

Toelichting Wet verbeterde premieregeling

Inleiding

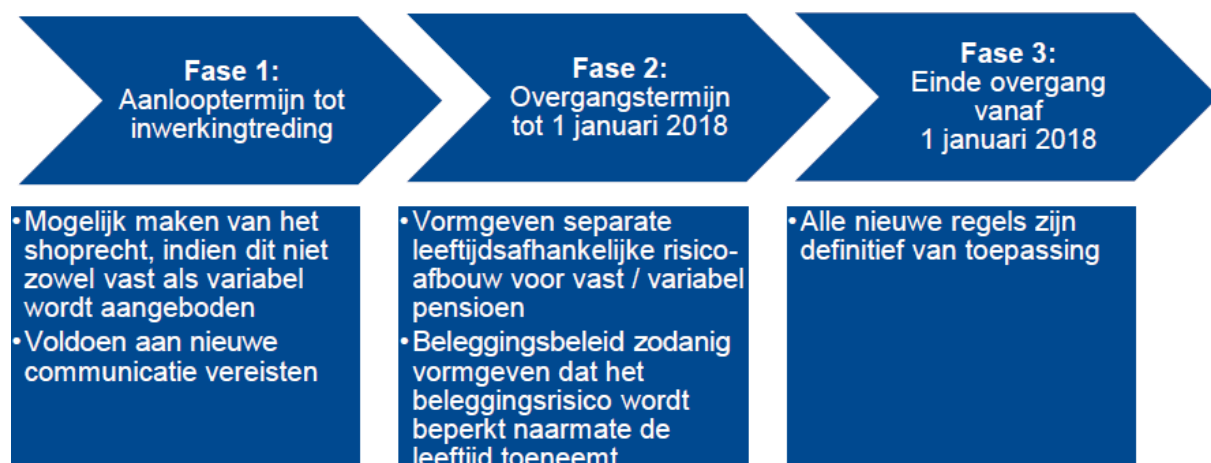
De 'Wet verbeterde premieregeling' is op 14 juni 2016 aangenomen door de Eerste Kamer. Deze wet maakt het mogelijk om een pensioenkapitaal na pensioeningang voor risico van de pensioengerechtigde te blijven beleggen: de zogenaamde 'variabele pensioenuitkering'.

De wet schrijft niet exact voor hoe een variabele pensioenuitkering moet worden vormgegeven. Het wordt bewust aan de contractpartijen (werkgever, werknemersvertegenwoordigers, pensioenuitvoerder) overgelaten om de mogelijke producten hierbij te bedenken. Deze pensioenuitvoerder kan zowel een pensioenfonds, een verzekeraar als een premiepensioeninstelling (PPI) zijn.

Het vormgeven van een nieuwe verbeterde premieregeling is een complex vraagstuk waar veel bij komt kijken.

Variabele uitkering niet verplicht

Ondanks dat pensioenuitvoerders niet verplicht zijn om een variabele pensioenuitkering aan te bieden, heeft de wet wel degelijk gevolgen; zelfs als er binnen een premieovereenkomst voor gekozen wordt om géén variabele pensioenuitkering aan te bieden. In dat geval zal een deelnemer bijvoorbeeld vanaf de inwerkingtreding van de wet de mogelijkheid moeten krijgen om het opgebouwde kapitaal over te dragen naar een verzekeraar ('shoprecht') en zal er voor deze deelnemers vóór 1 januari 2018 een separate leeftijdsafhankelijke risico-afbouw moeten worden opgezet (bijvoorbeeld door middel van een lifecycle).





Wat zijn de knelpunten bij een vaste pensioenuitkering?

Afbouw beleggingsrisico

- Bij het omzetten van het pensioenkapitaal in een vaste levenslange pensioenuitkering is de rekenrente op het moment van inkoop cruciaal. Als de rente (vlak) voor de pensioeningang daalt, dan heeft dat een verlagend effect op de in te kopen pensioenuitkering. Om dit zogenaamde 'renterisico' te beperken, wordt veelal het beleggingsrisico ruim vóór de pensioeningang stapsgewijs afgebouwd. Door het nemen van minder beleggingsrisico neemt echter ook het verwachte rendement af.

