vormt al jaren een onderwerp van grote controverse.

Op 1 maart 2012 werd een openbare hoorzitting gehouden over de eerste beantwoording van een adviesvraag van de Europese Commissie aan de Europese toezichthouder, de European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA). Het eerste panel had vertegenwoordigers van de overheden van het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Duitsland: deze waren eensgezind tegen harmonisatie van de kwantitatieve pijler. Tegen, omdat harmonisatie vele honderden miljarden euro’s (of ponden) zou kosten. In

het tweede panel zaten vertegenwoordigers van werkgevers en werknemers: ook zij waren eensgezind tegen verdere hervorming. Vrij vertaald: ze waren tegen de suggesties om de pensioentoezegging en de financiering daarvan meer transparant te maken, omdat dit zou leiden tot hogere kosten, waardoor de pensioenregelingen versoberd of zelfs afgeschaft zouden worden. In het derde panel was de vertegenwoordiger van de ‘Actuarial Association of Europe’ (AAE) juist voorstander van een betere en meer objectieve waardering van pensioenen.<sup>4</sup> Een betere waardering wil zeggen dat ze recht doet aan de aard van de pensioentoezegging.

In dit artikel gaan we nader in op wat dit alles betekent en hoe we tot een meer objectieve waardering van pensioentoezeggingen in de EU moeten komen. Er zijn zeer veel verschillende soorten pensioentoezeggingen in de Europese lidstaten en ook zijn er ten minste evenzoveel verschillende manieren om de pensioentoezegging te financieren. Dit betekent dat eerst de pensioentoezegging moet worden geanalyseerd, om op basis daarvan de waardering ervan goed te kunnen oppakken.

## DE PENSIOENTOEZEGGING

In 2013 heeft EIOPA de resultaten van een eerste Quantitative Impact Study (QIS) gepubliceerd. Als alle combinaties van de doorgerekende waarderingsvarianten zouden worden bekeken, gaat dat om 7776 mogelijkheden. Dit is wel wat veel van het goede. Ze-



Falco Valkenburg en Hans van Meerten

F.R. Valkenburg AAG RBA is zelfstandig actuaire en prof. dr. mr. H. van Meerten is hoogleraar pensioenrecht aan de Universiteit Utrecht en advocaat bij Clifford Chance LLP

De vraag dringt zich op of we de eerste pijler niet nader moeten ‘harmoniseren’. De uitkomsten van de QIS zijn namelijk nogal schokkend

ker politici zien liever wat handzamer. Feit is dat veel combinaties van mogelijkheden ook niet logisch bij elkaar passen. EIOPA heeft daarom 18 min of meer logische combinaties van invullingen gepresenteerd. Daarbij heeft toenmalig Eurocommissaris Michel Barnier in het voorjaar van 2013 duidelijk gemaakt dat de voorstellen voor de aanpassing van de IORP-richtlijn geen betrekking zouden hebben op de kwantitatieve elementen van de richtlijn.<sup>5</sup> Dit was voor velen een grote geruststelling.

De vraag dringt zich echter op of we de eerste pijler niet nader moeten 'harmoniseren'. De gepresenteerde uitkomsten zijn namelijk nogal schokkend. In het basisscenario slaagt alleen Zweden met vlag en wimpel voor de QIS.<sup>6</sup> Ook de Noorse fondsen staan er relatief goed voor; zij halen de test met een 99,5% zekerheidsmaat net niet.<sup>7</sup> Voor de andere landen ziet het er een stuk somberder uit. Het Verenigd Koninkrijk, Ierland, Nederland, België, Duitsland laten allemaal tekorten zien. Er zijn geen buffers aanwezig en er zijn te weinig beleggingen om de verplichtingen te dekken. Met name Ierland en het Verenigd Koninkrijk laten extreem hoge dekkingstekorten zien.

Van Nederland wordt gezegd dat er weliswaar een tekort is in het basisscenario, maar dat er geen enkel probleem is als de mogelijkheid tot het verminderen van pensioenen (afstempelen) in de waardering wordt meegenomen. Dit klopt. Transparant is het echter niet. Het betekent dat er een moeilijke boodschap over te brengen is. Het verminderen van pensioenen mag dan de financiële positie van pensioenfondsen opkrikken, de deelnemers en gepensioneerden zijn de pineut. In het voorstel van de Europese Commissie bij de herziening van de IORP-richtlijn wordt opgemerkt: 'Tal van deelnemers aan regelingen geven er zich geen rekenschap van dat hun pensioenrechten niet gegarandeerd zijn of dat deze rechten, anders dan bij andere financiële contracten, ook al zijn zij opgebouwd, door IBPV's kunnen worden gekort.'<sup>8</sup> Hierbij wijst de Europese Commissie op Nederland.

