

## Consultatie-reactie Wet Variabele pensioenuitkering

### Woord vooraf

Via dit memo willen wij als St. PPI Robeco ("Robeco PPI") en als Robeco Groep graag reageren op de Consultatie Wet Variabele pensioenuitkering. Hieronder treft u onze opmerkingen op het wetsvoorstel aan en enkele concrete suggesties voor aanscherpingen (in schuingedrukt lettertype).

Samenvattend, is onze reactie op de voorstellen positief. Wij zien deze optimalisering van premieovereenkomsten als een zeer welkome ontwikkeling en als aanvulling op bestaande pensioenregelingen (die niet veranderen). Het verwachte pensioenresultaat van de deelnemer zal duidelijk verbeteren en de inkomenszekerheid (fluctuaties) van ouderen is goed geborgd. De aanpak via de persoonlijke pensioenrekeningen zal het pensioenbewustzijn vergroten. De mogelijkheid om de complexiteit van pensioen te verlagen en het centraal stellen van persoonlijke eigendomsrechten zullen het draagvlak onder het stelsel versterken. De collectieve deling van biometrische risico's (langleven, kortleven, arbeidsongeschiktheid) blijft als vanouds in stand en de mogelijkheden tot spreiden van schokken kan waarde toevoegen. De toekomstbestendigheid van ons stelsel wordt versterkt door de grotere mogelijkheid tot unbundling van de spaar- en risicocomponent van een pensioenregeling en het, naar keuze van de sociale partners, kiezen voor zelf (collectief) dragen en delen van dit risico of uitbesteden aan een derde partij (verzekeraar, pensioenfonds, markt). De operationele uitvoerbaarheid sluit aan bij de reeds jarenlange beproefde Nederlandse praktijk van premieovereenkomsten en het werken met persoonlijke pensioenrekeningen gaat gepaard met aantoonbaar lage uitvoeringskosten.

Wij zien wel enkele belangrijke aandachts- en zorgpunten. Deze betreffen m.n. de uitwerking van de regelgeving rondom het beleggingsbeleid, zorgplicht/prudent person en shoprecht. Deze punten zijn hieronder toegelicht.

Vanuit de sector zien wij reeds de vraag voor de variabele uitkeringsvariant ontstaan en zien wij er naar uit de ontwikkeling van concrete pensioenoplossing voor de sociale partners ter hand te nemen zodra het wetsvoorstel wordt aangenomen.

Wij danken u van harte voor deze publieke consultatie en voor de mogelijkheid om te reageren op het wetsvoorstel. De open dialoog met de sector en inbreng vanuit de sector o.b.v. de aanwezige kennis en jarenlange praktijkervaring met premieovereenkomsten is voor alle betrokkenen van grote toegevoegde waarde. Tevens willen wij de Staatssecretaris bedanken voor het in de afgelopen periode publiekelijk delen van eerdere ideeën en gedane studies en mogelijkheid voor overleg. Dit maakte het voor ons mogelijk om tijdige inbreng te geven en de nodige kennis op te doen en voorbereiding te treffen voor productontwikkeling.

Wij hopen dat deze reactie voor u van nut is bij de verdere totstandkoming van de wet. Wij zijn graag bereid tot een nadere toelichting. Onze contactgegevens zijn hieronder toegevoegd.

Rotterdam, 14 augustus 2015 St. PPI Robeco / Robeco Groep  
Jacqueline Lommen / Tom Steenkamp / Roderick Molenaar  
Email: [j.lommen@robeco.nl](mailto:j.lommen@robeco.nl)  
Tel: 06.11317279 / 010.2241283

### Welkome verbetering in de premieovereenkomst wetgeving

Wij ondersteunen de voorgestelde wetsaanpassingen van harte o.b.v. de volgende overwegingen:

