

Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid  
T.a.v. mevrouw drs. J. Klijnsma  
Postbus 90801  
2509 LV Den Haag

De Nederlandsche Bank N.V.  
mr. F. Elderson  
Directeur

Postbus 98  
1000 AB Amsterdam  
020 524 91 11  
www.dnb.nl

Handelsregister 3300 3396

Geachte mevrouw Klijnsma,

DNB maakt graag gebruik van de mogelijkheid te reageren op het Concept Wetsvoorstel variabele pensioenen, dat u op 9 juli 2015 voor consultatie hebt gepubliceerd.

Datum  
14 augustus 2015

Ons kenmerk  
2015/507516

*Het Wetsvoorstel variabele pensioenuitkering (kortweg "wetsvoorstel") maakt voor deelnemers aan een premieovereenkomst een risicodragende uitkering mogelijk. DNB vindt dit een positieve ontwikkeling. In het wetsvoorstel geeft het kabinet aan het niet wenselijk te vinden als de hoogte van het pensioen jaarlijks grote schommelingen vertoont. DNB vindt het belangrijk dat het kabinet expliciet is over wat het hieronder verstaat en sturing geeft om deze doelstelling te borgen, bijvoorbeeld door een wettelijke verankering van het life-cycle principe als basis van het beleggingsbeleid en een prudente default voor het risicoprofiel van de beleggingen. Daarnaast vraagt de grotere onzekerheid van de uitkering om een passend toezichtkader dat voldoende concrete handvatten biedt voor effectief toezicht.*

#### *1. Variabele pensioenen zijn een positieve ontwikkeling*

**DNB ziet er op toe dat pensioenfondsen in staat zijn hun verplichtingen aan hun deelnemers na te komen.** Dit draagt bij aan vertrouwen in het pensioenstelsel en een stabiele economie. DNB heeft eerder geconstateerd dat vergaande veranderingen nodig zijn om de lange termijn houdbaarheid van het pensioenstelsel te waarborgen. DNB heeft daarbij de volgende kenmerken van

**Datum**

14 augustus 2015

**Ons kenmerk**

2015/507516

een maatschappelijk en financieel duurzaam pensioenstelsel gedefinieerd: heldere eigendomsrechten, evenwichtige risicodeling, meer maatwerk, bijdragen aan macro-economische stabiliteit en een pensioenspaarplicht die aansluit bij de ontwikkelingen op de arbeidsmarkt.

**DNB constateert dat dit wetsvoorstel op veel onderdelen tegemoet komt aan deze uitgangspunten.** Het gaat uit van heldere eigendomsrechten in de vorm van een persoonlijk pensioenkapitaal. De contracten met collectieve risicodeling zijn zo ontworpen dat ex ante herverdeling minimaal is. Het wetsvoorstel biedt ruimte aan maatwerk doordat het risicoprofiel kan variëren met de leeftijd van deelnemers (via een life-cycle beleggingsmix).

**Doorbeleggen in de pensioenfase verlengt de beleggingshorizon en geeft daarmee uitzicht op een hoger verwacht pensioenresultaat bij een hoger risico.** DNB onderschrijft dat het wetsvoorstel daarmee een knelpunt in het huidige wettelijke kader voor premieovereenkomsten wegneemt. Het nemen van beleggingsrisico is nu alleen in de opbouwfase toegestaan. Deelnemers bezitten echter ook na pensionering risicodraagkracht. Doorbeleggen stelt hen in staat een zeker inkomen te verruilen met een onzeker, maar in verwachting hoger, inkomen tijdens hun pensioenfase.

**Een heldere communicatie door pensioenuitvoerders over de consequenties van doorbeleggen voor het verwachte pensioen en de neerwaartse risico's is van essentieel belang.** Doorbeleggen in de uitkeringsfase leidt tot een hoger verwacht pensioen (meer indexatiepotentieel), maar ook tot minder zekerheid. Dit laatste komt bijvoorbeeld tot uitdrukking in een grotere kans dat in een gegeven jaar de (nominale) pensioenuitkering daalt. In de individuele variant is daarnaast de keuze van het zogenoemde projectierendement van belang: deelnemers en pensioenuitvoerders mogen binnen zekere grenzen een hoger projectierendement kiezen als er meer beleggingsrisico wordt genomen. Dit leidt ertoe dat een deelnemer zijn eigen pensioenpot sneller uitkeert, wat de kans op tegenvallers in de rest van de

**Pagina**

2 van 6

Datum

14 augustus 2015

Ons kenmerk

2015/507516

pensioenfase verder vergroot. Bij de afweging tussen verwacht pensioen en volatiliteit speelt ook het relatieve belang van de AOW in het totale oudedagsinkomen een significante rol.

*2. Doorbeleggen vergt duidelijke kaders om grote pensioenschommelingen te voorkomen*

**Het toestaan van risiconemen in de uitkeringsfase roept de vraag op welke normen en kaders daarbij gelden.** Het stellen van dergelijke normen en kaders is het domein van de politiek. In het wetsvoorstel geeft het kabinet aan het niet wenselijk te vinden als de hoogte van het pensioen jaarlijks grote schommelingen vertoont. Op die manier wil het kabinet de omvang beperken van de risico's die inherent zijn aan een variabele pensioenuitkering. Deze kwalitatieve duiding van de gewenste mate van risiconemen biedt nog geen concrete handvatten voor de praktijk.