## □ DE HBS

Om de financiële positie van pensioenfondsen te verbeteren, werkt EIOPA aan het opstellen van een zogeheten Holistic Balance Sheet (HBS). Dit is een interessante poging om alle bouwstenen van zowel de pensioentoezegging als hun financiering te analyseren, te kwantificeren en in beeld te brengen. Hoewel eerstelijleraanpassingen in de voorstellen tot aanpassing van de IORP-richtlijn niet aan de orde zijn, werkt EIOPA verder aan de elementen van de HBS. In januari heeft ze een openbare consultatie afgesloten die volledig over dit onderwerp gaat en over hoe vervolgens het toezicht kan worden vormgegeven. In mei start een tweede kwantitatieve exercitie. En hoewel de Europese Commissie geen aanpassingen voorstelt in de eerste pijler, stelt ze in de zin na die bekendmaking: 'It is necessary to continue technical work on the issue of solvency.'<sup>9</sup>

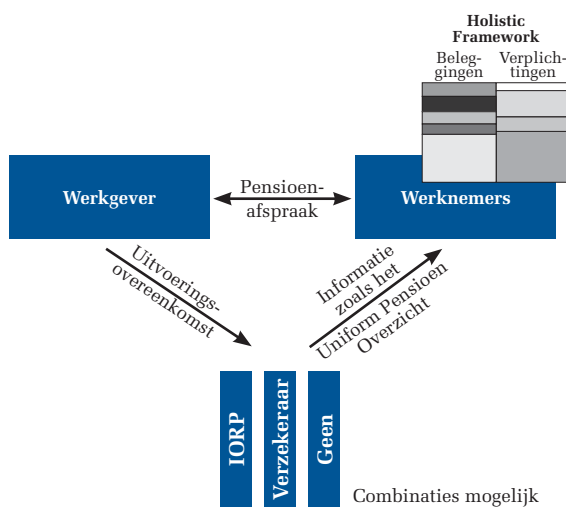
De uitkomsten van de HBS zijn echter niet altijd betrouwbaar, omdat ze in veel gevallen niet reflecteren wat de pensioentoezegging feitelijk is. Dit heeft te ma-

**De uitkomsten van de HBS zijn niet altijd betrouwbaar, omdat ze in veel gevallen niet reflecteren wat de pensioentoezegging feitelijk is**

ken met de poging om tot harmonisatie in de zin van 'one size fits all' te komen. Als we kijken naar mogelijkheden voor de rekenrente – dus de waardering van de verplichtingen van het pensioenfonds – worden er in de QIS twee genoemd en geëvalueerd: level A en level B. Level A is een rekenrente op basis van de risicovrije rentecurve en level B is een rekenrente op basis van verwacht rendement op beleggingen. Nog los van hoe je precies een risicovrije rente vaststelt, is level A min of meer de manier waarop we in Nederland pensioenen van een waarde voorzien.<sup>10</sup> In het Verenigd Koninkrijk werd veelal het verwacht rendement (level B) gehanteerd, maar de afgelopen jaren is er een verschuiving naar het rendement op obligaties (meestal dezelfde rekenrente die ook voor FRS17/IAS19 verslaggeving wordt gebruikt). Er wordt nu geprobeerd om tot één rekenrente te komen voor alle, zeer verschillende pensioentoezeggingen in Europa. Laten we even naar de basis gaan: de driehoek zoals we die in Nederland goed kennen, maar die in andere lidstaten minder bekend is. Het uitgangspunt bij pensioen is de afspraak, de overeenkomst, tussen

