

Wet verbeterde premieregeling: meer keus en maatwerk voor pensioendeelnemers

WHITE PAPER
Juli 2016

Robeco Investment Research

1. Inleiding	4
2. Nieuwe keuzemogelijkheden bij DC-regelingen	5
3. Verwachte pensioenuitkering	11
4. Impact op de dagelijkse praktijk	21
5. Voordelen van de verbeterde premieregeling	35
6. Verder lezen	38

Wet verbeterde premieregeling: meer keus en maatwerk voor pensioendeelnemers

- Bij premieregelingen is voortaan een variabele pensioenuitkering toegestaan
- Een verwacht hoger pensioenresultaat voor deelnemers door een optimaal beleggingsbeleid (doorbeleggen)
- Meer keus voor sociale partners in soort pensioenregeling
- Biometrische risico's blijven voor de deelnemers solidair en collectief afgedekt

De Wet verbeterde premieregeling is vanaf 1 september 2016 van kracht. Daarmee wordt in een premieovereenkomst (*defined contribution* of DC-regeling) naast een vaste voortaan ook een variabele pensioenuitkering mogelijk. Deelnemers bouwen een pensioenvermogen op op een persoonlijke pensioenrekening, maar de risico's van te kort leven (nabestaanden-pensioen), te lang leven en arbeidsongeschiktheid blijven gedekt en als vanouds solidair gedeeld en collectief geregeld. De wetswijziging vergroot de keuze voor sociale partners in soorten pensioenregeling, verhoogt het verwachte pensioenresultaat voor deelnemers en verbetert de toekomstbestendigheid van ons pensioenstelsel. In deze white paper identificeren wij wat een variabele pensioenuitkering en doorbeleggen betekenen in de praktijk, schetsen we de nieuwe keuzemogelijkheden en laten we aan de hand van doorrekeningen zien wat het effect is op de pensioenuitkering van de deelnemers. Ook bieden we de pensioensector een handleiding voor de implementatie van de nieuwe wet. Wij bedanken portefeuillestrategen Jaap Hoek en Roderick Molenaar voor hun bijdrage aan deze studie.

Tom Steenkamp en Jacqueline Lommen
Robeco Investment Research

1. Inleiding

Weer zet Nederland een grote stap in de doorontwikkeling van zijn pensioenstelsel. In juni 2016 is de Wet verbeterde premieregeling aangenomen. Deze wet introduceert een additionele keuzemogelijkheid bij premiepensioenregelingen (*defined contribution* of DC-regeling)¹. De pensioenuitkering is niet langer enkel gegarandeerd (vast), maar mag voortaan ook fluctueren (variabel). Door het vervallen van de uitkeringsgarantie kan in de uitkeringsfase en in de jaren die daar direct aan voorafgaan met doorbeleggen meer beleggingsrisico worden gelopen en naar verwachting extra beleggingsrendement worden gerealiseerd. Daarmee pakt de verwachte pensioenuitkering daarmee hoger uit.

Deze white paper gaat in op de inhoud en effecten van de wet en analyseert de gevolgen voor de praktijk. In hoofdstuk 2 worden de diverse (nieuwe) keuzemogelijkheden voor premieregelingen op een rijtje gezet. Daarna gaat hoofdstuk 3 verder in op de effecten voor de deelnemers en berekent de verwachte uitkering. In hoofdstuk 4 identificeren we praktische aandachtspunten voor pensioenfondsen en sociale partners die van belang zijn bij het implementeren van een pensioenregeling met variabele uitkering. Hoofdstuk 5 somt de voordelen van de Wet verbeterde premieregeling overzichtelijk op.

Robeco heeft zijn pensioenklanten tijdens de totstandkoming van de Wet verbeterde premieregeling geïnformeerd over de voortgang en de belangrijkste aspecten toegelicht. Zie voor meer inzicht in de achtergrond en drijfveren van de wet het artikel [Van DB naar DC: slootjespringen in de pensioenpolder](#). De white paper [Op weg naar een optimale beschikbare premieregeling](#) geeft een meer technische toelichting op de kernelementen van wet. Robeco is op de achtergrond nauw betrokken geweest bij de vormgeving van de wet. Onze input is onder meer terug te vinden in de [reactie van Robeco op de publieke consultatie van de ontwerpwet](#). De recente pensioenverkenning van de SER heeft een nauwe relatie met de Wet verbeterde premieregeling. In onze white paper [Het pensioenrapport van de SER: De toekomst een stuk naderbij](#) vertellen we wat de ideeën van de SER betekenen voor pensioenfondsen.

Robeco werkt momenteel aan nieuwe klantoplossingen die inspelen op de Wet verbeterde premieregeling. Enerzijds zijn dit gebundelde pensioenoplossingen (Robeco Smart Pension) die voor pensioenfondsen (via Robeco Flexioen) of rechtstreeks voor werkgevers (via Robeco PPI) mogelijk interessant zijn. Anderzijds betreffen dit stand-alone beleggingsoplossingen, zoals decumulatie-oplossingen. Deze richten zich specifiek op de uitkeringsfase van de pensioenvoorziening en kunnen onderdeel zijn van een eigen oplossing.

¹ In deze white paper worden de termen premieregeling, *defined contribution*, DC-regeling en premieovereenkomst naast elkaar gebruikt en zijn uitwisselbaar. We duiden daarbij in alle gevallen op de premieovereenkomst zoals gedefinieerd in de Pensioenwet. De Pensioenwet maakt onderscheid tussen drie soorten pensioenregelingen: premieovereenkomst, uitkeringsovereenkomst (*defined benefit*, DB-regeling) en kapitaalovereenkomst.

2. Nieuwe keuzemogelijkheden bij DC- regelingen

De Wet verbeterde premieregeling kent een lange voorbereiding. Het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) werkte de afgelopen vier jaar aan de uitwerking ervan via hoofdlijnennota's, een conceptwetsvoorstel, een publieke consultatie en uiteindelijk het definitieve wetsvoorstel. Tegelijkertijd kwam vanuit de Tweede Kamer een alternatief wetsvoorstel. In de eerste maanden van 2016 zijn beide wetsvoorstellen geïntegreerd. Daarbij is het op een individuele variant gebaseerde initiatiefwetsvoorstel van de Tweede Kamer als uitgangspunt genomen en aangevuld met de collectieve variant uit het voorstel van SZW. Tijdens de parlementaire behandeling in het voorjaar van 2016 zijn vervolgens resterende hiaten in het wetsvoorstel gedicht en enkele belangrijke laatste aanpassingen gedaan.²

Premieovereenkomsten kennen van oudsher de wettelijke plicht om een harde, gegarandeerde pensioenuitkering te bieden. De nieuwe wet regelt dat deze verplichting tot een vaste uitkering vervalft³. De uitkering mag voortaan ook variabel zijn. Het is nu mogelijk om de uitkeringsfase door te beleggen en daarmee wordt naar verwachting extra beleggingsrendement en een hogere pensioenuitkering gerealiseerd. Dit betekent, dat (een groter deel van) de financiële risico's en biometrische risico's door het individu of door een collectief van deelnemers wordt gedragen⁴.

De mogelijkheid van een variabele uitkering is vanaf 1 september toegestaan en het is per 1 januari 2018 verplicht om ze aan deelnemers als keus aan te bieden. De wet is nog niet uitgekristalliseerd en vergt nadere uitwerking via resterende lagere wetgeving. Ook is de complexiteit - helaas - hoog. Deels om de solidaire risicodeling en de bescherming van deelnemers goed te borgen. Deels om de uiteenlopende belanghebbenden tegemoet te komen en de wet goedgekeurd te krijgen in het parlement. De wet biedt echter nu al ruim voldoende basis voor de pensioensector om vooruit te kunnen.

² Het initiatiefwetsvoorstel van Tweede Kamerlid Helma Lodders is als uitgangspunt genomen en nader aangevuld. Het kabinetsvoorstel is ingetrokken. Dit is in lijn met de procedure zoals voorgeschreven in de Nederlandse wet. Door de inhoudelijke samenvoeging van onderdelen uit beide wetsvoorstellen is in de laatste fase noodgedwongen veel aandacht uitgegaan naar stroomlijning van de wettekst en dichten van ontstane hiaten.

³ Deze cruciale aanpassing in de wet krijgt vorm door een aanpassing van definities in Artikel 1 van de Pensioenwet, die samenhangen met premie- en kapitaalovereenkomsten. In plaats van een "geldelijke vastgestelde uitkering" luiden de definities voortaan een "geldelijke uitkering die vastgesteld of variabel is".

⁴ Financiële risico's betreffen het beleggingsrisico en het inflatierisico (bij een hoge inflatie erodeert de koopkracht van een nominaal pensioen). Biometrische risico's betreffen in de opbouwfase het risico van vroeg overlijden (nabestaandenpensioen) en arbeidsongeschiktheid (arbeidsongeschiktheidspensioen). In de uitkeringsfase is daarnaast het belangrijkste biometrische risico het langlevenrisico. Hierbij wordt vaak onderscheid gemaakt tussen microlanglevenrisico (de ene deelnemer leeft langer dan de ander) en macrolanglevenrisico (de algemene levensverwachting stijgt).

Uitkeringsmogelijkheden: vast of variabel? Collectief of persoonlijk?

Er zijn voortaan vier uitkeringsmogelijkheden bij DC-regelingen. Twee mogelijkheden met een vaste uitkering, die al bestaan onder de huidige wetgeving voor premieovereenkomsten. Zie opties I en II in tabel 1. Daarnaast komen er twee nieuwe mogelijkheden met een variabele uitkering. Zie de opties III en IV.

Tabel 1: Vier keuzemogelijkheden voor uitkeringsvorm bij DC-pensioenregeling

Opties	Persoonlijke variant	Collectieve variant
Vaste uitkering (bestaand)	Optie I Inkoop bij verzekeraar Harde garantie	Optie II Inkoop bij pensioenfonds "Harde" toezegging
Variabele uitkering (nieuw)	Optie III Persoonlijke pensioenrekening	Optie IV Omzetting in collectieve "pot"

Optie I: Premieregeling met vaste uitkering - persoonlijke (individuele) variant

Deze vorm van uitkeren waarbij een deelnemer een pensioenuitkering aankoopt bij een verzekeraar is momenteel het meest gangbaar.

Pensioenuitvoerder: In de opbouwfase is de pensioenregeling ondergebracht bij een pensioenfonds, verzekeraar of premiepensioeninstelling (PPI). Een verzekeraar verzorgt de uitkeringsfase. De verzekeraar is naar keuze van de deelnemer (shoprecht).

Vermogensopbouw: In de opbouwfase bouwt een deelnemer kapitaal op op een persoonlijke pensioenrekening. Op pensioendatum gaan de pensioenregeling en het opgebouwde kapitaal over naar de verzekeraar. De deelnemer gebruikt zijn kapitaal voor de aankoop van een levenslange (meestal nominale) pensioenuitkering (lijfrente).

Pensioenuitkering: De pensioenuitkering is vast en kent een harde, nominale garantie (in de meeste gevallen een gelijk bedrag in euro's over de gehele uitkeringsfase).

Risicodeking: De verzekeraar is de risicodrager van zowel biometrische risico's als de beleggingsrisico's en houdt daarvoor solvabiliteitsbuffers aan op zijn balans. De deelnemer loopt geen risico, met uitzondering van het risico van een afnemende koopkracht en het risico dat de verzekeraar failliet gaat.

Optie II: Premiereregeling met vaste uitkering - collectieve variant

Deze vorm van uitkeren is net als optie I ook al mogelijk onder de bestaande wetgeving voor premieovereenkomsten en wordt steeds meer gebruikt.

Pensioenuitvoerder: De regeling is in de opbouwfase ondergebracht bij een pensioenfonds, verzekeraar of PPI. Een pensioenfonds verzorgt de uitkeringsfase. Dit is alleen mogelijk als de deelnemer al andere pensioenrechten heeft opgebouwd bij dat pensioenfonds. Indien de deelnemer nog geen relatie heeft met het specifieke pensioenfonds is deze route en deze uitkeringsvorm niet toegestaan.

Vermogensopbouw: In de opbouwfase bouwt een deelnemer kapitaal op op een persoonlijke pensioenrekening. Op pensioendatum wordt het gespaarde kapitaal overgeheveld en ingebracht in een collectieve “pot” bij het pensioenfonds. Het opgebouwde persoonlijke kapitaal wordt daarmee omgezet in pensioenaanspraken. Dit heet ook wel “inkopen” in een pensioenfonds.

Pensioenuitkering: De uitkering is “vast”. Vast staat tussen aanhalingstekens, want in de uitkering is relatief en minder hard of gegarandeerd dan bij optie I met inkoop bij een verzekeraar. In een pensioenregeling die is ondergebracht bij een pensioenfonds kan als ultieme remedie worden gekort en daardoor is de uitkering niet gegarandeerd. Aan de andere, positieve kant behoort indexering van de uitkering tot de mogelijkheid. Voor de individuele deelnemer is het van belang om te weten, dat hij bij een pensioenfonds een ander soort uitkering aankoopt dan bij een verzekeraar. Dit wordt echter niet altijd onderkend en transparant gecommuniceerd. Zowel de harde garantie ofwel vaste uitkering van de verzekeraar als de niet gegarandeerde afstempelbare uitkering van een pensioenfonds worden in de bestaande wet als “vast” gezien.

Risicodekking: In feite is deze pensioenoplossing een combinatie van een premieovereenkomst (DC) in de opbouwfase en een uitkeringsovereenkomst (*defined benefit* (DB) of *collective defined contribution* (CDC)) in de uitkeringsfase. Het pensioenfonds is de risicodragers in de uitkeringsfase van zowel de biometrische risico's als de beleggingsrisico's en houdt daarvoor solvabiliteitsbuffers aan op zijn balans. Het Financieel Toetsingskader (FTK) is hierbij van toepassing. De risico's worden solidair gedeeld en herverdeeld binnen het gehele fonds, dus ook met de actieve deelnemers en slapers.

Optie III: Premiereregeling met variabele uitkering - persoonlijke (individuele) variant

De kern van deze variant is de variabele uitkering. De optie komt per 1 september 2016 beschikbaar. In de uitkeringsfase kan – in tegenstelling tot vóór de invoering van de nieuwe wet – door het vervallen van de verplichte uitkeringsgarantie voortaan meer beleggingsrisico worden gelopen (doorbeleggen). Daarmee kan naar verwachting extra beleggingsrendement worden gerealiseerd en daarmee de verwachte pensioenuitkering hoger uitvallen.