Dit heeft een verlagend effect op de verwachte hoogte van de pensioenuitkering.

Lage rente

- De rente is momenteel, historisch gezien, laag en de levensverwachting is de afgelopen decennia fors toegenomen. Het inkopen van een vaste pensioenuitkering is daarom een dure aangelegenheid geworden.

Beperkte toeslagverlening (indexatie)

- Bij verzekeraars vindt na pensioeningang geen toeslagverlening plaats. Bij pensioenfondsen wordt na pensioeningang collectief doorbelegd, maar de kans op toeslagverlening is momenteel beperkt. De dekkingsgraden zijn op dit moment laag, waardoor met eventueel overrendement allereerst de verdampte buffers weer moeten worden aangevuld. Daarnaast zijn de regels voor toeslagverlening sinds 1 januari 2015 aangescherpt, waardoor het ook bij voldoende buffers niet mogelijk is om het overrendement direct en volledig uit te delen aan de pensioengerechtigden.

Tussentijdse conclusie: Beschikbare premieregelingen (en kapitaalregelingen) leiden momenteel tot een relatief lage pensioenuitkering, met geen of een beperkte kans op toeslagverlening.

Wat zijn de gevolgen van een variabele pensioenuitkering?

Geen garanties

- Bij een variabele pensioenuitkering wordt het mogelijk om voor risico van de pensioengerechtigde door te beleggen. De pensioenrechten zijn niet langer 'gegarandeerd', waardoor het voor de pensioenuitvoerder niet langer noodzakelijk is om forse buffers aan te houden. Dit heeft een verhogend effect op de in te kopen pensioenuitkering, maar zorgt ook voor een onzekerder pensioen.



Minder snelle risico-afbouw

- Doordat de pensioenuitkering minder afhankelijk is van de rentestand op één moment, is het niet langer noodzakelijk om het beleggingsrisico voor pensioeningang fors af te bouwen. Hierdoor wordt het mogelijk om in de periode (vlak) voor de pensioendatum risicovoller te beleggen dan dat nu het geval is. Door het risicovoller beleggen wordt het verwachte beleggingsrendement hoger, wat in een naar verwachting hogere pensioenuitkering resulteert.

Meer risico pensioendatum

- Doordat ná pensioeningang voor risico van de pensioengerechtigde kan worden doorbelegd, ontstaat naar verwachting overrendement dat kan worden gebruikt voor het verhogen van de pensioenuitkering. Dit leidt tot een naar verwachting (op termijn) hogere pensioenuitkering dan wanneer een vaste levenslange pensioenuitkering wordt ingekocht.

Méér beleggingsrisico betekent ook: een grotere kans op verlagingen, een minder stabiele pensioenuitkering en dus meer onzekerheid voor de pensioengerechtigde.

Tussentijdse conclusie: Een variabele pensioenuitkering leidt naar verwachting tot een hogere, maar meer onzekere pensioenuitkering.

Hoe werkt een variabele pensioenuitkering in de praktijk?

De wet schrijft niet exact voor hoe een variabele pensioenuitkering moet worden vormgegeven. Het wordt bewust aan de contractpartijen overgelaten om de mogelijke producten hierbij te bedenken. Een variabele pensioenuitkering is risicovoller dan een vaste pensioenuitkering, daarom stelt de wet wel een aantal randvoorwaarden:

1. De aanvangshoogte van de variabele pensioenuitkering moet op basis van de risicovrije rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen (incl. UFR) en de resterende levensverwachting worden vastgesteld.
2. De voorwaarde dat het pensioen levenslang moet worden uitgekeerd blijft van kracht.
3. De beleggingsresultaten, maar ook de resultaten op het langlevensrisico, hoeven niet direct volledig te worden verwerkt in de variabele pensioenuitkering. Het wordt namelijk mogelijk om de resultaten te spreiden over een periode van maximaal 10 jaar.
4. Tijdens de uitkeringsperiode is de pensioenuitvoerder verantwoordelijk voor het prudent beleggen en heeft deze de wettelijke plicht te handelen in het belang van de pensioengerechtigde.
5. Er gelden aanvullende informatievoorschriften voor de variabele pensioenuitkering, zodat de (gewezen) deelnemer vooraf en tijdens de uitkeringsperiode kan inschatten wat de risico's zijn.