**DNB vindt het belangrijk dat het kabinet zich expliciet uitspreekt over de mate waarin pensioenuitkeringen mogen fluctueren en concrete, heldere normen en kaders formuleert die als basis kunnen dienen voor effectief toezicht door DNB.** Het kabinet kiest ervoor de bovengenoemde uitgangspunten te borgen via het algemene principe van prudent person (en zorgplicht), maar geeft onvoldoende concrete invulling aan dit principe. De prudent person-regel is een open norm, waarbij een zekere beleidsvrijheid voor de pensioenuitvoerder bestaat om te bepalen hoe aan de norm te voldoen. DNB ziet toe op de vraag of het beleggingsbeleid op de juiste manier tot stand is gekomen. En de pensioenuitvoerder dient duidelijk te maken dat het beleggingsbeleid en de aangeboden beleggingsprofielen voldoen aan wat bij een 'goed pensioen' past en aansluiten bij de risicohouding en leeftijd van de deelnemer(s). Of dit het geval is, is op basis van een zeer open gestelde prudent person norm niet eenduidig te bepalen.

**Datum**

14 augustus 2015

**Ons kenmerk**

2015/507516

**Het kabinet verduidelijkt in de Memorie van Toelichting dat pensioenuitvoerders een “goede default beleggingsmix” dienen aan te bieden voor deelnemers die geen keuzes kunnen of willen maken uit een set beleggingsprofielen.** Een prudente default optie kan inderdaad de risico's voor veel deelnemers binnen de perken houden. Uit onderzoek blijkt dat consumenten vaak onvoldoende inzicht hebben in complexe financiële producten zoals pensioen en vaak een goed geïnformeerde, weloverwogen afweging tussen risico en rendement niet kunnen of willen maken. DNB onderschrijft het verplicht aanbieden van een “goede default beleggingsmix”, maar wijst er tegelijkertijd op dat het in de toezichtspraktijk lastig te bepalen is of in concrete gevallen wordt voldaan aan de norm, tenzij deze nader wordt geconcretiseerd en in de wet wordt verankerd.

### *3. Advies aan de wetgever*

**DNB heeft toereikende instrumenten en bevoegdheden nodig om te bewaken dat pensioenfondsen daadwerkelijk zodanig beleggen dat het pensioen jaarlijks geen grote schommelingen vertoont en de risico's voor deelnemers in omvang beperkt zijn.** Goed toezicht vereist heldere toezichtregels, die direct aangrijpen op hetgeen regulering behoeft. De toezichtpraktijk vraagt om concrete handvatten om objectief en op consistente wijze te kunnen beoordelen of het beleid van pensioenuitvoerders in lijn is met de risicohouding van deelnemers en voldoet aan de prudent person regel. DNB adviseert de wetgever een toezichtkader uit te werken dat voorziet in deze handvatten. De volgende aspecten kunnen daarin een rol spelen.

- 1. DNB adviseert in de wet vast te leggen dat beleggingen het life-cycle principe dienen te volgen.** In de lagere regelgeving is het vervolgens mogelijk om kwalitatieve en kwantitatieve richtlijnen uit te werken voor life-cycle beleggen. Te denken valt aan rapportagevoorschriften en richtlijnen voor het beoordelen of het life-cycle profiel in lijn is met de risicohouding van de deelnemers (zie ook punt 3).

**Pagina**

4 van 6

Datum

14 augustus 2015

Ons kenmerk

2015/507516

2. **DNB adviseert in de wet een concreet, prudent default beleggingsprofiel te definiëren en pensioenuitvoerders te verplichten dit op te nemen in het keuzemenu van beleggingsprofielen.** In regelingen die de keuze bieden uit meerdere beleggingsprofielen, dient dit (uniforme) profiel beschikbaar te zijn voor deelnemers die zelf geen keuze wensen te maken. Dit default profiel belegt beperkt risicovol na pensionering en zou de hoogte van de uitkeringen kunnen bepalen op basis van een prudent projectierendement (bijvoorbeeld de risicovrije rente). Dit laatste zorgt voor consistentie met de collectieve variant en creëert enige bescherming tegen een onverwachte stijging van de levensverwachting van gepensioneerden tijdens hun pensioenfase. Het specificeren van een default risicoprofiel dat recht doet aan het uitgangspunt van beperkte volatiliteit van pensioenuitkeringen is vooral een politiek vraagstuk. Het is aan het kabinet en het parlement om te bepalen waar de grenzen precies komen te liggen.
3. **DNB adviseert een haalbaarheidstoets uit te werken voor contracten met variabele uitkeringen.** De haalbaarheidstoets, die thans al in gebruik is in het Financiële Toetsingskader voor pensioenfondsen, geeft inzicht in de samenhang tussen de financiële opzet, het verwachte pensioenresultaat en de risico's die daarbij gelden. Het is nodig de haalbaarheidstoets specifiek toe te snijden op het nieuwe type pensioenregelingen. Deelnemers in het nieuwe type regeling krijgen een 'shoprecht'. Bij pensionering kunnen zij kiezen voor een vaste, nominale uitkering. Het ligt daarom in de rede in de haalbaarheidstoets inzichtelijk te maken hoe de variabele uitkeringen zich in verschillende economische scenario's verhouden tot deze vaste uitkeringen.

**Ten slotte adviseert DNB het kabinet om gegeven de trend naar meer pensioenregelingen met een beschikbare premie te onderzoeken in hoeverre de bovenstaande aandachtspunten ook consequenties moeten hebben voor de normen en kaders in de opbouwfase van DC-regelingen.** Daar speelt in feite dezelfde problematiek als in de pensioenfase. Zo is het in de

Pagina

5 van 6

opbouwfase (in tegenstelling tot de pensioenfase) individuele deelnemers toegestaan zelf de volledige verantwoordelijkheid voor het beleggingsbeleid te dragen. Dit roept de vraag op hoe ook hier aan de kernprincipes van life-cycle beleggen en prudent person inhoud kan worden gegeven.

**Datum**

14 augustus 2015

**Ons kenmerk**

2015/507516

Hoogachtend,



Mr. F. Elderson  
directeur