Pensioenuitvoerder: De individuele (persoonlijke)⁵ variant zal vooral door verzekeraars en PPI's worden aangeboden, maar ook pensioenfondsen en de nieuwe algemene pensioenfondsen (APF'en) kunnen deze variant gaan beheren.

Vermogensopbouw: In de opbouwfase bouwt een deelnemer als vanouds kapitaal op op zijn persoonlijke pensioenrekening. Na pensioendatum in de uitkeringsfase behoudt de deelnemer deze persoonlijke pensioenrekening. Ook het opgebouwde kapitaal blijft persoonlijk behouden (in tegenstelling tot de collectieve variant IV waarbij het opgebouwde kapitaal wordt omgezet in pensioenaanspraken op een collectieve "pot"). Het persoonlijke vermogen neemt jaarlijks af met de uitkering die de deelnemer ontvangt van zijn persoonlijke pensioenrekening en neemt toe of af met het gerealiseerde beleggingsrendement en het eventueel gerealiseerde biometrische rendement. Een positief biometrisch rendement ontstaat als andere deelnemers overlijden en daardoor hun resterend kapitaal vervalt aan de overige deelnemers. Van een negatief biometrisch rendement is sprake als de levensverwachting van alle deelnemers stijgt en de jaarlijkse uitkering van alle deelnemers naar beneden wordt bijgesteld omdat over een langere periode zal moeten worden uitgekeerd.

Pensioenuitkering: Jaarlijks wordt de uitkering herrekend op basis van het principe van een toekomstbestendige levenslange uitkering. Dit betekent, dat de uitkering wordt bepaald *alsof* jaarlijks een variabele annuïteit wordt aangekocht. Bepalend voor de hoogte van het uitgekeerde bedrag zijn de overlevingskansen en de gehanteerde projectierente⁶ voor de verdiscontering en het aanwezige kapitaal. Het is gericht op een gecontroleerde onttrekking van gelden aan de pensioenrekening. Dergelijke decumulatie-oplossingen zijn in het buitenland gemeengoed, bijvoorbeeld in *variable annuities*, *managed drawdowns* en *unit-linked* oplossingen. Deze kennis en ervaring wordt nu ook in Nederland gebruikt om de variabele uitkering vorm te geven.

Risicodekking: De risico's rusten bij een variabele uitkering, anders dan bij een vaste uitkering, niet op de pensioenuitvoerder. Er zijn dus geen solvabiliteitsbuffers meer nodig voor het pensioenfonds of de verzekeraar. Keerzijde is, dat de deelnemers de risico's dragen⁷. In de wet zijn veel waarborgen opgenomen om de deelnemers geen onnodige risico's te laten lopen en de kernrisico's te blijven afdekken. Zo moet in de nieuwe wet het microlanglevenrisico in de uitkeringsfase verplicht worden gedeeld in een voldoende groot collectief en is dus sprake van het solidair delen van dit risico. Het macrolanglevenrisico mag volgens de wet collectief gedeeld worden. De beleggingsrisico's zijn in deze optie met een persoonlijke variabele uitkering individueel geregeld.

⁵ Wij geven de voorkeur aan de benaming 'persoonlijk' boven 'individueel'. De term 'individueel' suggereert foutief dat de pensioenregeling niet collectief is geregeld en dat risico's niet solidair worden gedeeld.

⁶ In de wet is bepaald dat de projectierente wordt 'gebaseerd op de risicovrije marktrente'. De precieze invulling hiervan wordt nog door lagere regelgeving verduidelijkt om vooral de rentecurve van DNB op pragmatische wijze te kunnen gebruiken voor projecties.

⁷ Er zijn ook hybride vormen mogelijk waarbij de biometrische risico's bij een derde partij zijn ondergebracht en niet geheel of gedeeltelijk door de deelnemers worden gedragen en/of waarbij de pensioenuitvoerder nog een deel van de risico's draagt.

Optie IV: Premiereregeling met variabele uitkering - collectieve variant

Ook bij deze variant is de variabele uitkering de basis. De optie komt per 1 september 2016 beschikbaar. In de uitkeringsfase kan – in tegenstelling tot vóór de invoering van de nieuwe wet – door het vervallen van de verplichte uitkeringsgarantie voortaan meer beleggingsrisico worden gelopen (doorbeleggen). Daarmee kan naar verwachting extra beleggingsrendement worden gerealiseerd en daarmee de verwachte pensioenuitkering hoger uitvallen.

Pensioenuitvoerder: Deze oplossing zal vooral door pensioenfondsen (inclusief APF'en) worden aangeboden, maar kan ook door verzekeraars, PPI's en buitenlandse IORP's worden uitgevoerd⁸.

Vermogensopbouw: In de opbouwfase bouwt een deelnemer als vanouds kapitaal op op een persoonlijke pensioenrekening. Op pensioendatum of vanaf 10 jaar voor pensioendatum wordt het opgebouwde persoonlijke kapitaal ingebracht in een collectieve "pot" en omgezet in pensioenaanspraken op een deel van die "pot" via een zogenaamd collectief toebedelingsmechanisme.

Pensioenuitkering: De uitkering is variabel en afhankelijk van dezelfde parameters als genoemd bij optie III: het aanwezige kapitaal aan het begin van het jaar, de beleggingsresultaten die voortkomen uit het doorbeleggen, de eventuele verzekeringstechnische (biometrische) resultaten indien deze in de groep worden gedragen en gedeeld, de algemene levensverwachting van de deelnemers en de gedane uitkeringen aan deelnemers tijdens het jaar. Het cruciale verschil met optie III is, dat deze parameters nu worden berekend voor de "pot" als geheel en tevens herverdeling kan plaatsvinden binnen de groep doordat ex-post toebedeling vanuit de pot naar de individuele deelnemer moet plaatsvinden.⁹

Risicodekking: Ook in deze oplossing verschuiven zowel de financiële en biometrische risico's van de pensioenuitvoerder naar de deelnemers. Net als bij de drie andere oplossingen worden de biometrische risico's door de deelnemers onderling gedragen en solidair gedeeld¹⁰. Ook beleggingsrisico's kunnen worden gedeeld, maar dan moeten er vooraf afspraken worden gemaakt over hoe deze risico's en de effecten achteraf worden toebedeeld. Zonder deze afspraken is er eigenlijk geen verschil met de persoonlijke optie III. De beleggingen vinden vanaf 10 jaar voor pensioendatum plaats via de "pot". Er is aldus een uniforme asset allocatie voor de gehele populatie vanaf circa 55 jaar in het pensioenfonds.

⁸ IORP staat voor Institution of Occupational Retirement Provisions en is de Europese verzamelnaam voor alle pensioeninstellingen die werk gerelateerde pensioenvoorzieningen beheren. Voor Nederland behoren bijvoorbeeld pensioenfondsen (inclusief het algemene pensioenfonds (APF)) en de premiepensioeninstelling (PPI) tot deze categorie.

⁹ De wet stelt eisen om op voorhand (ex-ante) herverdeling bij de toebedeling te voorkomen. Achteraf (ex-post) kan deze herverdeling echter plaatsvinden.

¹⁰ Deze solidariteit impliceert overigens, wanneer er geen buffers worden aangehouden en geen spreiding van schokken plaatsvindt, weinig in termen van hoogte en risico van de uitkering ten opzichte van Optie III. Er is geen sprake van herverdeling tenzij vooraf regels worden afgesproken.

Voor de beide laatste, variabele uitkeringsvarianten geldt, dat er niet of nauwelijks solvabiliteitseisen meer gelden voor pensioenuitvoerders die deze regeling beheren (voor zover het de activiteiten van de pensioenuitvoerder betreft die betrekking hebben op de variabele DC-regeling).

Spreiden van schokken

De nieuwe wet biedt ook een mogelijkheid om in de persoonlijke en collectieve variabele opties III en IV de fluctuaties in de uitkering te beperken door het spreiden van schokken. Dat wil zeggen, dat de gevolgen van relatief hoge of lage beleggingsresultaten en veranderingen in de biometrische resultaten in een bepaald jaar niet meteen volledig worden verwerkt in de pensioenuitkering in het daaropvolgende jaar. Het effect wordt niet in één keer doorgegeven aan de deelnemers maar uitgespreid over enkele jaren en geleidelijk verwerkt. De extra middelen of de tekorten worden dan op de persoonlijke pensioenrekening (optie III) of in de collectieve “pot” (optie IV) tijdelijk bewaard.

De wet bepaalt dat dit “doorschuiven” maximaal over een periode van 5 jaar mag. In een toekomstige aanpassing van de wet zal deze termijn naar verwachting maximaal 10 jaar worden. Ook is wettelijk vastgelegd, dat dit spreiden alleen mag in een gesloten groep, dat wil zeggen met de huidige deelnemers van dat moment. Intergenerationele risicodeling is in de verbeterde premiereregeling niet toegestaan om doorschuiven van risico’s en tekorten naar toekomstige generaties te voorkomen.¹¹

Het spreiden kan de fluctuaties iets temperen, maar leidt ook tot complexiteit in de uitvoering en tot kostenverhoging. Het draagt het belangrijke risico in zich, dat negatieve ontwikkelingen zich ophopen en kunnen leiden tot grote dalingen in de uitkering op termijn (“kruisend ijs”) en tot grote herverdelingen binnen de groep (bij toepassing van de collectieve optie IV).

Stel dat de beleggingsresultaten tegenvallen en in enig jaar niet geheel worden verwerkt in een lagere uitkering. De “verliezen” worden deels bewaard om het daaropvolgend jaar de uitkering verder te verlagen of te corrigeren met een beter beleggingsjaar. Mochten echter de beleggingsresultaten over meerdere jaren tegenvallen, dan ontstaat een probleem. Door te lang uitsmeren wordt de pijn te ver doorgeschoven en kan in latere jaren de uitkering fors lager uitvallen. Het omgekeerde gebeurt bij beleggingsmeevallers. De deelnemers ontvangen dan over een lange periode een te lage uitkering en wellicht op hoge leeftijd alsnog een flink hogere uitkering. In een eerdere publicatie heeft Robeco laten zien dat spreiding niet tot veel betere resultaten leidt en ook nadelen heeft in de vorm van administratieve rompslomp en uitlegbaarheid aan de deelnemer¹².

¹¹ Het doorschuiven van eventuele ‘overschotten’ naar de toekomst is daarmee ook niet toegestaan.

¹² Zie T. Steenkamp (2016), *Individueel DC in de uitkeringsfase*, Netspar paper.

3. Verwachte pensioenuitkering

Nu de vier verschillende uitkeringsopties in premiereregelingen zijn beschreven, rijst de vraag wat ze concreet betekenen voor de pensioenuitkering van de deelnemer. Op basis van empirische berekeningen worden de opties I tot en met IV met elkaar vergeleken. IJkpunt daarbij is wat de gemaakte keus betekent voor zowel de hoogte als de fluctuatie van de uitkering. Tabel 2 geeft een kwalitatief overzicht van de impact op de pensioenuitkering.

Tabel 2: Impact op de vaste en variabele pensioenuitkering bij vier mogelijke DC-regelingen

	Persoonlijke variant	Collectieve variant
Vaste uitkering (bestaand)	Optie I Vaste uitkering Neerwaartse risico's: geen, tenzij verzekeraar failliet gaat en/of de inflatie hoog is Opwaarts potentieel: geen Gemiddeld lagere uitkering dan in de andere varianten (garanties kosten geld)	Optie II Semi vaste uitkering Neerwaartse risico's: kans op korting op de uitkering afhankelijk van dekkingsgraad pensioenfonds Opwaarts potentieel: kans op indexatie van de uitkering Jaar op jaar stabielere uitkering dan bij optie III en IV Gemiddeld lagere uitkering (garanties kosten geld, maar minder dan bij I omdat garanties zacht zijn)
Variabele uitkering (nieuw)	Optie III Variabele uitkering Neerwaartse risico's: (jaarlijkse) kans op lagere uitkering dan op pensioendatum ingeschat, door beleggings- en langlevensrisico Opwaarts potentieel: (jaarlijkse) kans op hogere uitkering dan op pensioendatum is ingeschat, door zelf dragen van beleggings- en langlevensrisico Gemiddeld hogere verwachte uitkering dan bij optie I en II Geen materieel verschil in uitkering tussen opties III en IV	Optie IV Variabele uitkering Neerwaartse risico's: (jaarlijkse) kans op lagere uitkering dan op pensioendatum ingeschat, door beleggings- en langlevensrisico Opwaarts potentieel: (jaarlijkse) kans op hogere uitkering dan op pensioendatum is ingeschat, door zelf dragen van beleggings- en langlevensrisico Gemiddeld hogere verwachte uitkering dan bij optie I en II Geen materieel verschil in uitkering tussen opties III en IV

Verwachte pensioenuitkering in de tijd

Optie I: Premiereregeling met vaste uitkering - individuele (persoonlijke) variant

De nominale levenslange uitkering die een deelnemer met zijn kapitaal bij een verzekeraar aankoopt hangt af van de prijs die de verzekeraar daarvoor vraagt. Deze prijs bevat verschillende elementen. Om te beginnen de zogenoemde “faire prijs”¹³. In onze definitie is de “faire prijs” de prijs die betaald zou moeten op basis van de rente (termijnstructuur) op het aankoopmoment en van de prognosesterftetafel voor de gehele bevolking van het Actuarieel Genootschap (AG). Het kader aan het slot van dit hoofdstuk beschrijft gedetailleerd hoe de faire prijs van een levenslange uitkering wordt berekend.

Een verzekeraar zal de faire prijs echter niet in rekening brengen, omdat in de prijs ook rekening moet worden gehouden met de kosten van het aanhouden van eigen vermogen vanwege het langlevensrisico, administratieve en overige kosten en eventueel een winstopslag. Daarnaast zal een verzekeraar zelden de AG-prognosetafel voor de gehele bevolking hanteren, maar een tafel die is aangepast aan het specifieke verzekerde deelnemersbestand.

Om een indruk te krijgen van het verschil tussen de faire prijs en de werkelijke prijs die de verzekeraar vraagt is de volgende berekening gemaakt. De gemiddelde prijs die op 24 mei 2016 op www.pensioenkoers.nl wordt gevraagd voor een onmiddellijk ingaand ouderdomspensioen op 67-jarige leeftijd is vergeleken met de op dat moment geldende faire prijs. De werkelijke prijs ligt ongeveer 10% hoger dan de faire prijs.