Welke pensioenen kunnen 'variabel' zijn?

- Pensioenen uit (zuivere) premieovereenkomsten en kapitaalovereenkomsten. Vooralsnog kunnen bijvoorbeeld eindloon- en middelloonregelingen of zuivere vrijwillige premieovereenkomsten zonder werkgeversbijdrage niet de vorm krijgen van een variabele pensioenuitkering.
- Pensioenen die onder de Pensioenwet vallen. Voor nettopensioenen bij een pensioenfonds is echter nog niet duidelijk of aan de wettelijke voorwaarde dat er een werkgeversbijdrage van minimaal 10% moet zijn, kan worden voldaan. Hier wordt nader onderzoek naar gedaan.
- Ouderdoms- en partnerpensioenen op spaarbasis. Het wezenpensioen wordt meestal op risicobasis toegekend en mag daarom niet in de vorm van een variabel pensioen worden toegekend. Het partnerpensioen bij overlijden vóór de pensioendatum wordt regelmatig op risicobasis verzekerd: dan is er geen variabele pensioenuitkering mogelijk.

Welke risico's kunnen worden gedeeld?

De nieuwe wet komt voort uit de wens om doorbeleggen na de pensioenleeftijd mogelijk te maken, maar maakt ondertussen veel meer mogelijk dan alleen het doorbeleggen na de pensioenleeftijd.

Pensioenuitvoerders kunnen bij een variabele pensioenuitkering namelijk de volgende risico's op de individuele pensioengerechtigde afwentelen (individuele risicodeling) of op een groep pensioengerechtigden (collectieve risicodeling):

1. **Het beleggingsrisico**, inclusief het renterisico (individueel of collectief).
2. **Het micro langlevensrisico**: het risico dat de deelnemers binnen een collectief, bij een voldoende grote en vooraf gedefinieerde risicotodelingskring, langer leven dan verwacht (ontwikkeling sterfteresultaat; altijd collectief).
3. **Het macro langlevensrisico**: het risico dat de levensverwachting bij een pensioenuitvoerder in de toekomst toeneemt ten opzichte van de huidige verwachting (ontwikkeling levensverwachting; individueel of collectief).

Welke mogelijkheden zijn er nog meer?

- De resultaten op zowel het beleggingsrisico als het langlevensrisico kunnen gespreid worden verwerkt in de hoogte van de pensioenuitkering over een periode van maximaal 10 jaar.
- Er kan bij een variabele pensioenuitkering worden gekozen voor een gelijkblijvende of een met een vast percentage stijgende of dalende geprojecteerde uitkering.
- Maximaal 10 jaar vóór de pensioenrichtleeftijd kan worden toegetreden tot een toedelingskring.

Hoe worden de uitkeringen vormgegeven?

Indien gekozen wordt voor een variabele pensioenuitkering, moeten keuzes gemaakt worden over de vormgeving van het variabele pensioen. In de meest uitgebreide vorm wordt de hoogte van de variabele pensioenuitkering periodiek (minimaal één keer per jaar) herrekend op basis van het nieuwe kapitaal, de nieuwe risicovrije rekenrente en de (eventueel nieuwe) toekomstige levensverwachting. Het beleggingsrisico (incl. renterisico), het macro langlevensrisico en het micro langlevensrisico worden in deze meest uitgebreide vorm gedragen door de pensioengerechtigde(n). Hoe groter het risico voor de pensioengerechtigde, hoe belangrijker het is om hem daarover goed voor te lichten.

Er kan ook voor gekozen worden om niet alle risico's op de pensioengerechtigde(n) af te wentelen. De keuzes daarin worden aan de productvorming van de marktpartijen overgelaten. Bij deze keuze kan meespelen dat er voor een variabel pensioen zonder enige garanties geen vereist eigen vermogen hoeft te worden aangehouden.