- 1 <http://register.consilium.europa.eu/doc/srv?l=EN&f=ST%2013278%202014%20INIT>.
- 2 Een bespreking van de juridische aspecten door P. Borsjé en H. van Meerten verschijnt in het handboek van F. Pennings (e. al.), *Social Security in the EU*, 2015, n.n.g.
- 3 Zo is de 'gevreese' delegatiebepaling (art. 30) uit de richtlijn geschrapt. De consequenties daarvan zijn nog niet duidelijk en worden onderzocht door H. van Meerten.
- 4 Falco Valkenburg voerde het woord als voorzitter van de Pension Committee van de Actuarial Association of Europe (toen nog European Actuarial Consultatif Group geheten).
- 5 Persbericht [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-454\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-454_en.htm).
- 6 De uitkomsten van het basisscenario werden onderzocht voor drie verschillende zekerheidsniveau's: 99,5% (het Solvency II niveau voor verzekeraars), 97,5% (de Nederlandse zekerheidsmaat) en 95% (om een nog lager niveau te testen).
- 7 Alhoewel geen EU-lid, deed Noorwegen toch aan de QIS mee.
- 8 IBPV = Instelling voor BedrijfsPensioenVoorziening, de Nederlandse vertaling van IORP.
- 9 Persbericht [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-13-454\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-13-454_en.htm).
- 10 Nederland hanteert na een bepaalde tijd (circa 30 jaar) de UFR die voor Solvency II verzekeraars van toepassing is.

werkgevers en werknemers. Dit is de ‘pensioenafpraak’. De HBS is een manier om alle bouwstenen van de pensioenafpraak en de financiering daarvan in beeld te brengen. Dit betekent dat in een Nederlandse situatie de mogelijkheid van het niet, of minder geven van indexatie een plek zal hebben op de HBS en ook de mogelijkheid om in moeilijke tijden pensioenen te korten. Dit geeft informatie en transparantie aan alle betrokkenen bij de uitvoering van de pensioenregeling. Daarmee is de HBS – althans potentieel – bij uitstek een manier van beschrijven van de pensioenafpraak vanuit het perspectief van de deelnemer. Echter, de HBS is geen formele ‘balans’. De AAE stelt daarom voor om de naam van de HBS te veranderen in ‘Holistic Framework’.<sup>11</sup>



Figuur 1. De pensioendriehoek

Een belangrijke vraag is nu welke rekenrente moet worden gebruikt. De financiële theorie geeft een duidelijk antwoord: als alle risico's, alle voorwaardelijke elementen van een pensioenafpraak in de kasstroom zijn meegenomen, moet het de risicovrije rente zijn om tot een waarde te komen.<sup>12</sup> Het meenemen van alle risico's en alle voorwaardelijkheden vereist een stochastisch model. Dit zijn modellen zoals die ook in geavanceerde ALM-analyses worden gebruikt. De meeste pensioenfondsen in Europa hanteren echter (nog) geen stochastische modellen voor de waardering van de pensioenen, ook niet in Nederland. In de praktijk wordt er meestal naar de verwachte pensioenuitkomst gekeken, deterministisch, zonder dat onzekerheden worden meegenomen. Dit is vrijwel overal in Europa de gebruikelijke manier. De risico's, de zachte elementen van de pensioenafpraak, zo die er zijn, worden niet meegenomen in het bepalen van de kasstroom. De rekenrente die dan moet worden gehanteerd, is de risicovrije rente, vermeerderd met een opslag die recht doet aan de onzekerheden die niet zijn meegenomen in de bepaling van de kasstroom, maar wel deel uitmaken van de pensioenafpraak. Concreet betekent dit dat er een inschatting moet worden gemaakt van de zachte elementen van de pensioenafpraak om tot een inschatting van de opslag op de risicovrije rente te komen. Voor een pensioenafpraak die volledig is gegaran-

## De meeste pensioenfondsen in Europa hanteren (nog) geen stochastische modellen voor de waardering van de pensioenen, ook niet in Nederland

deerd en voor de deelnemer geen enkel risico meebrengt, is het simpel: het gebruik van de risicovrije rente is de juiste rekenrente voor de waardebeoordeling. Voor een pensioenafpraak waarbij (uiteindelijk) de risico's voor de deelnemers zijn, zoals bij veel Nederlandse regelingen het geval is, leidt het gebruik van een risicovrije rente tot een (veel) te hoge waardering van de pensioenafpraak. Er moet een opslag op de risicovrije rente worden gebruikt om een juiste waardering te geven van de pensioenafpraak. Die opslag kan in de buurt komen van de level B rente, het verwachte rendement op beleggingen. Dit kan het geval zijn als de pensioenrisico's vooral worden bepaald door de beleggingsrisico's en volledig voor rekening van de deelnemers komen. Het gebruik van een risicovrije rente zonder opslag resulteert in een (veel) te hoge waarde.