Hoeveel levenslange pensioenuitkering is nu aan te kopen in deze variant? Uiteraard hangt dat af van het opgebouwde kapitaal in de premiereregeling. We gaan er vanuit dat iemand vanaf 25 jaar tot en met 67 jaar in een 4%-staffel premies heeft gestort en ook daadwerkelijk 4% rendement heeft gerealiseerd. Dan kan momenteel – gegeven de opgegeven prijzen van de verzekeraars – een uitkering worden gekocht gelijk aan iets meer dan 30% (exclusief AOW) van het gemiddelde salaris in de opbouwfase¹⁴ en ¹⁵. We noemen de uitkering als percentage van het gemiddeld verdiende loon in de opbouwfase de vervangingsratio.

In figuur 1 is de ontwikkeling in de tijd van de uitkering exclusief AOW weergegeven voor een deelnemer die de uitkering aankoopt op 67-jarige leeftijd, als percentage van het gemiddelde salaris over de opbouwperiode en bij aankoop bij een verzekeraar. Aangezien er sprake is van een gegarandeerde uitkering zijn er geen

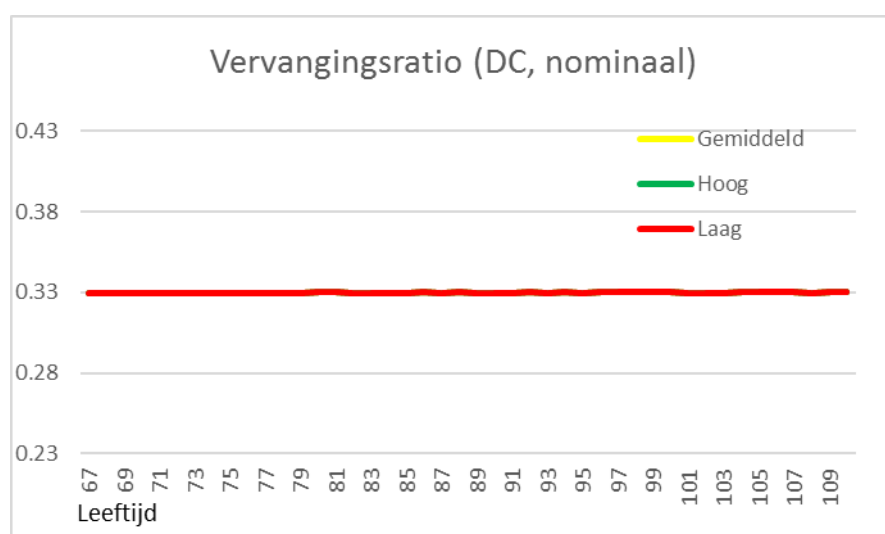
¹³ De “faire prijs” is een uitdrukking uit de wetenschappelijke literatuur. Wij laten de discussie over of het hier inderdaad om fair gaat achterwege.

¹⁴ Het kapitaal wordt hier omgezet tegen de feitelijke rente op conversiedatum met behulp van de AG-tabel en een 10% discount (zie hoofdstuk 2). Inclusief AOW is de vervangingsratio sterk afhankelijk van het gemiddelde salaris. Bij EUR 30.000 komt de totale vervangingsratio op 63%, bij EUR 40.000 gemiddeld salaris komt de totale vervangingsratio uit op 55%. Uiteraard kunnen deze getallen erg verschillen afhankelijk van het moment van inkoop en de dan geldende rente en sterftetafels.

¹⁵ Dit kan wat variëren afhankelijk van de hoogte van het salaris. Bij een gemiddeld salaris van EUR 30.000 is het opgebouwde kapitaal EUR 175.000, bij een gemiddeld salaris van EUR 40.000 is het opgebouwde kapitaal gelijk aan EUR 270.000. Uiteraard is een en ander sterk afhankelijk van het rendement dat wordt behaald in de opbouwfase, maar omdat het in deze paper vooral over de uitkeringsfase gaat is dat minder relevant. Cruciaal is, dat in iedere variant de deelnemer met hetzelfde opgebouwde kapitaal de pensioenfase start.

neerwaartse risico's en is er geen opwaarts potentieel. De uitkering is gelijk in zowel een neutraal economisch scenario (gemiddeld) als in een goed (hoog) of slecht (laag) economisch scenario.

Figuur 1: Ontwikkeling in de tijd van de vervangingsratio bij optie I



Nota bene: de rode lijn weerspiegelt ook de gele en groene lijn. De uitkering is gelijk in alle drie de economische scenario's.

Optie II: Premiereregeling met vaste uitkering - collectieve variant

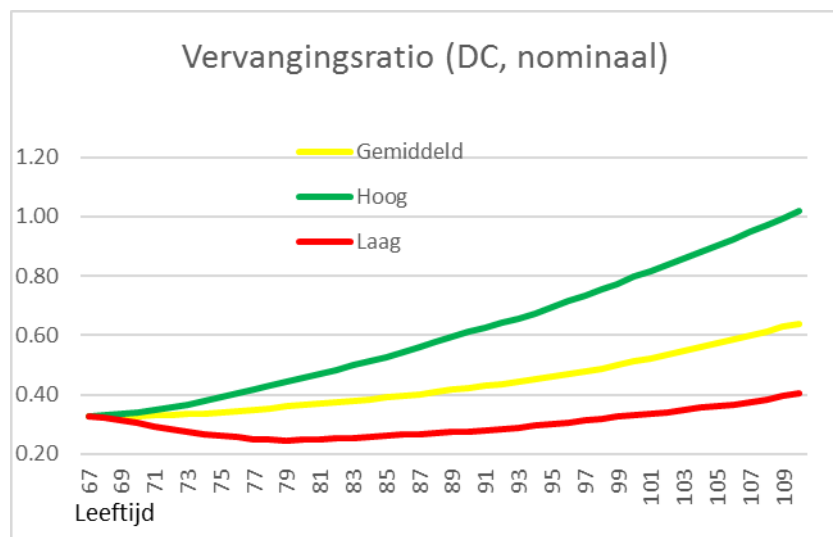
In deze variant kan met het opgebouwde kapitaal een uitkering worden gekocht bij een pensioenfonds. Een belangrijk verschil met optie I is, dat de uitkering nu wel kan variëren. In positieve zin kan de uitkering verhoogd worden met maximaal de prijs- of looninflatie. Tevens is er de mogelijkheid tot inhaalindexatie als in het verleden niet volledig is geïndexeerd. In negatieve zin kan de uitkering echter worden gekort wanneer dit conform het wettelijk kader (FTK) onontkoombaar is¹⁶.

Uiteraard kan ook de inkoopprijs anders zijn dan bij een verzekeraar. Wordt bij inkoop uitgegaan van dezelfde faire prijs, dan kan de prijs verschillen door een andere kosten- en solvabiliteitsopslag en het hanteren van andere correcties op de AG-sterftetafel voor de gehele bevolking. Tevens is de prijs lager, omdat er geen garantie tegen de gevolgen van een onverwacht stijgende levensverwachting wordt afgegeven. Pensioenfondsen hebben bovendien geen winstoogmerk, waardoor de inkoop goedkoper zal zijn (wanneer we verder alles gelijk houden). Een belangrijke factor bij de inkoop is ook of er rekening wordt gehouden met de geldende dekkingsgraad bij inkoop.

¹⁶ Dat is wanneer 5 jaar achter elkaar de beleidsdekkingsgraad onder de 105% ligt of als het Vereist Eigen Vermogen (VEV) niet binnen 10 jaar gehaald kan worden.

In het collectief wordt voor iedere deelnemer hetzelfde beleggingsbeleid gevoerd en wordt uitgegaan van een startdekkingsgraad van 105%¹⁷. Gaan we uit van hetzelfde opgespaarde kapitaal en dezelfde inkoopprijs als bij de verzekeraar (optie I) dan kan bij aankoop dezelfde nominale uitkering als percentage van het gemiddelde loon (vervangingsratio) worden gekocht, namelijk 33% van het gemiddelde loon¹⁸. Het verloop van de uitkering is echter anders, zie figuur 2. In plaats van een constante nominale vervangingsratio (uitkering) is er een kans dat de uitkering in de tijd stijgt, maar ook een kans dat de uitkering in de tijd daalt¹⁹.

Figuur 2: Ontwikkeling in de tijd van de vervangingsratio bij optie II



Zo wordt in de goede economische scenario's (hoog) de uitkering volledig geïndexeerd. In de meest negatieve scenario's (laag) wordt de uitkering echter gekort en kan de vervangingsratio dalen naar 25%, vergelijkbaar met een lagere uitkering ten opzichte van de initiële uitkering van 16%. Ten opzichte van de vaste uitkering bij de verzekeraar in optie I valt op, dat in zowel het gemiddelde als in goede economische scenario's de semi-vaste uitkering door het indexatiepotentieel hoger is dan de vaste uitkering bij de verzekeraar. Het pensioenfonds belegt immers risicovoller om te kunnen indexeren. Daartegenover staat dat in slechte economische scenario's de uitkering lager zal uitvallen ten opzichte van de verzekeraar.

¹⁷ Als beleggingsbeleid is gekozen voor 50% return en 50% matching met in totaal 50% renteafdekking. Ieder jaar vindt herbalancering plaats. Er is bij de berekeningen gebruik gemaakt van de set scenario's van DNB. Voor de indexatie gelden de FTK-regels. Korting vindt plaats wanneer de dekkingsgraad onder de 100% ligt en wordt over 5 jaar uitgesmeerd.

¹⁸ We doen deze aanname om de verschillende varianten bij aanvang vergelijkbaar te houden.

¹⁹ De wijze waarop wij de goede en slechte scenario's selecteren is anders dan gebruikelijk in veel publicaties. In de meeste publicaties worden per leeftijd de vervangingsratio's getoond waar 95% (hoog), 50% (mediaan) of 5% (laag) van de uitkomsten onder ligt. Dit zijn voor een specifiek individu echter geen reële scenario's. Wij hebben de scenario's geselecteerd op basis van de nutswaarde van de uitkeringscashflows over de gehele uitkeringsperiode en gerangschikt van hoog naar laag. De uitkeringen zijn gecorrigeerd voor de waarschijnlijkheid van optreden. Dit betekent onder meer dat uitkeringen op hogere leeftijd minder worden gewaardeerd dan uitkeringen in het begin van de pensioenperiode.

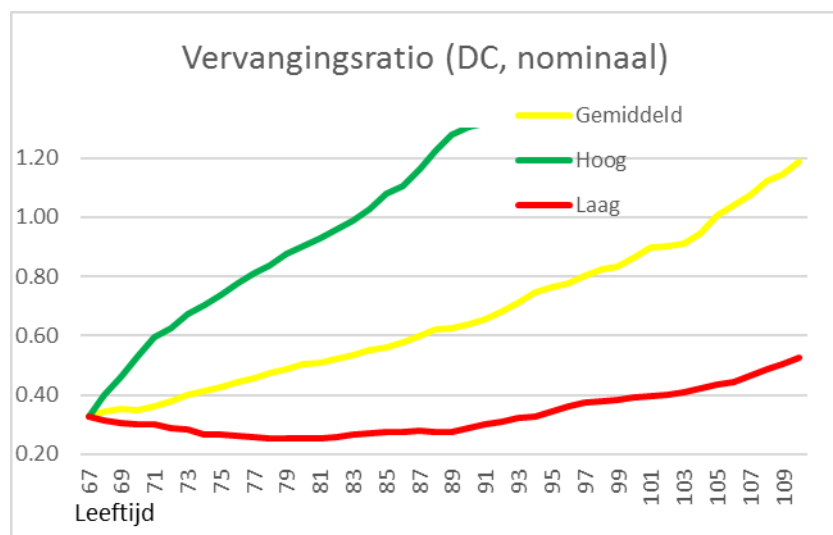
Zoals eerder aangegeven is het voor de vergelijking met andere opties van groot belang wat het inkoopbeleid van het pensioenfonds is. Zo zijn er nog veel pensioenfondsen die bij de berekening van de inkoopprijs geen rekening houden met de actuele waarde van de dekkingsgraad. Als de inkomende deelnemers geen bijdrage hoeven te leveren aan de financiering van de solvabiliteitsbuffer en deze door de bestaande deelnemers wordt gesubsidieerd of door de werkgever betaald, dan kan bij een hogere dekkingsgraad dan 100% de ontwikkeling van de vervangingsratio er in de tijd gunstiger uit zien.

Optie III (a en b): Premieregeling met variabele uitkering - individuele variant

In optie III beweegt de uitkering mee met het beleggingsrisico. Er kan immers worden doorbelegd rondom en na pensioendatum waardoor het kapitaal en daarmee de pensioenuitkering meer het beleggingsresultaat volgt. We veronderstellen dezelfde inkoopprijs als bij optie I en II²⁰. Met deze inkoopprijs wordt de uitkering berekend die de deelnemer aan zichzelf kan uitkeren. Een belangrijk verschil met optie II is, dat de uitkering zowel aan de bovenkant als aan de onderkant niet begrensd is²¹. Ook veronderstellen we, dat bij de berekening van de jaarlijkse uitkering wordt uitgegaan van een constante nominale uitkering in de tijd (optie IIIa).

Nemen we aan dat hetzelfde beleggingsbeleid wordt gevoerd als in variant II²² dan is het verloop van de uitkering in optie IIIa zoals geschetst in figuur 3.

Figuur 3: Ontwikkeling in de tijd van de vervangingsratio bij optie IIIa - constante uitkering



²⁰ Er wordt niet echt ingekocht in deze variant, maar de prijs van een annuïteit wordt wel gebruikt om de hoogte van de uitkering te berekenen. In principe zal de inkoopprijs lager liggen, omdat de deelnemers het langlevensrisico lopen en dus geen solvabiliteit hoeft te worden aangehouden door de pensioenuitvoerder. Daartegenover staat dat de uitkering meer zal variëren.

²¹ In variant II is de uitkering aan de bovenkant begrensd tot maximaal de opgelopen inflatie. Aan de onderkant wordt een negatieve schok niet onmiddellijk in de uitkering verrekend. Overigens staat de nieuwe wet uitsmeren in de individuele variant wel toe.

²² Deze aanname is gedaan om de uitkomsten voor de verschillende varianten vergelijkbaar te houden.

Er vallen een aantal zaken op. Ten eerste is er sprake van een gemiddeld oplopende nominale uitkering naarmate de deelnemer ouder wordt. Dit is het gevolg van het feit dat in ieder jaar de uitkering wordt berekend op basis van een constante annuïtaire uitkering met de relatief lage risicovrije rentevoet. Terwijl voor beleggingen gemiddeld het relatief hoge verwachte rendement wordt geïncasseerd.