Bij de vormgeving hoort ook het nadenken over de details van de regeling:

- Wordt alleen een variabele pensioenuitkering aangeboden of wordt daarnaast ook een vaste pensioenuitkering aangeboden?
- Wordt er een apart keuzerecht gegeven voor zowel het ouderdomspensioen als het partnerpensioen of kan er alleen eenmalig gekozen worden voor een variabel of vast ouderdoms- én partnerpensioen?
- Indien de pensioenuitvoerder zowel een variabele als een vaste pensioenuitkering aanbiedt, dient het dan voor een deelnemer ook mogelijk te worden om deels een vaste en deels een variabele pensioenuitkering aan te kopen?
- Blijft de uitkering levenslang variabel of wordt op termijn overgegaan op een vaste variant? Voor pensioenfondsen kan er een voordeel zijn om alleen een variabele pensioenuitkering aan te bieden. Voor pensioenfondsen is het namelijk, onder voorwaarden, toegestaan om af te wijken van de standaardkeuze voor een vaste pensioenuitkering indien deelnemers geen keuze aangeven. Dit kan een voordeel zijn, omdat dan de collectiviteitskring naar verwachting ook sneller gevuld wordt, waardoor de risico's in een grotere groep (en dus beter) kunnen worden gedeeld. De praktijk leert immers dat deelnemers meestal geen keuze maken en daardoor onder de standaardkeuze vallen. Naast dat sprake moet zijn van een pensioenfonds dat alleen een variabele pensioenuitkering aanbiedt, gelden hiervoor de volgende voorwaarden:
 - Er wordt een collectief toedelingsmechanisme gehanteerd.
 - De partijen die betrokken zijn bij de vaststelling, wijziging of intrekking van zijn overeengekomen dat de variabele pensioenuitkering de standaardkeuze is.
 - De (gewezen) deelnemer is uitdrukkelijk gewezen op de consequenties van het niet of niet tijdig reageren.



Delen of verzekeren micro / macro langlevensrisico?

Het micro en macro langlevensrisico kan worden gedeeld of verzekerd.

Het verzekeren van het micro of macro langlevensrisico is echter niet gratis, waardoor een lagere aanvangsuitkering zal resulteren dan wanneer dit risico wordt gedeeld. Immers, er zal dan door de pensioenuitvoerder een buffer moeten worden aangehouden, te financieren uit het opgebouwde pensioenkapitaal, om eventuele schokken op te kunnen vangen.

Het herverzekeren van het micro of macro langlevensrisico door een pensioenfonds is lastig, er zijn vrijwel geen herverzekeringsconstructies mogelijk die het langlevensrisico volledig afdekken.

Bij een pensioenfonds ligt het daarom voor de hand om het micro en macro langlevensrisico te delen, zoals dat momenteel ook al (weliswaar onder andere voorwaarden) het geval is bij vaste pensioenuitkeringen.

Als de contractpartijen het micro of macro langlevensrisico niet bij de pensioengerechtigde(n) wensen neer te leggen, ligt een verzekeraar als pensioenuitvoerder wellicht het meest voor de hand.

Micro langlevensrisico

Als het micro langlevensrisico wordt gedeeld, dan heeft een afwijking van de werkelijke sterfte binnen het collectief ten opzichte van de verwachte sterfte effect op de hoogte van de pensioenuitkering. Overlijden er meer mensen dan verwacht, dan wordt er binnen het collectief een positief sterfteresultaat behaald en stijgt de pensioenuitkering van degenen die in leven blijven. Overlijden er minder mensen dan verwacht, dan wordt een negatief sterfteresultaat behaald en daalt de pensioenuitkering van degenen die in leven blijven.

Als het micro langlevensrisico niet wordt herverzekerd, dan worden deze sterfteresultaten binnen het collectief logischerwijs ook collectief toegedeeld. Dat houdt in dat als er door overlijden bijvoorbeeld 0,1% méér kapitaal is vrijgevallen dan verwacht, de uitkeringen van alle deelnemers binnen de toedelingskring met hetzelfde percentage van 0,1% (al dan niet gespreid) worden verhoogd.