### □ DE REKENRENTE

Wanneer altijd de risicovrije rente moet worden gehanteerd, wordt feitelijk de pensioentoezegging in veel gevallen 'verbeterd'. In die zin dat de waarde ervan wordt verhoogd, omdat de zachte elementen in de waardering buiten beschouwing worden gelaten. Dat is de reden waarom door EIOPA gepresenteerde uitkomsten in veel gevallen niet juist zijn. Omdat de pensioentoezeggingen zo verschillend zijn, is één rekenrente voor alle pensioenfondsen niet mogelijk. Harmonisatie van de rekenrente is dus gewoonweg niet mogelijk. Wel is verdere harmonisatie van het kader mogelijk: de risicovrije rente als basis en daar bovenop een opslag ('risicopremie') die recht doet aan de zachte elementen van de pensioentoezegging. Die opslag vereist expert judgement. De toets voor de opslag is dat de waardebeoordeling uiteindelijk niet materieel mag afwijken van de waarden die met gebruik van een stochastisch model zouden zijn verkregen. De risicovrije rente vormt de basis voor de waardering in EIOPA's basisscenario van de QIS uit 2013. Zoals gezegd geeft dit te hoge uitkomsten voor de waarde van pensioen en te lage dekkingsgraden. Geen wonder dat er zoveel tegenstand is. Velen vrezen dat er grote tekorten zichtbaar worden. De tegenstanders zijn echter tamelijk ongenueanceerd in hun standpunt en onderbouwen dit vooral door te wijzen op de enorme consequenties. Dit heeft zeker ook te maken met de overtuiging dat pensioenen gegarandeerd zijn, en dat men dat 'feit' niet wil tegenspreken, want dat zou een verkeerde boodschap zijn. Daarom zijn zelfs werknemersvertegenwoordigers tegen.

## □ DE PENSIOENAFSPRAAK

Wat nodig is, is dat we werkelijk transparant worden. Hierbij moeten we de pensioenafpraak als uitgangspunt nemen. Dat is een afspraak tussen werkgevers en (vertegenwoordigers van) werknemers en mag niet zomaar worden aangepast door autoriteiten – de staat, de EU, de toezichthouder – door een ‘verkeerde’ rekenrente te hanteren, te hoog noch te laag. Een te hoge rekenrente zou betekenen dat de pensioenafpraak anders, dat wil zeggen lager wordt gewaardeerd dan bedoeld. Met als consequentie dat er te weinig geld voor de financiering van het pensioen opzij wordt gezet. Daardoor worden de lasten van de afspraak naar de toekomst verschoven en dus naar jongere generaties. Andersom is de consequentie van een te lage rekenrente dat de pensioenafpraak sterker wordt gemaakt dan hij feitelijk is. Er wordt meer geld dan direct nodig opzij gezet. Er zijn niettemin krachten die willen dat altijd de risicovrije rente wordt gehanteerd, ongeacht of het een gegarandeerde pensioenafpraak betreft of een afspraak met voorwaardelijke elementen, waarbij bijvoorbeeld kan worden afgestempeld.

Het zou, kortom, niet moeten gaan om welke rekenrente, maar om welke pensioenafpraak, en vervolgens om een daarbij passende rekenrente. Die passende rekenrente kent als basis de risicovrije rente (curve), vermeerderd met een risicopremie die zo goed mogelijk de zachte, voorwaardelijke elementen van de pensioenafpraak waardeert. Wat ons betreft is dit dé manier van harmonisatie. Het is een harmonisatie die recht doet aan iedere pensioenafpraak en niet één parameter van de waarderingsmethodiek, namelijk die één rekenrente probeert vast te zetten voor iedere pensioenafpraak in Europa.

## □ DE WAARDE VAN DE PENSIOENAFSPRAAK

Nu we een waarderingsmethodiek hebben voor de pensioenafpraak, moeten we nog kijken naar de waarde ervan. Die maakt deel uit van de HBS en die geeft op zijn beurt een financieel beeld vanuit het gezichtspunt van de deelnemer. Het pensioenfonds voert soms maar een deel van de pensioenafpraak uit. Dit betekent dat voor het toezicht op het pensioenfonds ook ‘slechts’ een deel van de HBS (deel-HBS) moet worden bekeken. De deel-HBS moet betrekking hebben op die delen van de pensioenafpraak waar het pensioenfonds verantwoordelijkheid voor draagt. Misschien willen we bij het beheren van het pensioenfonds bijvoorbeeld geen rekening houden met een mogelijkheid als afstempelen. Door dat namelijk wel te doen, zou het pensioenfonds kunnen beslissen om meer risico te lopen dan gewenst, omdat het de eigen positie altijd weer