Ten tweede is er een flink opwaarts potentieel in de nominale uitkering. In een goed-weer-scenario stijgt de vervangingsratio van de op pensioendatum ingeschatte 33% naar 200% op hoge leeftijd. Dat betekent, dat de uitkering ongeveer 170% hoger ligt dan bij aanvang ingeschat en ook 170% hoger ligt dan bij een vaste uitkering van een verzekeraar. Tegenover dit opwaarts potentieel staat het risico op een lagere uitkering ten opzichte van de vaste uitkering. In figuur 3 geeft de groene en rode lijn het verloop van de gemiddelde vervangingsratio aan in de 5% respectievelijk beste en slechtste scenario's²³. In deze slecht-weer-scenario's daalt de vervangingsratio gemiddeld van 33% bij aanvang naar 25%, wat betekent dat de uitkering ongeveer 16% lager ligt dan bij aanvang van pensionering en ook 16% lager is dan de vaste uitkering bij de verzekeraar.

Ten derde suggereren de cijfers dat de variabele uitkering is te prefereren boven de semi-vaste uitkering via inkoop bij een pensioenfonds. Zowel gemiddeld als in de goede economische scenario's ligt de vervangingsratio aanmerkelijk hoger dan in de semi-vaste variant. In de negatieve economische scenario's is het verloop van de vervangingsratio redelijk vergelijkbaar²⁴. Ten opzichte van de semi-vaste uitkering is de fluctuaties in de uitkering jaar-op-jaar wel – veel – hoger.

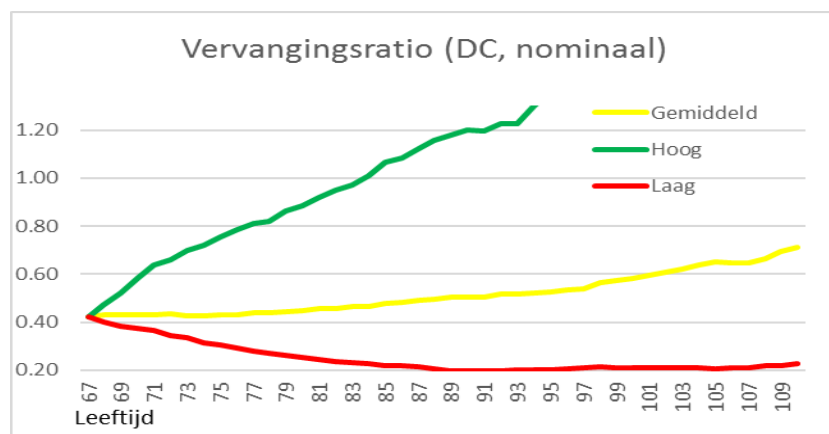
De nieuwe wet laat ook een variant toe, waarbij bij de berekening van de jaarlijkse uitkering mag worden uitgegaan van een in de tijd dalende nominale uitkering. Deze daling is begrensd en maximaal gelijk aan 35% van het verschil tussen de risicovrije rente en het verwachte aandelenrendement, zoals is vastgesteld door de Commissie Parameters. Door de combinatie van verwacht overrendement en waardering tegen de risicovrije rente ontstaat een – in potentie – meer stabiele uitkering in de tijd²⁵. Figuur 4 geeft een voorbeeld van hoe de ontwikkeling van de vervangingsratio verloopt bij een dergelijk product (optie IIIb).

²³ Hierbij zijn de scenario's gerangschikt op basis van de nutswaarde van de uitkeringsstroom, waarbij de uitkeringen zijn gecorrigeerd voor de waarschijnlijkheid van optreden. Dit betekent onder meer dat uitkeringen op hogere leeftijd minder worden gewaardeerd dan uitkeringen in het begin van de pensioenperiode.

²⁴ Uiteraard is deze conclusie afhankelijk van de veronderstelling dat de dekkingsraad start op 105% en er dus nog een buffer moet worden opgebouwd.

²⁵ Vergelijk hiertoe bijvoorbeeld de gemiddelde uitkomsten in figuur 5 en 6.

Figuur 4: Ontwikkeling in de tijd van de vervangingsratio bij optie IIIb - dalende uitkering



Er vallen een aantal zaken op ten opzichte van de vaste en de variabele varianten zonder dalende uitkering. Ten eerste kan nu, afgezien van verschillen in kosten en gehanteerde sterftegrondslagen, daadwerkelijk een hogere uitkering aan het begin van de pensioenperiode worden gekocht. De “aankoop” van een dalende uitkering in de tijd is goedkoper, waardoor een hogere uitkering kan worden aangekocht. Het verschil in verwachte hoogte van de pensioenuitkering met de vaste en de “gewone” variabele uitkering is bijna 20%.

Ten tweede kan worden geconstateerd, dat hoewel een dalende uitkering wordt aangekocht de uitkering in werkelijkheid gemiddeld over alle scenario’s niet daalt. Dit is het resultaat van het (verwachte) extra rendement boven de risicovrije rente.

Ten derde kan in slechte economische scenario’s de uitkering ten opzichte van de pensioendatum in de tijd ook daadwerkelijk – fors – dalen. In de vijf procent slechtste scenario’s daalt de vervangingsratio gemiddeld naar 20% bij hoge leeftijden. Ten opzichte van de uitkering op pensioendatum is dit een 40% lagere uitkering.

Optie IV: Premiereregeling met variabele uitkering - collectieve variant

Wanneer geen extra solidariteitsafspraken met betrekking tot herverdeling gelden zullen de uitkomsten van deze variant in de uitkeringsfase vergelijkbaar zijn met de individuele variant III, ceteris paribus het beleggingsbeleid identiek is en wanneer de schokken niet worden uitgesmeerd. De belangrijkste verschillen met de individuele optie III zijn, dat er geen keuzevrijheid is in de beleggingsmix (er vindt geen life-cycle beleggen plaats) en dat inkoop van de uitkering al gedurende een periode van 10 jaar vanaf 57-jarige leeftijd kan plaatsvinden. Wanneer de schokken worden uitgesmeerd zal de jongere gepensioneerde een groter deel van de schok op zich moeten nemen dan de oudere gepensioneerde, wat een herverdeling impliceert.

Voor het verwachte pensioenresultaat maakt het nagenoeg niets uit, of een collectieve “pot” wordt toegepast of persoonlijke pensioenrekeningen worden gehanteerd.

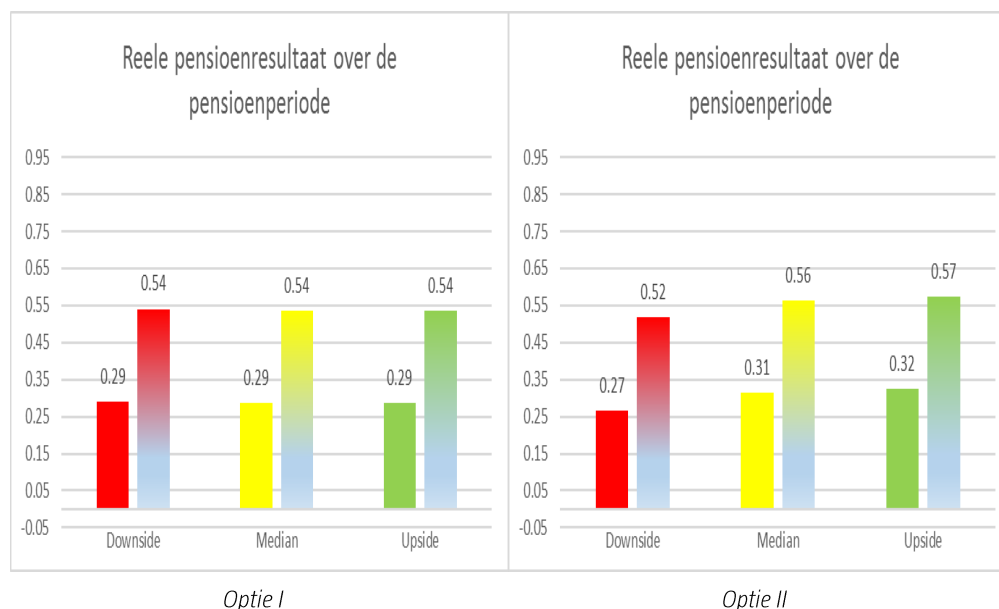
Verwacht pensioenresultaat

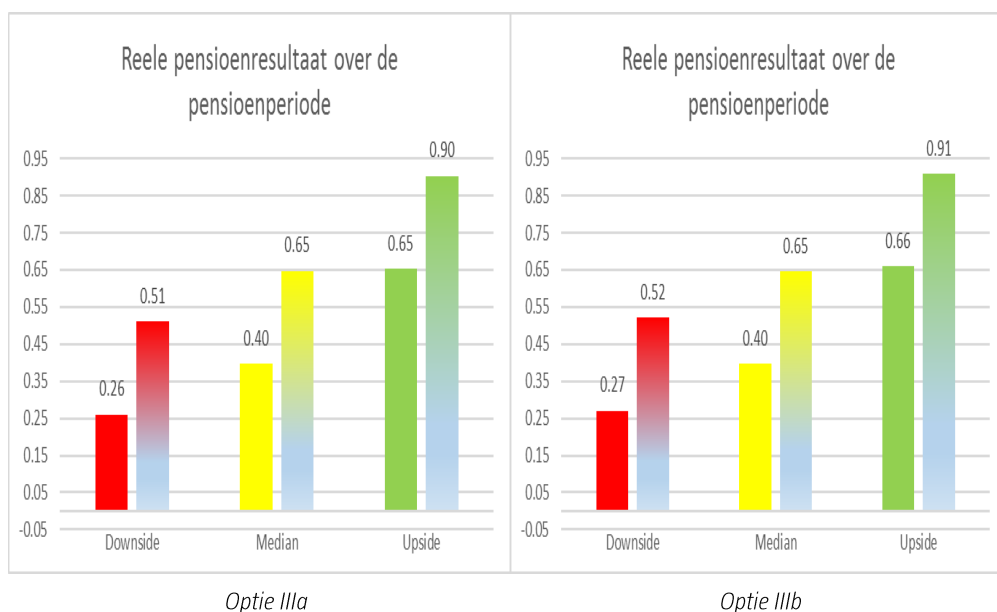
Naast het doorrekenen van de verwachte pensioenuitkering in de tijd en het laten zien van het opwaartse en neerwaartse risico, is ook de totale omvang van de uitkeringen – gecorrigeerd voor inflatie gedurende de gehele periode van gepensioneerd zijn – vergeleken voor de opties I, II, IIIa en IIIb en IV. We noemen dit het ‘pensioenresultaat’.

We berekenen dit pensioenresultaat op basis van een aantal veronderstellingen. Alle uitkeringen in de gehele pensioenperiode worden meegenomen en bij elkaar opgeteld. We kijken naar de reële waarde van de uitkeringen, dus gecorrigeerd voor inflatie. Bovendien kijken we naar de waarschijnlijkheid dat de uitkering ook wordt uitgekeerd. Daarom worden de reële uitkeringen gecorrigeerd voor de kans dat de deelnemer nog in leven is, gerekend vanaf 67-jarige leeftijd. Deze correctie betekent, dat uitkeringen die eerder in de pensioenperiode worden ontvangen zwaarder wegen dan uitkeringen die op hoge leeftijd worden ontvangen. We gaan er vanuit dat optie IV ongeveer dezelfde resultaten oplevert als IIIa of IIIb.

Figuur 5 geeft een overzicht voor de verschillende opties, zowel exclusief als inclusief AOW. Optie IV is daarbij niet separaat weergegeven omdat deze tot gelijke resultaten leidt dan optie IIIa of IIIb (ook de collectieve variant kan een dalende uitkering aanbieden).

Figuur 5: Verwacht pensioenresultaat (vervangingsratio) voor de uitkeringsopties I tot en met IV





De vergelijking laat vier belangrijke conclusies zien. De vaste uitkering bij een verzekeraar (optie I) leidt tot het laagste (reële) pensioenresultaat van alle vier de opties. Daartegenover staat, dat er geen fluctuaties in de nominale uitkering. De uitkering is vast: er wordt dus nooit gekort. De koopkracht zal naar verwachting echter wel elk jaar dalen.

De inkoop bij een pensioenfonds (optie II) leidt ten opzichte van inkoop bij een verzekeraar (optie I) tot een betere gemiddelde verwachte reële uitkering, zowel in de optimistische als in de gemiddelde economische scenario's. In de slechte economische scenario's is het verwachte pensioenresultaat licht lager. Een nadeel van deze optie in vergelijking met optie I is, dat er in slechte economische scenario's een verwachte korting van 11% is ten opzichte van de uitkering op pensioendatum (afstempelen).

In termen van verwacht pensioenresultaat scoren de opties IIa en IIb met variabele uitkering (respectievelijk persoonlijk en collectief) beter dan de "vaste" uitkering(en). Dat is zowel bij een gemiddeld (de mediaan) als in een positief economisch scenario. In de negatieve economische scenario's zijn de uitkomsten vergelijkbaar met de vaste uitkering. Dat is opmerkelijk, positief en anders dan vaak intuïtief wordt gedacht. Voor beide opties II geldt wel, dat de jaar-op-jaar-uitkering veel minder stabiel is dan in optie I of II. Voor optie IIa geldt, dat er een verwachte korting is in slechte economische scenario's ten opzichte van de pensioendatum van ruim 11%, vergelijkbaar met optie II. Voor optie IIb geldt dat deze verwachte korting fors hoger ligt (30%), maar dat is wel ten opzichte van een hogere uitgangspositie. De uitkering op pensioendatum ligt ongeveer 20% hoger dan bij de opties I, II en IIa.

Het is belangrijk om te constateren dat – voor de variabele uitkering – het verwachte pensioenresultaat voor de deelnemer tussen de persoonlijke (individuele) en collectieve variant nagenoeg gelijk is. Talloze berekeningen uit verschillende bronnen staven deze bevinding dat er geen materieel verschil in pensioenresultaat is tussen

optie III en IV. Zowel de hoogte als de volatiliteit van de pensioenuitkering zijn nagenoeg gelijk. Ook hier blijkt weer dat het niet uitmaakt of een collectieve “pot” wordt toegepast of dat persoonlijke pensioenrekeningen worden gehanteerd. De keuze van uitkeringsvorm tussen collectief of persoonlijk zal naar verwachting vooral bepaald worden door de culturele achtergrond van de sociale partners en door de soort pensioenuitvoerder.

KADER: De berekening van de “faire” prijs van een levenslange uitkering

Wij definiëren “faire prijs” als de prijs die kan worden berekend door de kasstromen (1 euro per jaar) van een levenslange uitkering te disconteren met de rentetermijnstructuur op het moment van aankoop. Onderstaande tabel toont een berekening van de prijs van de aankoop van een nominale levenslange uitkering op 24 mei 2016 van iemand die dan net 67 jaar is geworden. In de eerste kolom staat de leeftijd waarop de uitkering wordt verkregen, in de tweede kolom het aantal jaren dat is verstreken nadat de uitkering wordt aangekocht en in de derde kolom de te ontvangen uitkering bij leven.