Macro langlevensrisico

Als het macro langlevensrisico wordt gedeeld, dan heeft een eventuele wijziging in de levensverwachting effect op de hoogte van de pensioenuitkering. Als er een nieuwe overlevingstafel wordt gepubliceerd en de levensverwachting neemt toe, dan stijgt de inkoopfactor en daalt de pensioenuitkering.



Mocht de levensverwachting afnemen, dan geldt het omgekeerde:
de inkoopfactor daalt, waardoor de pensioenuitkering stijgt.

Bij het macro langlevensrisico is het, naast de collectieve toedeling, ook mogelijk om de resultaten individueel toe te delen. Op het moment dat de levensverwachting wijzigt, is het effect hiervan op de inkoopfactoren afhankelijk van de leeftijd van de pensioengerechtigde. Het effect kan bijvoorbeeld voor relatieve jongeren groter zijn dan voor relatieve ouderen of andersom. Het is zelfs mogelijk dat er voor bepaalde leeftijden een positief resultaat optreedt en voor andere leeftijden een negatief resultaat.

Het collectief delen van het macro langlevensrisico beperkt individuele uitschieters, zoals dat nu ook bij pensioenfondsen gebeurt na pensioeningang. Immers, een stijging van de levensverwachting leidt momenteel tot een daling van de collectieve dekkingsgraad. Het collectief delen van het langlevensrisico ligt derhalve het dichtst bij de huidige vormgeving van solidariteit binnen een collectief pensioenfonds. Wel leidt dit tot herverdeling tussen pensioengerechtigden.

Om het leeftijdsafhankelijke effect te compenseren zal dan namelijk pensioenkapitaal moeten worden overgeheveld van de ene leeftijdsgroep naar de andere leeftijdsgroep.

Spreading resultaten? Zo ja, over welke periode?

Zoals reeds vermeld wordt het mogelijk om de beleggingsresultaten en de resultaten op het macro en micro langlevensrisico te spreiden over een periode van maximaal 10 jaar. Door de resultaten te spreiden wordt de hoogte van de variabele pensioenuitkering stabiel. De kans in enig jaar op een (grote) verlaging van de pensioenuitkering wordt kleiner. Door de resultaten te spreiden kunnen de uitgesmeerde overrendementen immers eventuele tegenvallers in enig jaar opvangen.

Wel neemt ook de kans in enig jaar op een grote verhoging van de pensioenuitkering af, omdat uitschieters worden 'gemiddeld'.

Schokken moeten dakpansgewijs worden verwerkt: binnen een periode van maximaal 10 jaar kunnen positieve en negatieve resultaten elkaar dus (gedeeltelijk) compenseren. De spreidingsperiode dient voor positieve en negatieve resultaten even lang te zijn. Bij spreading moeten de uitgestelde toekomstige aanpassingen onvoorwaardelijk worden ingeboekt en verwerkt worden in de pensioenuitkeringen van de bij aanvang van de spreidingsperiode tot de 'toedelingskring' behorende personen. De toedelingskring dient een vooraf gedefinieerde, gesloten groep te zijn.

Het spreiden over een lange periode heeft echter ook een aantal nadelen:

- Door de resultaten over een (te) lange periode te spreiden, zal de hoogte van de pensioenuitkering in de eerste jaren na toetreding zich slechts beperkt ontwikkelen;
- De resultaten in de eerste jaren blijven lang doorwerken in de jaren daarna;
- Spreiding in combinatie met collectieve toedeling heeft een herverdelend effect tussen leeftijdsgroepen. Dit effect is groter bij een lange spreidingsperiode.

Het spreiden van de resultaten kan collectief of individueel plaatsvinden. In de individuele variant wordt de verhoging van de uitkering na spreiding per leeftijdsgroep vastgesteld op basis van de resterende levensverwachting. Aangezien relatieve ouderen een kortere resterend levensverwachting hebben dan relatieve jongeren, dienen de resultaten voor ouderen eerder te worden verwerkt in de hoogte van de pensioenuitkering.

Gelijkblijvende, stijgende of dalende uitkering?

Er kan bij een variabele pensioenuitkering worden gekozen voor een gelijkblijvende of een met een vast percentage stijgende geprojecteerde uitkering (net zoals momenteel ook mogelijk is bij het inkopen van een vaste uitkering), maar er kan ook gekozen worden voor een dalende geprojecteerde uitkering. Het inkopen van een vaste daling is niet mogelijk bij het inkopen van een vaste uitkering.