kan opkrikken door af te stempelen als het echt moet. Soms is een pensioenfonds in Europa niet meer dan een administratief ‘doorgeefluik’ en wordt er feitelijk niet ‘verzekerd’.<sup>13</sup> In België bijvoorbeeld werken pensioenfonds op basis van een inspanningsverplichting en niet een resultaatverplichting. In het Verenigd Koninkrijk zijn de pensioenfonds uiteindelijk niet zelf verantwoordelijk, maar kan er wettelijk altijd een beroep op de onderneming worden gedaan (sponsor support) en als het fout gaat, en de onderneming is failliet, dan is er het vangnet van het Pension Protection Fund (PPF). In het Verenigd Koninkrijk wordt gezegd dat de pensioenen zijn gegarandeerd, maar als het PPF de verplichtingen moet overnemen, worden de pensioenen met 10% gekort, de gepensioneerden uitgezonderd, en indexatie is vanaf dat moment beduidend lager voor alle deelnemers, inclusief de gepensioneerden. Dit is financieel een enorme aderlating voor de deelnemers (gemiddeld circa 25% achteruitgang). Dit risico wordt zichtbaar gemaakt als er een HBS wordt opgesteld, alhoewel vreemd genoeg het Verenigd Koninkrijk in de EIOPA-resultaten de mogelijkheid van het korten van pensioenen niet wenste mee te nemen en dat ook niet heeft gedaan.

## □ JURIDISCHE ASPECTEN

Voorts dienen er nog enkele juridische aspecten van de HBS en de IORP te worden genoemd. In Nederland vindt een discussie plaats over het ‘invaren’, dat wil zeggen, in de woorden van Maatman: ‘de transformatie van opgebouwde pensioenrechten en -aanspraken tot rechten met een ander – voorwaardelijk – karakter.’<sup>14</sup> Veel maatregelen uit ‘Den Haag’ kunnen als invaren worden gezien. Zelfs, zo meent ook Maatman, en wij zijn dat met hem eens, het nieuwe FTK dat per 1 januari 2015 in werking is getreden.<sup>15</sup> Een aanpassing van de rekenrente zou ook als invaren kunnen worden gezien, tenzij, zo lijkt het, deze op EU-niveau tot stand komt. Dat lijkt ons nog een goede reden om het kader te harmoniseren in eerdervermelde zin. Het is nogal gedurfd om te stellen dat door bovengenoemde maatregelen de pensioenafpraak niet wordt aangetast. De overheid begeeft zich hiermee op het terrein van de sociale partners, die in Nederland de pensioentoezegging in de (private!) tweede pijler vaststellen. Dit alles betekent dat sociale partners veel duidelijker moeten maken wat de pensioenafpraak

Wat nodig is, is dat we werkelijk  
transparant worden. Hierbij  
moeten we de pensioenafpraak  
als uitgangspunt nemen

11 [http://www.actuary.eu/documents/EIOPA\\_Template-for-Comments-on-CP-14-040\\_AAE\\_Final.pdf](http://www.actuary.eu/documents/EIOPA_Template-for-Comments-on-CP-14-040_AAE_Final.pdf)

12 Zie bijvoorbeeld het beroemde artikel van Robert Merton die naar aanleiding daarvan in 1997 de Nobelprijs ontving: R.C. Merton, ‘Theory of Rational Option Pricing’, *Bell Journal of Economics and Management Science* (The RAND Corporation), 4 (1): 141–183, 1973.

13 Onder ‘verzekeren’ verstaan wij dat wordt gewerkt met een resultaatverplichting.

14 R. Maatman, ‘invaren, invaarproblematiek en tussenvariant’, TPV, 2014/17.

15 H. van Meerten, ‘Invaren: ten onrechte geen aandacht voor het Handvest’, TPV, 2014/24.

## Soms is een pensioenfonds in Europa niet meer dan een administratief ‘doorgeefluik’ en wordt er feitelijk niet ‘verzekerd’

is. In Nederland hebben we hier de afgelopen jaren grote stappen gemaakt (‘compleet contract’). In andere lidstaten is men hier nog niet of nauwelijks mee begonnen. Het zou de duidelijkheid enorm ten goede komen als sociale partners bij het maken van hun pensioenafpraak aangeven welke risicopremie passend is voor hun afspraak. Geen risicopremie betekent een volledig gegarandeerd pensioen. Een risicopremie die gelijk is aan de risicopremie van de beleggingsportefeuille betekent een pensioen waarvan de risico’s volledig bij de deelnemer liggen.