De vierde kolom toont de verwachte uitkering die wordt berekend door de cash flow van 1 euro te vermenigvuldigen met de overlevingskans. Het gaat hier om de overlevingskans vanaf het aankoopmoment, dus voor iemand die nu 67 jaar is. De overlevingskansen zijn gebaseerd op het prognosemodel van het Actuarieel Genootschap waarin ook een sterftetrend is meegenomen. Dit prognosemodel is gebaseerd op schattingen voor de gehele Nederlandse bevolking. In de vijfde kolom staat de rentetermijnstructuur die gold op 24 mei 2016. De rentes zijn gebaseerd op de euro swap curve en voor de berekening van de rentetermijnstructuur wordt gebruik gemaakt van de “DNB-systematiek”.

In de zesde kolom worden de verwachte cash flows verdisconteerd met de RTS naar waarden nu (het aankoopmoment 1 januari 2016). Tenslotte worden al deze contante waarden opgeteld en de “faire” prijs” verkregen van de aankoop van 1 euro bij leven. Deze prijs was op 24 mei 2016 voor een ouderdomspensioen van een man EUR 19.670.

Leeftijd	Cash flow (CF)	Verwachte CF	RTS	Contante waarde	Prijs
67	1	1.00	0	1	19.669
68	1	0.99	-0.00154	0.993229	
69	1	0.98	-0.0015	0.985635	
70	1	0.97	-0.00115	0.976454	
71	1	0.96	-0.00058	0.965249	
72	1	0.95	0.000261	0.950876	
73	1	0.94	0.001266	0.93342	
74	1	0.93	0.002377	0.912788	
75	1	0.91	0.003588	0.88886	
.....					
105	1	0.00	0.011423	0.002896	
106	1	0.00	0.011398	0.001539	
107	1	0.00	0.011374	0.000785	
108	1	0.00	0.011289	0.000385	

4. Impact op de dagelijkse pensioenpraktijk

De pensioensector moet aan de slag met het implementeren van de Wet verbeterde premieregeling. Dit hoofdstuk is een handleiding voor wie, wat wanneer moet doen. Bij alle eisen staat een inhoudelijke toelichting. Nog niet alle onderdelen van de wet zijn eenduidig. Volledige duidelijkheid ontstaat pas na het beschikbaar komen van resterende lagere wetgeving, beleidsregels vanuit DNB en interpretatie van de wetsteksten in de praktijk. Dit hoofdstuk bespreekt de open plekken zoals het verschil in keuzemogelijkheid (shoprecht) tussen deelnemers, life-cycle beleggen en persoonlijke pensioenrekeningen en het bepalen van de rekenregels voor de variabele uitkering.

Implementatie vanaf welke datum?

De Wet verbeterde premieregeling is per 1 september 2016 van kracht. Vanaf deze datum mogen in een premieregeling variabele uitkeringen worden uitgevoerd en vervalt de wettelijke plicht tot een vastgestelde uitkering. De mogelijkheid om ook een variabele uitkering aan te bieden wordt daarmee dus per direct toegestaan.

Echter, het moeten aanbieden aan deelnemers van een keuzemogelijkheid tussen een vaste of variabele pensioenuitkering is uitgesteld tot 1 januari 2018. Voor het voldoen aan de nieuwe wettelijke vereisten is een overgangstermijn ingesteld. De implementatie van de wet vergt namelijk extra tijd voor onder andere het maken van nieuwe afspraken tussen de sociale partners, opmaken van nieuwe pensioenreglementen, informeren van deelnemers, gereedmaken van de administratie en inregelen van het beleggingsbeleid.

Het overgangsrecht betreft – niet uitputtend – de volgende vereisten:

- Concreet aanbieden van de variabele uitkering aan deelnemers en **bieden van keuzemogelijkheid** tussen een vaste en variabele uitkering.
- Aanpassen van **juridische documenten** zoals pensioenovereenkomst en pensioenreglement.
- Informeren van deelnemers over de nieuwe keuzemogelijkheid in lijn met de nieuwe strikte eisen voor **deelnemerscommunicatie en zorgplicht**. Hanteren van een gestandaardiseerd communicatie-sjabloon zodat deelnemers transparant en duidelijk worden geïnformeerd over de keus tussen een vaste en variabele pensioenuitkering en over verschillen tussen pensioenuitvoerders.
- Aanpassen van het beleggingsbeleid voor oudere deelnemers aan de gewenste uitkeringsvorm van de deelnemer via het toepassen van **life-cycle beleggen of anderszins**. Als in het laatste geval een standaard uniforme asset allocatie voor alle deelnemers wordt toegepast dan zal DNB expliciet toetsen of voldoende prudent wordt belegd en geen herverdeling plaatsvindt. DNB kan de pensioenuitvoerder eventueel verplichten om te beleggen volgens het life-cycle principe (nota bene:

dit toetsingselement geldt reeds per 1 september 2016 voor nieuw afgesloten DC-regelingen, voor bestaande DC-regelingen wordt de DNB-toets van toepassing per 1 januari 2018).

- Vaststellen van het **strategisch beleggingsbeleid** (voor aanvulling op het beleggingsplan) en de **collectieve risicohouding/risicoprofiel** door verzekeraars en premiepensioeninstellingen (PPI's). Algemene pensioenfondsen (APF'en), verzekeraars en PPI's mogen dit doen op kring- respectievelijk klantniveau vanwege de uiteenlopende regelingen die zij beheren.

Daarnaast worden in de Veegwet 2016 van de Pensioenwet nog aanpassingen doorgevoerd. Deze wijzingen, mits aangenomen door het parlement, worden dan naar verwachting per 1 januari 2017 van kracht. Welke wijzigingen dit zijn, is op moment van schrijven van deze white paper nog niet bekend. Eén van de aanpassingen is echter al wel bekend en is voortgekomen uit de Kamerbehandeling van het wetsvoorstel:

- de verlenging van de maximale periode van **spreiding van schokken** tot 10 jaar (in plaats van 5 jaar).

Ook moet voor een aantal aspecten van de wet nog resterende lagere wetgeving²⁶ worden gemaakt. Naleving van deze aanvullende regels is afhankelijk zijn van het moment van gereedkomen en de datum van inwerkingtreding. Dat zal in de loop van 2016 of 2017 zijn. Het betreft onder meer:

- De **rekenparameters** die nodig zijn voor het berekenen van de **verwachte hoogte van de pensioenuitkering** bij het maken van de keuze tussen een vaste of variabele uitkering. Dit moet gebeuren aan de hand van drie voorgeschreven economische scenario's en alle pensioenuitvoerder dienen dezelfde rekenparameters te gebruiken om de vergelijkbaarheid te vergroten. De exacte vormgeving van de scenario's en van de parameters wordt nog vastgesteld door de wetgever.
- De uitwerking van de **rekenregels** en andere vereisten omtrent het **collectieve toebedelings-mechanisme** (zie optie IV).

Per 1 juli 2016 is de pensioenuitvoerder verplicht tot:

- Transparant **publiceren** op een voor de deelnemer toegankelijke website van alle administratie-, vermogensbeheer- en overige **kosten van een pensioenregeling**. De kosten die specifiek samenhangen met een vaste of variabele uitkering mogen gealloceerd worden naar de deelnemers die kiezen voor een vaste respectievelijk variabele uitkering, maar dat hoeft niet. De pensioenuitvoerder kan hier zelf een keus maken.

Nader onderzoek volgt

Er zijn bij de behandeling van de wet in de Eerste en Tweede Kamer enkele discussiepunten naar voren gekomen. Staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft hiernaar nader onderzoek toegezegd – voor het krijgen van goedkeuring voor de wet en het smeden van een compromis. Deze elementen van de

²⁶ Op 7 juli 2016 is al een groot deel van de lagere wetgeving gepubliceerd. Zie besluit 278.

verbeterde premiereregeling zijn nu op een specifieke wijze gereguleerd, maar kunnen in de (nabije) toekomst eventueel wijzigen door de bevindingen uit het onderzoek.

Naar de volgende aspecten van de Wet verbeterde premiereregeling wordt nader onderzoek gedaan:

De **standaardkeuze (default optie)** voor een deelnemer die niet reageert en zelf geen keus maakt tussen een vaste of variabele pensioenuitkering. Dit is bij wet verplicht een vaste uitkering. Deze eis staat ter discussie, omdat een vaste uitkering mogelijk deelnemers te kort doet. Ook zou het de reikwijdte van de nieuwe wet aanzienlijk beperken en de gestelde achterliggende doelstellingen van de wet zouden hierdoor niet goed kunnen worden gerealiseerd.

- Het **shoprecht van deelnemers**. Deelnemers in een pensioenfonds hebben geen recht om een andere pensioenuitvoerder te kiezen voor de uitkeringsfase als hun pensioenfonds zelf een vaste en een variabele uitkering biedt (en hebben daarmee ook geen keus tussen een collectieve of persoonlijke variant omdat ze het moeten doen met de variant die het pensioenfonds aanbiedt). Deelnemers bij een verzekeraar en PPI hebben dit wettelijk recht wel.
Een motie is ingediend om eenmalig op pensioendatum een aanvullend en onbeperkt shoprecht te introduceren zodat alle deelnemers meer keuzemogelijkheden hebben. Tevens zullen in de Tweede Kamer aanvullende vragen worden gesteld over het ongelijke speelveld voor pensioenuitvoerders dat door deze beperking op het shoprecht is ontstaan.
- Het **verplichte gebruik van de risicovrije marktrente als rekenrente** in zowel de persoonlijke als de collectieve variant. Door deze verplichtingen stijgen uitkeringen in principe in de tijd, omdat na verwachting structureel overrendement wordt gerealiseerd en wordt uitgekeerd aan de deelnemer. Dit is niet altijd gewenst door deelnemers en vergt een – door de wet daarvoor nieuw toegestaan – gecompliceerde ‘periodieke vaste daling’-uitkering om het effect eventueel te neutraliseren.
Een studie van het Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement (Netspar) vormt input voor nadere discussie en eventueel aanpassing van de verplichtte risicovrije marktrente. Het vervolgonderzoek richt zich op de generatie-effecten van het eventuele gebruik van een andere, meer op het verwachte beleggingsrendement gebaseerde, hogere rekenrente en op de volatiliteit van de rentetermijnstructuur.
- Banken via de **bankspaarwet** toegang geven tot de tweede pensioenpijl (pensioen via werkgever). Daarbij komt dan automatisch ook de vraag naar voren in hoeverre een uitkering levenslang dient te zijn. Banken zullen een verzekeraar in de arm moeten nemen om het langlevensrisico in de boeken te nemen of de wettelijke plicht voor een levenslange uitkering zou moeten vervallen. Hierover is een motie aangenomen en nader onderzoek is door de staatssecretaris toegezegd.
- De **taakafbakening tussen pensioenfondsen en verzekeraars** verandert ten gunste van pensioenfondsen (vooral bedrijfstakpensioenfondsen (BPF'en), zodat zij gemakkelijker vrijwillige DC-pensioenregelingen zoals excedent, vrijwillige bijspaar- en netto pensioenregelingen kunnen beheren. Hierover is in de Eerste Kamer een motie aangenomen die nader onderzoek toezegt.

- **Life-cycle beleggen in DC-regelingen.** Nader onderzoek is toegezegd om in een later stadium te beslissen of life-cycle beleggen ter invulling van het prudent person principe (en daarmee samenhangend de toepassing van persoonlijke pensioenrekeningen) wel of niet verplicht is.
- **Evaluatie van de wet** is op korte termijn (medio 2019).

Bovengenoemde discussiepunten worden verderop in dit hoofdstuk toegelicht.

Wie beslist over wat? Wie moet wat doen?

De verplichtingen en opties uit de wet rusten bij verschillende partijen. Van de belangrijkste wijzingen wordt kort aangegeven wie welk initiatief dient te nemen.

De variabele uitkering is een extra mogelijkheid en wijzigt of verbiedt de bestaande uitkeringsmogelijkheden in DC-regelingen niet en vergt daarin dan ook geen aanpassingen. De sociale partners zijn door de wetswijzigingen echter toch verplicht om in actie te komen. De verplichte veranderingen zijn in grote lijnen beperkt tot het toevoegen van een variabele uitkering aan de pensioenovereenkomst als nieuwe keuzemogelijkheid voor deelnemers.

Het is voor de sociale partners optioneel om de pensioenovereenkomst verdergaand aan te passen. Bijvoorbeeld door de variabele uitkeringsvorm nader uit te werken in een persoonlijke of collectieve variant als integraal onderdeel van de pensioenovereenkomst. En om deze aangepaste overeenkomst onder te brengen bij een geschikte pensioenuitvoerder naar voorkeur. Deze beide stappen zijn echter niet verplicht. De sociale partners kunnen er ook voor kiezen om de uitwerking van de variabele uitkering (in een persoonlijke of collectieve versie) en de keuze voor een uitvoerder van de uitkeringsfase geheel open te laten en over te laten aan de individuele deelnemers, zolang de keuzemogelijkheid maar wordt geboden in de pensioenovereenkomst.

De verbeterde premieregeling dient als vanouds te worden ondergebracht bij een pensioenuitvoerder. Alle uitvoerders ofwel pensioenfondsen (inclusief APF'en, verzekeraars, PPI's en buitenlandse Institutions for Occupational Retirement Provision (IORP's) mogen de premieovereenkomst met variabele uitkering en de beide varianten daarvan uitvoeren.²⁷ Worden de pensioenuitvoerders verplicht om zelf een variabele uitkering te bieden? Het korte antwoord luidt: nee.

²⁷ Ook premiepensioeninstellingen (PPI's) kunnen de premieregeling met variabele uitkering voortaan integraal uitvoeren. De huidige verplichte overdracht op pensioendatum van het opgebouwde kapitaal en de regeling naar een verzekeraar of pensioenfonds is niet langer nodig. Dit is mogelijk, omdat voortaan het spaardeel en het biometrische risicodeel van een pensioenregeling kunnen worden gescheiden zodat biometrische risico's óf bij een (her)verzekeraar kunnen worden neergelegd en/óf bij de deelnemers. De pensioenuitvoerder beheert dan wel de pensioenregeling en verzorgt de vermogensopbouw maar draagt niet zelf de biometrische risico's. Dit is in Nederland een nieuw concept, maar in het buitenland een gangbare aanpak.