Door een veronderstelde daling kan de pensioenuitkering bij ingang hoger zijn, omdat het inkopen van een dalende uitkering goedkoper is dan een gelijkblijvende uitkering. Voor een stijgende uitkering geldt het omgekeerde: omdat dit relatief duur is, is de pensioenuitkering bij ingang lager dan bij een gelijkblijvende uitkering.

De keuze voor een gelijkblijvende, stijgende of dalende variabele pensioenuitkering is daarnaast ook van significante invloed op de kans op een (grote) verlaging of (grote) verhoging in enig jaar.

Door een dalende uitkering in te kopen neemt de kans op een (grote) verlaging in enig jaar significant toe. Deze variant is derhalve aanzienlijk risicovoller dan de gelijkblijvende uitkering, doordat verwacht toekomstig overrendement wordt gebruikt voor het verhogen van de aanvangsuitkering. Als dit verwachte overrendement vervolgens niet wordt gemaakt, heeft dat een verlagend effect op de hoogte van de pensioenuitkering en een nog groter verlagend effect op de waarde van het pensioen in termen van koopkracht.

Bij de stijgende uitkering geldt precies het omgekeerde: dit is de meest veilige variant met relatief lage kansen op (grote) verlagingen.



Belangrijke vragen om een goed besluit te kunnen nemen over de in te kopen uitkering zijn:

- Hoe belangrijk is het voor de deelnemers dat de uitkering meegroeit met de inflatie? Of is het voor deze groep wellicht belangrijker om vlak na pensionering meer te besteden te hebben dan op hogere leeftijd?
- Is het inkopen van een dalende of stijgende uitkering uitlegbaar aan de deelnemers?
- Hoe groot mag de kans zijn op een (grote) verlaging in enig jaar van de pensioenuitkering?

Op welke wijze wordt er belegd?

Het beleggingsrisico ligt bij een variabele pensioenuitkering altijd bij de pensioengerechtigde(n).

Bij de vaststelling van de hoogte van de variabele pensioenuitkering wordt ervan uitgegaan dat er jaarlijks een beleggingsrendement ter hoogte van de risicovrije rente wordt gemaakt. Is het gemaakte rendement in enig jaar hoger dan de in de inkoopfactor ingeprijsde risicovrije rente, dan stijgt de pensioenuitkering. Is het gemaakte rendement in enig jaar lager dan de in de inkoopfactor ingeprijsde risicovrije rente, dan daalt de pensioenuitkering.

In de individuele variant, waarbij deelnemers in de uitkeringsfase individueel kunnen doorbeleggen, dragen de pensioengerechtigden in de uitkeringsfase zelf individueel het beleggingsrisico. Bij deze variant ligt naar onze mening ook het individueel toedelen van het macro langlevensrisico en het op individuele basis spreiden van de resultaten voor de hand.

Indien na pensioeningang op individuele basis wordt belegd, moeten meerdere beleggingsprofielen worden vastgesteld. Iedere pensioenuitvoerder zal in de individuele variant moeten besluiten hoeveel beleggingsprofielen er worden aangeboden. Het is na pensioeningang overigens niet mogelijk om als deelnemer zelf het individuele beleggingsbeleid te bepalen (geen vrije keuze, maar op basis van het risicoprofiel).

De pensioenuitvoerder dient bij individueel beleggen in verband met de zorgplicht voor iedere deelnemer een individueel risicoprofiel vast te stellen en per deelnemer het beleggingsprofiel toe te passen dat het beste past bij zijn of haar risicoprofiel. Vervolgens dient de pensioenuitvoerder ook periodiek te toetsen of het risicoprofiel nog passend is. Dit lijkt op voorhand een tijdrovende en kostbare exercitie, maar sluit aan bij de wijze waarop bij individuele beleggingsproducten op grond van de Wet Financieel Toezicht advies gegeven moet worden.

(Bron: Sprenkels & Verschuren / Opmaak: Pensioendesk)*