Verder speelt in deze kwestie het onderbelichte art. 56 EU-verdrag een belangrijke rol. Het bepaalt: ‘In het kader van de volgende bepalingen zijn de beperkingen op het vrij verrichten van diensten binnen de Unie verboden ten aanzien van de onderdanen der lidstaten die in een andere lidstaat zijn gevestigd dan die, waarin degene is gevestigd te wiens behoeve de dienst wordt verricht.’ Dit artikel – een primaire verdragsvrijheid – regelt de vrijheid van diensten. De IORP (II)-richtlijn is deels op deze bepaling gestoeld (art. 62 VWEU). Dat betekent onder andere dat deze bepaling in acht moet worden genomen bij het schrijven van de IORP II-richtlijn. De richtlijn mag niet in strijd met dit artikel zijn. Volgens het Europese Hof betekent de IORP-richtlijn dat een interne markt voor bedrijfspensioenvoorziening wordt beoogd in te stellen, in het kader waarvan de IORP’s vrijelijk diensten en beleggingen moeten kunnen verrichten.<sup>16</sup>

Onduidelijkheden met de rekenrente in de EU staan op gespannen voet met de door genoemd artikel gegarandeerde vrijheid. Wanneer bijvoorbeeld een Nederlands fonds de regelingen door een Belgische uitvoerder wil laten uitvoeren, moet dat zonder al te veel obstakels kunnen plaatsvinden. Juist deze onduidelijkheid met de rekenrente zorgt voor toezichtarbitrage en zou dus op EU-niveau moeten worden aangepakt.<sup>17</sup> Helaas ligt onder andere Nederland dwars, om de verkeerde redenen.

## CONCLUSIE

Transparantie is iets waarvan iedereen zegt dat het belangrijk is, maar als puntje bij paaltje komt zijn er maar al te vaak partijen die dat blokkeren. Voor ons is het juist dit aspect dat vanuit de EU kan worden bereikt. Transparantie, en objectieve informatie over de pensioenafpraak en de financiering ervan verkrijgen. Het gaat ons niet om toepassing van Solvency II en dus (extra) buffers. Het gaat ons om zo correct mogelijke informatie voor alle stakeholders, waaronder de pensioendeelnemer. In die zin is het onderdeel van een uiterst belangrijk thema in ‘Brussel’, te weten de deelnemersbescherming. Daarmee bedoelen we niet dat het pensioen volledig gegarandeerd en zeker moet zijn. Nee, de pensioenregeling kan risico’s bij de deelnemers leggen. Dat kunnen zelfs alle risico’s zijn, zoals het geval is bij een beschikbarepremiesysteem.

Deelnemers- of consumentenbescherming betekent voor ons in de eerste plaats zo objectief mogelijke informatie over de pensioenafpraak vastleggen en hoe die pensioenafpraak is gefinancierd. De HBS kan hier een uitstekende rol bij spelen. In de tweede plaats betekent het de deelnemer helpen met het maken van keuzes ten aanzien van het omgaan met de risico’s. Hiermee komen we terug bij de invulling van de IORP-richtlijn: de informatievoorziening en de communicatie. Een goed inzicht in de pensioenafpraak en de financiering is pas mogelijk als die ook financieel goed op haar merites kan worden beoordeeld. Doordat de eerste pijler nu niet in de aanpassingen wordt meegenomen – althans zo lijkt het – blijft het moeilijk inzien wat er met de wel aangepaste regels over communicatie en informatie kan worden gedaan. Ook het risicomangement van een pensioenfonds is lastig vorm te geven als er geen volledig en objectief financieel inzicht is of, erger nog, als wordt gewerkt met financiële informatie waarvan we weten dat die geen goede of geen volledige weergave is van de gemaakte afspraken. Dus laten we, zoals de titel van dit artikel al aangeeft, van een Europese Pensioenfondsenrichtlijn een Europese Pensioenrichtlijn maken.

<sup>16</sup> C-343/08, Commissie/Tsjechië, overweging 43.

<sup>17</sup> Actuarissen hebben berekend dat een gemiddeld Nederlands fonds met een dekkingsgraad van 100% volgens de Nederlandse regels, in bepaalde landen op 131 tot 160% dekkingsgraad zou komen, FD Pensioen Pro, 5 maart 2015.