Pensioenfondsen en andere pensioenuitvoerders moeten echter toch in actie komen ook al bieden ze zelf geen variabele uitkering aan. Ze moeten:

- Het pensioenreglement aanpassen, met name de nieuwe **mogelijkheid tot een variabele uitkering toevoegen**.
- Deelnemers bij toetreding tot de regeling **informer**en over het recht op keuzemogelijkheid.
- Bij de deelnemer **tijdig vragen naar zijn keus** voor een vaste of variabele uitkering.
- Het beleggingsbeleid dusdanig aanpassen dat voor deelnemers die hun keus hebben laten vallen op een variabele uitkering ook wordt belegd conform het **prudent person principle**.
- Het **shoprecht en waardeoverdracht faciliteren** zodat deelnemers die een variabele uitkering verkiezen deze bij een andere pensioenuitvoerder kunnen krijgen.

Nota bene: voor deze vereiste acties geldt onder het overgangsrecht 1 januari 2018 als uiterlijke invoeringsdatum.

Een voorbeeld ter verduidelijking: een deelnemer die een variabele uitkering wenst, maar zijn “eigen” pensioenfonds biedt dit soort uitkering niet, heeft het wettelijk recht om de uitkering bij een andere pensioenuitvoerder te verkrijgen. Gedurende de opbouwfase draagt het “eigen” pensioenfonds zorg voor een goede communicatie naar de deelnemer over de keuzemogelijkheid, vraagt tijdig naar zijn voorkeur en biedt een beleggingsbeleid aan dat aansluit op de soort uitkering. Op pensioendatum zorgt de pensioenuitvoerder ervoor dat het bijeen gespaarde pensioenkapitaal wordt overgeheveld naar de andere pensioenuitvoerder via een normale, gebruikelijke individuele waardeoverdracht.

Verschil in keuzemogelijkheden en shoprecht tussen deelnemers

De deelnemers in een DC-regeling krijgen via de nieuwe Wet verbeterde premieregeling meer keuzemogelijkheden en meer mogelijkheden om de pensioenuitkering toe te snijden op hun eigen behoeften (shoprecht²⁸, maatwerk). De keuzemogelijkheden en keuzemomenten zijn daarbij afhankelijk van de soort pensioenuitvoerder en de uitkeringsvorm. Ze variëren van geen keus voor de deelnemer tot keus voor zowel de uitkeringsvorm, collectieve of persoonlijke variant als de pensioenuitvoerder die de uitkering verzorgt. Wij vinden die verschillen opmerkelijk en schatten in dat dit – deels – een onbedoeld bijkomend effect is. Een toelichting op de keuzemogelijkheden en -momenten.

²⁸ In de traditionele betekenis verwijst de term “shoprecht” naar het wettelijk recht van de individuele deelnemer op keuze van pensioenuitvoerder van de uitkeringsfase van de DC regeling. In de context van de Wet verbeterde premieregeling is de reikwijdte van dit begrip impliciet beperkt tot het wettelijk recht op een keuzemogelijkheid tussen een vaste en variabele uitkering. De keuze van pensioenuitvoerder is in deze definitie niet langer een basisrecht. Het valt ons op dat dit essentiële verschil niet altijd wordt onderkend. Wij hanteren in de paper de traditionele betekenis van het begrip ‘shoprecht’.

Keus tussen een vaste of variabele uitkering

De deelnemers krijgen een wettelijk geborgde keuzemogelijkheid voor een vaste of variabele pensioenuitkering. De werkgever en de pensioenuitvoerder moeten deze keuze voortaan aanbieden. Dit geldt voor alle pensioenuitvoerders en alle DC-pensioenregelingen. Dit wettelijk recht kent een uitzondering voor een specifieke groep deelnemers van (bedrijfstak)pensioenfondsen. Deze deelnemers krijgen per definitie een vaste uitkering (via hun eigen (bedrijfstaks)pensioenfonds en via de collectieve variant). Zij hebben in het geheel geen keuzemogelijkheden. Over deze ongelijkheid is discussie.

Deelnemers die geen keus maken voor de uitkeringsvorm krijgen automatisch een vaste uitkering (een vaste uitkering is de *default* optie). Ook over deze op het laatste moment aan de wet toegevoegde regel bestaat discussie. Er is twijfel of deelnemers op deze wijze door de overheid niet te kort worden gedaan en de impact van de wet onnodig wordt beperkt. De verplichte standaardoptie van een vaste uitkering betreft deelnemers die niet reageren. Dit wil niet zeggen dat pensioenuitvoerders verplicht een vaste uitkering als standaardoptie aan alle deelnemers moeten aanbieden en deelnemers alleen door een bewuste *opting-out* vervolgactie een variabele uitkering kunnen verkrijgen. Beide uitkeringsvarianten dienen aan de deelnemers tegelijk te worden aangeboden.

De keuze voor de uitkeringsvorm kan gedurende de uitkeringsfase niet meer worden gewijzigd. Indien op pensioendatum (of 10 jaar daarvoor bij de collectieve variant) is gekozen voor een vaste uitkering, voor een variabele uitkering of voor een combinatie van beide, dan kan dit gedurende de pensionering niet meer worden veranderd.

Voor deelnemers die in 2014 en 2015 een vaste uitkering hebben gekregen op basis van het bestaande regime komt een coulanceregeling vanwege de negatieve effecten van de lage rentestand op hun pensioenuitkering. Zij mogen met terugwerkende kracht en onder voorwaarden deze uitkering desgewenst omzetten naar een variabele uitkering. Dit is alleen van toepassing op deelnemers die een vaste uitkering van een verzekeraar hebben (optie I). Voor deelnemers met een vaste uitkering van een pensioenfonds (optie II) is deze regeling niet van toepassing.

Keus tussen pensioenuitvoerders (shoprecht)

Deelnemers in een pensioenfonds mogen een andere uitvoerder kiezen voor de uitkeringsfase, maar alleen in het geval als hun eigen pensioenfonds óf alleen een vaste óf alleen een variabele uitkering aanbiedt. Indien het pensioenfonds beide uitkeringsvormen biedt heeft de deelnemer geen recht op het kiezen van een andere pensioenuitvoerder en heeft geen zogenoemd shoprecht. Daarentegen, als de deelnemer deelneemt in een pensioenregeling die is ondergebracht bij een verzekeraar, PPI of buitenlandse IORP heeft hij wel een wettelijk geborgd recht op te shoppen naar een pensioenuitvoerder naar keuze. Dit onderscheid is opmerkelijk en niet in lijn met het streven naar meer keuzemogelijkheden voor alle deelnemers en een gelijk speelveld voor alle pensioenuitvoerders.

Een motie is ingediend over het gebrek aan keuzevrijheid voor deelnemers in pensioenfondsen (niet voor deelnemers bij andere pensioenuitvoerders) en een onderzoek is toegezegd door de staatssecretaris naar de mogelijkheid om aan alle deelnemers eenmalig op pensioendatum een onbeperkt shoprecht te geven. Dit onderzoek kan eventueel leiden tot toekomstige aanpassing van de wetgeving.

Keus tussen persoonlijke of collectieve variant

Deelnemers hebben geen wettelijk recht op keus tussen een persoonlijke of collectieve variant. Indien zij deelnemer zijn bij een pensioenfonds en hun eigen pensioenfonds biedt alleen een collectieve variant aan, dan zijn zij gehouden aan deelname in deze collectieve variant. Deelnemers in een pensioenfonds mogen door de beperking op het shoprecht dus impliciet niet vrij kiezen tussen een persoonlijke of collectieve variant. Voor deelnemers in een pensioenregeling die is ondergebracht bij een verzekeraar, PPI of buitenlandse IORP geldt wel het wettelijk shoprecht wel en daarmee ook een onbeperkte keuzemogelijkheid tussen een persoonlijke of collectieve variant.

Voor alle uitvoerders geldt dat een deelnemer die 10 jaar voor pensioendatum eenmaal heeft gekozen voor de collectieve variant, op pensioendatum zijn recht op keus tussen een vaste of variabele uitkering en keus voor pensioenuitvoerder verliest. Dit betekent dat veel deelnemers die deelnemen in een pensioenfonds vroeg in hun loopbaan moeten kiezen. Naar verwachting gaan vooral pensioenfondsen de collectieve variant bieden. Deelnemers bij andere pensioenuitvoerders hebben meer mogelijkheden om hun keus op pensioendatum nog bij te stellen, omdat deze uitvoerders naar verwachting (ook) de persoonlijke variant aanbieden. Daarbij geldt de clausule “een maal gekozen, blijft gekozen” niet.

Keus in beleggingsbeleid (Volledig Beheer of Eigen Beheer)

In de meeste DC-regelingen hebben deelnemers van oudsher de mogelijkheid om zelf het beleggingsbeleid vorm te geven in plaats van dit over te laten aan de pensioenuitvoerder. Ze kiezen dan voor Eigen Beheer en de ervaring leert dat circa 5% van de deelnemers graag van deze mogelijkheid gebruik maakt. De wet verandert niets aan deze situatie. Zowel voor premiereregelingen met vaste als variabele uitkering mag de deelnemer kiezen voor Eigen Beheer, tenzij de werkgever of sociale partners dit niet wenselijk achten en deze keuzemogelijkheid niet aanbieden.

In de uitkeringsfase van de variabele uitkering hebben deelnemers van de wetgever echter geen mogelijkheid gekregen tot zelf beleggen. De standaard- of *default* beleggingsoptie zoals aangeboden door de pensioenuitvoerder is verplicht. Deze regel geldt voor alle pensioenuitvoerders. De achtergrond is, dat het beleggingsbeleid en de risicobeheersing in de afbouwfase zo nauw luisteren dat de wetgever het niet verantwoord acht om het aan de individuele deelnemer over te laten.

Keus van keuzemoment

Het moment waarop de keus voor een vaste of variabele uitkering dient te worden gemaakt is afhankelijk van de soort pensioenuitvoerder en de uitkeringsvariant. Deze leeftijd loopt uiteen van circa 45 jaar tot 67 jaar.

Vooraf deelnemers bij pensioenfondsen, die opteren voor een variabele uitkering via de collectieve variant, zullen een vroege keuze moeten maken die onomkeerbaar is. Deelnemers bij verzekeraars en PPI's en deelnemers die kiezen voor de persoonlijke variant kunnen hun keus later maken en eventueel nog herzien op pensioendatum.

Life-cycle beleggen en persoonlijke pensioenrekeningen

In de nieuwe Wet verbeterde premieregeling wordt in de opbouwfase het beleggen op basis van het life-cycle principe niet verplicht voor DC-regelingen. Er mag ook via een uniform beleggingsbeleid voor alle leeftijden worden belegd. Dit onderwerp wordt door alle betrokkenen als belangrijk en fundamenteel gezien, kreeg veel aandacht in het wetgevingstraject en is ook nog niet geheel beslecht.

In eerdere versies van de wet was het life-cycle beleggen en het daarmee samenhangende gebruik van persoonlijke pensioenrekeningen (PPR) nog wel verplicht. Deze verplichting volgde volgens staatssecretaris Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) en de indiener van de initiatiefwet in de Tweede Kamer Helma Lodders reeds uit de bestaande Pensioenwet²⁹ en uit de invulling van het daarmee samenhangende prudent person principe. "Life-cycle beleggen houdt in dat bij de omvang van het beleggingsrisico rekening wordt gehouden met de leeftijd van de deelnemer. Het beleggingsrisico neemt af naarmate de deelnemer ouder wordt", aldus Klijnsma.

Het life-cycle beleggen wordt in de praktijk door de meeste pensioenuitvoerders toegepast. Echter een aantal (vooral bedrijfstak-)pensioenfondsen, dat ook (deels) DC-regelingen beheert, doen dit niet. De DC-regeling vormt in deze pensioenfondsen een geheel met de *defined benefit* of DB-regeling (geen "ring-fencing"). Het opgebouwde kapitaal in de DC-regeling wordt veelal samen met het DB-kapitaal beheerd in een grote "pot" en met een fictief rendement toebedeeld aan de DC-deelnemers. Er is geen asset allocatie die varieert met de leeftijd van de deelnemer, maar er is een standaard, uniforme asset allocatie voor alle deelnemers.

Om voldoende draagvlak te krijgen voor goedkeuring van de wet in de Eerste Kamer heeft staatssecretaris Klijnsma bij nader inzien aangegeven dat Artikel 135 van de Pensioenwet ook anders kan worden geïnterpreteerd. In een kamerbrief³⁰ met aanvullende informatie en in de lagere regelgeving stelt zij, dat het beleggingsrisico af zou moeten nemen naarmate de deelnemer ouder wordt en dat life-cycle beleggen daarvoor de meest logische manier is. Maar ze erkent, dat er ook andere manieren zijn om risico's weg te nemen. Ze doelt onder meer op "het garanderen van een minimaal beleggingsrendement". Ook constateert Klijnsma dat er sprake kan zijn van een transitieprobleem voor uitvoerders die nu een uniform beleggingsbeleid voor alle leeftijden hanteren en willen overstappen naar life-cycle beleggen en van mogelijke verschillende effecten voor leeftijdscohorten.

²⁹ De regels omtrent al dan niet toepassen van life-cycle beleggen zijn met name terug te vinden in de navolgende artikelen in de Pensioenwet: Art 14, 52, 55, 63 en 135. Deze artikelen zijn deels bijgesteld naar aanleiding van de wet verbeterde premieregeling.

³⁰ Aanvullende informatie over wetsvoorstel verbeterde premieregeling, kamerbrief 30 mei 2016, Ministerie van SZW. Tevens Brief van de Staatssecretaris van SZW aan de Eerste Kamer, 10 juni 2016.

Klijnsma laat onderzoeken in hoeverre een overgang van een uniform- naar een life-cycle beleggingsbeleid meerwaarde heeft voor de deelnemer in termen van pensioenresultaat en welke groepen deelnemers door de overstap van de huidige uniforme asset allocatie naar een leeftijd-geijkte asset allocatie mogelijk een (rendements)voor- of nadeel heeft. Het life-cycle beleggen zal niet worden afgedwongen. DNB zal daarbij voortaan wel expliciet toetsen of de risico's bij niet-life-cycle beleggen in de opbouwfase voldoende gedempt worden voor oudere werknemers en tegelijkertijd of andere deelnemers daar geen nadeel van ondervinden. DNB kan de pensioenuitvoerder eventueel verplichten om alsnog het life-cycle beleggingsprincipe toe te passen. Voor bestaande DC-regelingen zal deze DNB-toets pas worden toegepast vanaf 1 januari 2018. Voor nieuw afgesloten DC-regelingen na 1 september 2016 zal de DNB-toets direct van toepassing zijn. Naar aanleiding van dit onderzoek zal de Pensioen al dan niet worden aangepast en eenduidig worden gemaakt.

In de uitkeringsfase is life-cycle beleggen niet verplicht. Reeds in de bestaande Pensioenwet geldt als enig uitgangspunt dat "het risico na pensioendatum niet mag toenemen, tenzij er sprake is van een gewijzigde risicohouding of -profiel". Deze algemene uitgangsregel blijft ook in de Wet verbeterde premieregeling het startpunt.

In een presentatie op het jubileumcongres van de Pensioenfederatie betoogde Robeco dat een overgang van een uniform beleggingsbeleid naar life-cycle beleggen eenvoudig is uit te voeren wanneer het principe van de matching- en returnportefeuille wordt gehanteerd³¹. Ook zijn er voldoende pensioenuitvoerders en dienstverleners beschikbaar die een life-cycle beleid en bijbehorende persoonlijke pensioenrekeningen kunnen administreren op een kostenefficiënte en een reeds jarenlang in praktijk bewezen manier. Voor sociale partners die dit wensen zijn er dus goede mogelijkheden om life-cycle beleggen toe te passen.

Bepaling van de variabele uitkering en rekenregels

De wettelijke voorschriften voor de bepaling van de variabele uitkering zijn met name vastgelegd in het gewijzigde Artikel 63 van de Pensioenwet. Het betreft gedetailleerde (reken)regels. Over deze regels is tijdens de Kamerbehandeling uitgebreid gesproken en is veel bijgesteld. In de toekomst volgen eventueel nog meer bijstellingen. De tot dusver overeengekomen (reken)regels die door de pensioenuitvoerders en sociale partners bij de praktische implementatie moeten worden toegepast grijpen aan op:

- De te gebruiken **rekenrente**. In de wet is nu bepaald dat de rekenrente in zowel optie III als IV gebaseerd moet zijn op de risicovrije markrente. Deze voorgeschreven rekenrente staat nog ter discussie en kan eventueel in de loop van de tijd worden bijgesteld via een wetswijziging. Er volgt ook nog resterende lagere regelgeving over de risicovrije rekenrente waar aan sociale partners en pensioenuitvoerders gehouden zijn.

³¹ Zie de presentatie [Collectief en individueel liggen dicht bij elkaar dan gedacht](#) van Tom Steenkamp en Jaap Hoek op het congres *Meeting tomorrow's challenges* van de Pensioenfederatie (mei 2016). Zie ook het artikel [Van DB naar DC: laat de pensioenfondsbestuurder maar schuiven](#) van Jacqueline Lommen en Tom Steenkamp (januari 2016).

- Welke **risico's van de variabele uitkering** wel en niet bij de deelnemers mogen worden neergelegd. Het beleggingsrisico, microlanglevenrisico (ontwikkeling sterfteresultaat) en macrolanglevenrisico (ontwikkeling levensverwachting) rusten op de deelnemers.
- De plicht om het sterfteresultaat via een **collectief toebedelingssysteem** vorm te geven. De sterftewinst (het saldo van de niet uitgekeerde maar wel voor de deelnemer gebudgetteerde middelen) vervalt bij overlijden en in geval van afwezigheid van een partner of wezen aan de andere deelnemers in de kring en niet aan de erfgenamen.
- De nieuwe bevoegdheid van de toezichthouder om bij een te kleine collectiviteit voor het delen van de ontwikkeling van het sterfteresultaat over te gaan tot verplichte verzekering ofwel het onderbrengen van dit specifieke risico bij een verzekeraar of pensioenfonds met voldoende omvang van de risico-pool. Deze **eis voor minimumomvang** geldt voor alle soorten pensioenuitvoerders
- De uitwerking van het **collectief toebedelingsmechanisme bij optie IV**. Dit betreft met name de samenvoeging in de "collectieve pot" van zowel actieven tot 10 jaar voor pensioendatum als inactieven. Ook gaat het over de nieuwe mogelijkheid tot "*ring-fencing*" binnen een pensioenfonds door de "collectieve pot" ofwel toebedelingskring (solidariteit) te beperken tot alleen gepensioneerden. En het betreft de strikte eis dat door de collectieve toebedeling op voorhand (ex-ante) geen herverdeling tussen deelnemers (leeftijdscohorten) mag plaatsvinden.
- De **eis tot spreiden** binnen een gesloten (niet open) groep, oftewel het verbod op risicodeling tussen generaties deelnemers. Ook dit geldt voor alle pensioenuitvoerders en betreft zowel de persoonlijke als collectieve variant van de variabele uitkering.
- De **maximale rekenparameters** bij een hoog-laag-uitkeringsconstructie.

Vrijwillige pensioenregelingen en (bedrijfstak)pensioenfonds

In de allerlaatste fase van de behandeling van het wetsvoorstel in de Eerste Kamer is een discussie ontstaan over de reikwijdte van het recht van pensioenfonds om vrijwillige premieregelingen te mogen beheren. Dit recht is gebonden aan voorwaarden in het kader van de taakafbakening tussen pensioenfonds en andere pensioenuitvoerders zoals met name verzekeraars, PPI's en buitenlandse IORP's. Vooral bedrijfstakpensioenfonds (BPF'en) zijn immers op diverse wijzen bevoorrecht (bijvoorbeeld met een verplichte achterban) en opereren op deze wijze niet op een gelijk speelveld met andere pensioenuitvoerders. Daarom zijn in de pensioenwet van oudsher strikte regels opgesteld voor de reikwijdte van de activiteiten van pensioenfonds. Met name BPF'en kwamen met het verzoek om deze beperkende voorwaarden te laten vervallen, zodat zij actiever kunnen worden op de DC-markt.

Als vrijwillige DC-regelingen worden in de pensioenwet alle excedent-, vrijwillige bijspaar- en netto pensioenregelingen aangemerkt. Voor BPF'en geldt de wettelijke eis, dat de uitkeringsfase van deze vrijwillige

regelingen verplicht moet plaatsvinden door inkoop in de basisregeling van het BPF, oftewel in een DB-regeling (vaste uitkering). Een andere uitkeringsvorm is alleen mogelijk indien de regeling voldoet aan de voorwaarde dat tenminste 10% van de pensioenpremie door de werkgever wordt betaald (en 90% of minder door de werknemer). Deze op het eerste gezicht kleine randvoorwaarde is in de praktijk in twee opzichten van doorslaggevend belang.

Ten eerste zijn de meeste vrijwillige DC-regelingen door deze verplichte – zij het minimale – werkgeversbijdrage niet in een BPF ondergebracht, maar bij een verzekeraar of PPI waar de werkgeversbijdrage niet is vereist. Ten tweede kan een BPF geen variabele uitkeringen aanbieden in vrijwillige regelingen. De uitkering moet immers worden ingekocht in de basisregeling, die veelal een DB-/CDC (*collective defined contribution*)-regeling betreft en waarin een vaste uitkering verplicht is. Indien de omvang van de DC-regelingen en/of de variabele variant daarbinnen groeit, dan zouden de BPF'en deze regelingen graag meer zelf willen beheren. Zij pleiten dan ook voor het laten vervallen van de 10% werkgeversbijdrage ofwel versoepeling van de taakafbakening ten gunste van BPF'en.

In de Eerste Kamer is deze gevraagde ingrijpende wijziging van de wetgeving voor taakafbakening uiteindelijk niet gehonoreerd. Wel is een motie aangenomen, waarin door staatssecretaris Klijnsma een onderzoek is toegezegd naar deze materie. Dat is gereed voor eind 2016. Afhankelijk van de onderzoeksresultaten, kan een eventuele aanpassing van de taakafbakening dan nog in de veegwet 2016 of later worden meegenomen.

Voor netto pensioenregelingen is wel besloten tot een uitzondering. Voor een netto pensioenregeling die wordt beheerd door een BPF geldt niet langer de plicht tot inkoop in de DB-basisregeling bij het pensioenfonds (wel geldt nog de 10% werkgeversbijdrage). Strikte aanvullende regels zijn in de lagere wetgeving vastgesteld om kruisbestuiving tussen de bruto (DB)-basisregeling en netto premieregeling te voorkomen.

Deelnemerscommunicatie en zorgplicht

Omdat de keuzemogelijkheden met de Wet verbeterde premieregeling worden verruimd en omdat bij een variabele uitkeringen de risico's (grotendeels) verschuiven van het pensioenfonds en de werkgever naar de deelnemers, zijn er in de wet nieuwe eisen aan deelnemerscommunicatie en zorgplicht.³²

Zo dient de pensioenuitvoerder de deelnemer al bij toetreding tot de regeling en gedurende de opbouwfase te wijzen op de keuzemogelijkheid tussen een vaste of variabele uitkering. Tevens dient de pensioenuitvoerder de deelnemer tijdig te vragen naar zijn voorkeur voor een variabele of vaste pensioenuitkering. Indien de uitvoerder niet zelf beide varianten aanbiedt, dient hij expliciet te wijzen op de mogelijkheid tot waardeoverdracht en het verkrijgen van een uitkering bij een andere pensioenuitvoerder (shoprecht).

Bij het voorleggen van de keuze moet de uitvoerder er nadrukkelijk op wijzen, dat een variabele uitkering weliswaar tot een hogere verwachte pensioenuitkering kan leiden, maar dat deze uitkering wel risicodragend is en dus kan variëren.

³² De vereisten voor deelnemerscommunicatie zijn met name vermeld in Art. 44, 52 en 63 van de Pensioenwet.

Ook moet bij het aanbieden van de collectieve variant expliciet worden gewezen op de gevolgen van toetreding tot een collectieve “pot” (toebedelingskring). Zo moet de kring waartoe de deelnemer gaat behoren goed worden omschreven door de wijze van risicodeling te expliciteren. Ook moet nadrukkelijk worden vermeld dat voor de gehele kring een uniform beleggingsbeleid wordt gevoerd. Tevens bepaalt de wet dat de pensioenuitvoerder die optie IV aanbiedt de deelnemer er duidelijk op moet wijzen dat een keuze voor deze vorm van variabele uitkering op 10 jaar voor pensioendatum onherroepelijk is. Op pensioendatum heeft de deelnemer geen keuzemogelijkheden meer tussen vast of variabel, tussen collectief of persoonlijk en ook niet meer voor welke pensioenuitvoerder de uitkering gaat verzorgen.

Het voorleggen van de keuze moet gebeuren zodra de uitkeringsvorm relevant wordt voor het beleggingsbeleid. Bij een vaste uitkering zal in de jaren voorafgaand aan de pensioendatum de rentegevoeligheid van de beleggingen worden aangepast aan die van de aan te kopen vaste annuïteit, zodat er geen pensioenknip ontstaat. Het risicoprofiel van de beleggingen wordt verlaagd. Bij een variabele uitkering kan het beleggingsbeleid ook bij hogere leeftijd van de deelnemer meer gericht blijven op het behalen van rendement en kan risicovoller worden belegd. Dit zorgvuldige beleggingsbeleid sluit aan bij het *prudent person* principe en vergt dus een vroege navraag bij de deelnemer naar zijn voorkeur. Het precieze moment van vragen mag de pensioenuitvoerder zelf bepalen, omdat pensioenuitvoerders uiteenlopende life-cycle paden hanteren en de knik naar een meer conservatief beleggingsbeleid aldus kan verschillen. De uitdaging zal zijn om deelnemers al in dit vroege stadium van hun loopbaan bewust te laten kiezen en een suboptimale vroege “lock-in” in een *default* optie of verkeerde optie te voorkomen.

De navraag omvat naast de risicobereidheid ook de financiële positie van de deelnemer en zijn kennis en ervaring met pensioen en beleggen en zijn financiële doelstellingen. De navraag is dus breder dan de huidige navraag in het kader van de zogenaamde kleine zorgplicht voor deelnemers die willen overstappen op eigen beheer (*opting-out*). De navraag geldt voor alle deelnemers, zowel degene die in de opbouwfase gebruik maken van de standaard beleggingsoptie (*default*, volledig beheer, zonder beleggingsvrijheid) als zelf beleggen (*opting-out*, eigen beheer, met beleggingsvrijheid).

Bij het voorleggen van de keus dient een doorrekening van de te verwachten pensioenuitkering te worden toegevoegd (planner). Deze doorrekening gebeurt aan de hand van voorgeschreven rekenparameters en is op basis van drie economische scenario's: defensief, neutraal en offensief. Door standaardscenario's en -parameters kunnen deelnemers de regelingen van verschillende pensioenuitvoerders objectief vergelijken. De parameters voor de doorrekeningen zijn er nog niet. Ze komen naar verwachting in de loop van 2017 beschikbaar als ook de nieuwe URM-parameters (uniforme rekenmethodiek) voor de communicatie in DB-regelingen definitief worden vastgesteld. Voorafgaand zal DNB zo spoedig mogelijk op kwartaalbasis deze parameters voorlopig gaan aanleveren in het kader van overgangsfase en zoals bepaald in het overgangsrecht. Pensioenuitvoerders die op zeer korte termijn een variabele uitkering willen aanbieden mogen voorlopig eigen parameters gebruiken en hoeven geen scenario's te hanteren.

Vanuit het oogpunt van zorgplicht moet voortaan elke vijf jaar bij gepensioneerden worden nagevraagd wat hun risicoprofiel is, om het beleggingsbeleid in de uitkeringsfase hierop aan te laten sluiten. De uitdaging zal zijn om deze navraag, zeker bij hoge ouderdom, te realiseren. Deze uitdaging doet zich pas in de toekomst voor als de huidige gepensioneerden die een variabele uitkering kiezen ouder worden.

Tevens moet aan gepensioneerden één keer in de tien jaar een update van het voorziene verloop van de pensioenuitkering (planner) worden verstrekt.

De staatssecretaris heeft een onderzoek toegezegd naar welke informatie “onder de motorkap” kan blijven en welke informatie transparant moet worden gecommuniceerd, om deelnemers niet te overladen met informatie en geen keuzestress op te roepen. De ervaring met deelnemerscommunicatie in landen die al langer DC-regelingen kennen zal daarin worden meegenomen. Ook zullen de wetgever en de toezichthouder in samenwerking met de belangenverenigingen van pensioenuitvoerders werken aan het opstellen van standaardsjablonen voor deelnemerscommunicatie.

Tenslotte is in de wet bepaald welke informatie kosteloos aan deelnemers moet worden verstrekt (en voor welke informatie kosten in rekening mogen worden gebracht).

Bij de totstandkoming van de wet is al gesignaleerd dat het naleven van deze extra eisen kostbaar zal zijn en dat het tijd zal vergen om ze operationeel te maken. Vandaar dat een overgangstermijn tot 1 januari 2018 is toegestaan. Pensioenuitvoerders zullen tijdig de nieuwe navraag moeten voorbereiden en ontwikkelen.

Combinatie van vaste en variabele uitkering

Tijdens de Kamerbehandeling is expliciet aangegeven, dat de Wet verbeterde premieregeling de mogelijkheid biedt om op pensioendatum te kiezen voor een vaste of een variabele uitkering, maar dat ook een combinatie van deze twee uitkeringsvormen mogelijk is. Aan de Pensioenwet wordt daarvoor in Artikel 10 toegevoegd, dat “het opgebouwde kapitaal op pensioendatum geheel of gedeeltelijk kan worden gebruikt voor de financiering van een variabele uitkering.”

De combinatie kan op twee manieren vorm krijgen. In de eerste plaats door vanaf pensioendatum een deel van het opgebouwde pensioenkapitaal te besteden aan een vaste, levenslange annuïteit die wordt ingekocht bij een verzekeraar (optie I) en het andere deel te gebruiken om door te beleggen en gecontroleerd en geleidelijk te onttrekken van de persoonlijke pensioenrekening (optie III). In de tweede plaats door deze combinatie niet gelijktijdig maar volgtijdelijk toe te passen. Bij een uitgestelde annuïteit wordt dan op pensioendatum een vaste uitkering op termijn aangekocht, die bijvoorbeeld ingaat op 80-jarige leeftijd. Van het totale kapitaal op pensioendatum kan dan, na aftrek van de prijs van deze uitgestelde vaste uitkering, een variabele uitkering worden gerealiseerd. Voorwaarde is wel, dat het totale kapitaal wordt gebruikt voor een levenslang pensioen. Beide mogelijkheden zijn in de Kamerdebatten expliciet en schriftelijk bevestigd als toegestaan.

Naar verwachting zal deze combinatie van een vaste uitkering (via een annuïteit van een verzekeraar) en een variabele uitkering (via doorbeleggen) veel worden toegepast als een praktische en begrijpelijke oplossing om

het langlevenrisico af te dekken en toch te profiteren van de hogere, verwachte pensioenuitkering die samenhangt met de variant voor een variabele uitkering variant (het doorbeleggen).

Er is nog een derde manier mogelijk waarbij het gehele kapitaal wordt doorbelegd (dus niet deels bij een verzekeraar wordt aangewend voor aankoop van een vaste annuïteit). Dit is een andere invulling van optie III. Het macrolanglevenrisico wordt separaat afgedekt via een *longevity swap* en wordt via een jaarlijkse risicopremie bekostigd. Deze oplossing wordt vooral in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk toegepast en kan ook in Nederland een oplossing vormen. In een efficiënte markt kan de prijsstelling en daarmee het pensioenresultaat aantrekkelijker zijn dan bij de oplossing via een combinatie met vaste annuïteiten bij een verzekeraar. Ook kan met een groter bedrag worden doorbelegd wat het verwachte pensioenresultaat positief zal beïnvloeden.

De wet is niet beperkend ("*rules-based*") voor wat de precieze vormgeving van de pensioenoplossingen, omdat de wetgever innovatie in pensioenregelingen wil stimuleren. Dat kan het beste door strikte randvoorwaarden te stellen en de productontwikkeling verder aan de pensioensector te laten. Naast bovenstaande combinatie van een vaste uitkering en doorbeleggen, behoort dus ook de uitkeringsvorm die is gebaseerd op pensioeneenheden ("*unit-linked*") tot de mogelijkheden. Maar deze zijn in de wet niet nader uitgewerkt om de sector een optimale oplossing te laten ontwikkelen.

Fiscale aspecten

Bij de praktische implementatie van de Wet verbeterde premieregeling is tot slot van belang, dat de fiscale bovenmatigheidstoets wordt aangepast. Deze wordt minder strikt en geldt alleen voor pensioenregelingen met variabele uitkeringen.

Indien de variabele DC-uitkering aanzienlijk in hoogte stijgt gedurende de pensioneringsfase (niet reeds bij het plannen op pensioendatum), dan wordt deze hoge uitkering niet langer afgeroomd door de fiscus. Het gehele bedrag mag voortaan worden uitgekeerd aan de deelnemer. Op voorwaarde dat de hoge uitkering het gevolg is van hoge beleggingsrendementen, ontwikkelingen in het sterfteresultaat en in de levensverwachting (de geijkte drie elementen die de hoogte van een variabele uitkering bepalen).

Voor deelnemers is deze fiscale tegemoetkoming goed nieuws. Voor pensioenuitvoerders worden de nalevingskosten en de operationele uitdagingen lager.

5. Voordelen van de verbeterde premieregeling

De verbetering van de premieregeling is in de ogen van Robeco een welkome ontwikkeling. Wij zetten de voordelen op een rij:

- Het **verwachte pensioenresultaat van de deelnemer** zal duidelijk verbeteren. In DC-regelingen zijn de uitkeringen van oudsher vast en hard gegarandeerd, zoals wettelijk verplicht. Door voortaan ook in DC-regelingen variabele uitkeringen toe te staan (nog een stap verder dan de zachte rechten in DB-regelingen) is een optimaler beleggingsbeleid mogelijk. Er kan risicovoller worden belegd naarmate de uitkeringsfase nadert en in de uitkeringsfase zelf ("**doorbeleggen**"). Hierdoor kan de verwachte pensioenuitkering hoger zijn dan bij de traditionele vaste uitkeringen van een verzekeraar of semi-vaste uitkering van een pensioenfonds.
- De risico's verschuiven grotendeels naar de deelnemers. Voor een zo groot mogelijke **bescherming van de deelnemers** bevat de wet veel waarborgen, zodat de deelnemers geen onnodige risico's lopen. **Collectiviteit en solidariteit** blijven zoveel mogelijk in stand:
 - de financiële gevolgen van biometrische risico's zoals te vroeg overlijden, arbeidsongeschiktheid of lang leven zijn als vanouds afgedekt.
 - de biometrische risico's worden als vanouds solidair met andere deelnemers gedeeld.
 - de biometrische risico's worden gedragen door de groep van deelnemers zelf of zijn via een groepscontract bij een verzekeraar of pensioenfonds neergelegd.
 - De regeling is als vanouds gebaseerd op collectiviteit. Dit leidt tot schaalvoordelen, lage kosten en gemak voor deelnemers. Door de centrale rol van sociale partners krijgen de pensioencontracten op een professionele manier vorm en met een onmisbaar stukje paternalisme.
- De verbeterde premieregeling biedt een **toekomstbestendige pensioenoplossing**. De wetgeving biedt een aanzet voor de oplossing voor de voortdurende *funding* uitdagingen van pensioenfondsen en verzekeraars. De verbeterde DC-regeling heeft geen solvabiliteitsbuffers en behelst geen waarderingsvraagstukken. Voor ondernemingen biedt de nieuwe regeling een eenduidige oplossing voor de IFRS-boekhoudverplichtingen en een stabiele, beheersbare premielast. Dit draagt ook bij aan de financiële stabiliteit van de Nederlandse economie.
- Het probleem van de zogenaamde **pensioenknip** wordt verminderd. De afhankelijkheid van het renteniveau voor of vlak voor conversie van het opgebouwde pensioenkapitaal in een levenslange pensioenuitkering vermindert, omdat er geen vaste uitkering, op het moment dat de rekenrente

laag is, aangekocht moet worden. Ook hierdoor stijgt het verwachte pensioenresultaat en wordt vermeden dat er “pech” en “geluk” groepen ontstaan.

- **Premieregelingen (DC regeling) met Persoonlijke PensioenRekeningen (PPR)** staan centraal (maar zijn niet verplicht). Deze PPR'n komen tegemoet aan de steeds meer onderkende roep van de pensioensector in een veranderde wereld met een flexibele arbeidsmarkt. Een eigen persoonlijke pensioenrekening is makkelijker mee te nemen bij verandering van baan of werkzaamheden in het buitenland. De persoonlijke pensioenrekening komt ook tegemoet aan de groeiende behoefte van sociale partners om pensioen begrijpelijk te maken en daarmee waardering en betrokkenheid van deelnemers/werknemers te vergroten.
- In plaats van “aanspraken en “rechten” bezitten deelnemers voortaan hard kapitaal op een persoonlijke pensioenrekening in de opbouwfase en (naar keuze) ook in de uitkeringsfase. Daarmee ontstaan **persoonlijke en transparante eigendomsrechten** en is achteraf en discretionaire herverdeling binnen de groep van deelnemers niet van toepassing.
- **Life-cycle beleggen** is mogelijk om voor de deelnemers een optimaal beleggingsbeleid te voeren, maar wordt niet verplicht gesteld om de overgangsproblematiek van pensioenuitvoerders die thans geen life-cycle beleggen toepassen geleidelijk op te kunnen lossen. De beleggingen vinden zowel bij life-cycle beleggen als bij een uniform beleggingsbeleid en net als in bestaande pensioenregelingen plaats via een collectief contract en via grote institutionele beleggingsfondsen en mandaten, zodat geen onnodige beleggingsrisico's worden gelopen en wordt geprofiteerd van scherpe vermogensbeheertarieven. De combinatie van beide elementen leidt tot schaalvoordelen, optimaal risicobeheer en lage kosten voor de deelnemers
- Er komen **meer keuzemogelijkheden en maatwerk voor de deelnemers**. De uitkering kan naar keuze vast (bestaande situatie) of variabel (nieuwe mogelijkheid) zijn. Een deel van de deelnemers (degenen bij verzekeraars en PPI's, niet bij pensioenfondsen) heeft ook de wettelijk geborgde vrije keuze voor de pensioeninstelling die de uitkering gaat verzorgen en voor de persoonlijke of collectieve variant. Een nieuwe mogelijkheid is ook om voortaan bij aanvang een hogere uitkering toe te kennen en later in de pensioneringsfase een lagere (hoog-laag uitkering).
- Er ontstaat een **gouden middenweg tussen DB- en DC-pensioenregelingen** en het traditionele zwart-wit denken over DB en DC raakt snel achterhaald. De nieuwe regeling biedt aan sociale partners een mooi compromis.
- De wet biedt een springplank voor de besprekingen die thans in de SER worden gevoerd over de aanpassingen van Nederlandse pensioenregelingen op de langere termijn.

De Wet verbeterde premieregeling is nog niet geheel uitgekristalliseerd en vergt nog nadere uitwerking via lagere wetgeving. Maar de wet biedt echter ruim voldoende basis voor sociale partners om vooruit te kunnen.

Geleidelijk zal de verbeterde premieregeling naar verwachting haar plek krijgen in het pensioenstelsel en een wegbereider kunnen zijn voor de verder reikende veranderingen die de SER onlangs heeft gepubliceerd in zijn verkenning [Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling](#).

6. Verder lezen

Robeco geeft regelmatig zijn visie op ontwikkelingen in de Nederlandse pensioenpolder en treedt op als gesprekspartner voor werkgevers en pensioenfondsen bij het vinden van oplossingen met betrekking tot beschikbare premieregelingen. Lees ook:

[Wat de SER-pensioenverkenning betekent voor pensioenfondsen](#)

“Pensioenfondsen kunnen nu al met hun beleggingsbeleid anticiperen op een toekomst met beheer van defined contribution regelingen.” Robeco’s pensioendeskundigen Tom Steenkamp en Jacqueline Lommen laten hun licht laten schijnen op de pensioenstudie van de SER en vertellen wat die betekent voor pensioenfondsen.

[Lage dekkingsgraad pensioenfondsen: nieuwe premieovereenkomst biedt soelaas](#)

Onrust over de lage rente en dekkingsgraden van pensioenfondsen vullen de kranten. Dat is niet onverwacht. Een oplossing is dan ook al langere tijd in de maak. De collectieve premieovereenkomst met variabele uitkering maakt ons pensioenstelsel echt toekomstbestendig.

[Van DB naar DC: slootjespringen in de pensioenpolder](#)

Het gaat nu snel met het nieuwe pensioencontract. Het wetsvoorstel voor een DC-regeling met variabele pensioenuitkering zit in de politieke pijplijn. En de SER komt later dit jaar met zijn advies voor een toekomstbestendig pensioenstelsel. Sociale partners kunnen dus naar verwachting binnenkort de voordelen van DB en DC combineren. Een reden wellicht om samen de sprong te wagen.

[Van DB naar DC: laat de pensioenfondsbestuurder maar schuiven](#)

De eventuele overstap van een DB- naar een DC-pensioenregeling wordt voor een pensioenfonds gemakkelijker door nu al voor te sorteren in het beleggingsbeleid. Dat kan met het tweefondsenmodel met een matching en return portefeuille. Met een schuif is eenvoudig de verhouding tussen beide portefeuilles te regelen en de beleggingen aan te passen aan het gewenste risicoprofiel van het pensioenfonds.

[Goede tijden, nieuwe tijden voor de doorsneepremie](#)

PNO Media zet een innovatieve en weloverwogen stap door de doorsneepremie aan te passen én een nieuwe DC-regeling met collectieve risicodeling in te voeren. Het is goed om te zien dat het bedrijfstakpensioenfonds inspelt op nieuwe, veranderende behoeften en voorsorteert op komende wet- en regelgeving.

[Het Nederlandse pensioenstelsel krijgt weer lucht door loskoppeling verplichtstelling](#)

Met de loskoppeling van de verplichtstelling aan het pensioenfonds zet het kabinet een volgende stap naar meer marktwerking in het Nederlandse pensioenstelsel. Een noodzakelijke stap om het draagvlak onder ons pensioenstelsel te versterken en het stelsel toekomstbestendig te maken met flexibiliteit en keuzevrijheid.

Op weg naar een optimale beschikbare premieregeling

Tom Steenkamp en Jacqueline Lommen beschrijven de huidige wetgeving voor beschikbare premieregelingen en geven aan welke veranderingen staatssecretaris Jetta Klijnsma van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft voorgesteld. Daarnaast evalueren zij de voorstellen aan de hand van wetenschappelijke inzichten met betrekking tot de optimale premieregeling en rekenen zij de voorstellen door. Zo wordt duidelijk wat de welvaartseffecten zijn van afwijkingen van de optimale premieregeling.

Belangrijke informatie

Robeco Institutional Asset Management B.V., hierna Robeco, heeft een vergunning als beheerder van ICBE's en ABI's van de Autoriteit Financiële Markten te Amsterdam. Dit document is bedoeld om de professionele belegger te voorzien van informatie over Robeco's specifieke vaardigheden, maar is geen aanbeveling om financiële instrumenten te kopen of verkopen. Alle rechten van Robeco met betrekking tot deze uiting blijven voorbehouden aan Robeco. Niets uit deze uiting mag worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand en/of openbaar gemaakt in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen of op enige andere manier zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van Robeco.