- De voorstellen zullen leiden tot een **hoger verwacht pensioenresultaat voor de deelnemers**, met name ten gevolge van de optimalisering van het beleggingsbeleid in de jaren direct voorafgaand aan de pensioendatum en gedurende de uitkeringsfase (“doorbeleggen”). Dit is mogelijk door de afschaffing van de verplichte (nominale) uitkeringsgarantie die voor premieovereenkomsten dusverre geldt en stroomlijning met uitkeringsovereenkomsten, waar van oudsher ook geen verplichte harde uitkeringsgarantie van toepassing is. De empirische onderbouwing – van o.a. Ortec, LCP en Robeco<sup>1</sup> – tonen tevens aan dat de **grote schommelingen in de uitkering kunnen worden tegengegaan** door o.a. zorgvuldig beleggingsbeleid (risicobeheer), collectief blijven delen van de biometrische risico’s (langleven, kortleven, arbeidsongeschiktheid) en – desgewenst - spreiden van schokken. De **inkomenszekerheid van gepensioneerden** is op deze wijze goed geborgd.
- De wetsvoorstellen veranderen niets aan de bestaande pensioenregelingen; zij bieden “slechts” een aanvullende mogelijkheid en daarmee **extra keuze voor de sociale partners**. Het voorstel lost het nijpende issue op dat in sommige huidige premieovereenkomsten bestaat m.b.t. de pensioenknp. Wij verwelkomen dat, ook in de nieuwe variabele variant, de **uitkeringen levenslang** blijven en **lump sums (cash uitkering) niet plaatsvinden**. De uitvoering van de premiereregelingen is en blijft **collectief** (schaalvoordelen, ontzorgen, centrale rol sociale partners) en de risico’s kunnen - naar keuze - wel of niet collectief gedeeld blijven (bescherming deelnemers, wet van de grote getallen, aantrekkelijke beprijzing, solidariteit en ex-ante herverdeling). Ons inziens zijn dit belangrijk uitgangspunten, die – anders dan in de recente wetswijzigingen in het VK – in Nederland gekoesterd worden.
- Het wetsvoorstel biedt twee varianten waaruit sociale partners kunnen kiezen. Berekeningen laten zien, dat de **verschillen in pensioenresultaat (hoogte en fluctuatie van de pensioenuitkering gedurende de uitkeringsfase) tussen beide varianten niet materieel zijn**. Enerzijds is er een variant waarbij het persoonlijk opgebouwd pensioenkapitaal gedurende de opbouwfase rondom de pensioendatum wordt omgezet in pensioenaanspraken (zie de analogie met uitkeringsovereenkomsten). De gerealiseerde (financiële en biometrische) rendementen worden vervolgens via een toebedelingsmechanisme en in een gesloten groep over de deelnemers verdeeld. Anderzijds is er een variant die is gebaseerd op persoonlijke pensioenrekeningen, zowel in de opbouw- als uitkeringsfase. De deelnemer behoudt het opgebouwde kapitaal en eenduidige **persoonlijke eigendomsrechten** op alle momenten staan centraal. In beide varianten worden de biometrische risico’s, zoals gebruikelijk in premieovereenkomsten, gedekt en collectief gedeeld en vindt de uitvoering collectief plaats. Schokken kunnen in beide varianten worden gespreid. **Het verschil is gelegen in het beleggingsbeleid in de uitkeringsfase (en eventueel de 10 jaren daaraan voorafgaand)**. In de eerste variant krijgt dit vorm via een standaard asset allocatie voor alle deelnemers en worden de beleggingsrisico’s collectief gedeeld. In de tweede variant wordt de beleggingen geoptimaliseerd en geijkt op de individuele deelnemer (life cycle investing) en het beleggingsrisico individueel gedragen. Gezien de neutrale impact voor het pensioenresultaat, zal de keuze o.i. vooral cultureel bepaald zijn en door waar de sociale partners elkaar vinden.

---

<sup>1</sup> T. Steenkamp: “Defined Contribution pensioenregelingen in de uitkeringsfase”, Netspar paper / Robeco White Paper. Naar verwachting gepubliceerd in najaar 2015.

- **De verbeteringen m.b.t. het beheer van pensioenrisico's dragen belangrijk bij aan de vergroting van de toekomstbestendigheid van ons pensioenstelsel.** De langlevende (longevity) en financiële (rendement) risico's worden niet langer eenzijdig bij de werkgever (knelpunten in IFRS accounting en beheersbare pensioenlasten) en/of pensioeninstelling neergelegd (knelpunten in de dekkingsgraad resp. solvabiliteitspositie), maar bij alle belanghebbenden.

**De unbundling** van de spaar- en risicodekking component in een pensioenregeling leidt tot meer transparantie (kruis-subsidiering vervalt, impliciete herverdelingseffecten vervallen, eenvoud) en betere beprijzing van risico's. Dit geldt ook voor het **zelf dragen en delen van risico in een eigen gekozen collectief**. De sociale partners maken zelf de keuze tot dit al dan niet unbundelen en wel of niet zelf risico's collectief dragen en delen, of uitbesteden aan de derde partij.

Het maken van onderscheid tussen micro en **macro langlevensrisico** is van groot belang. Het macro langlevensrisico, dat tot op heden vaak ondersneeuwt in de sector discussies over lage rente risico's, krijgt in het wetsvoorstel daarmee de aandacht die het verdient; wij verwelkomen dit.
- Het **draagvlak onder ons pensioenstelsel** wordt behouden en/of hersteld, doordat de premieovereenkomsten een aantrekkelijker alternatief gaan worden voor sociale partners. De collectieve premieovereenkomst **combineert de goede elementen uit uitkerings- en premieovereenkomsten**. Enerzijds collectieve risicodeling, spreiden van schokken, zachte rechten en geen pensioenknip. Anderzijds beheersbare pensioenlasten, persoonlijke eigendomsrechten, transparantie, begrijpelijkheid, maatwerk en keuzevrijheid en lage uitvoeringskosten. Daarmee vormt deze nieuwe pensioenregeling een potentieel aantrekkelijk compromis voor die sociale partners die al langere tijd op zoek zijn naar een nieuwe toekomstbestendige pensioenregeling. Door het gebruik van persoonlijke pensioenrekeningen neemt het **pensioenbewustzijn** toe. De grotere zichtbaarheid van pensioenopbouw zal de waardering voor de pensioenvoorziening via en door de werkgever (i.s.m. de werknemer) doen groeien.
- Ons inziens vormen de wetsvoorstellen echter **per saldo nog niet de gewenste evenwichtige paternalistisch libertaire insteek**.

Enerzijds zijn de voorstellen gebaseerd op relatief open normen; de uitwerking van de wetgeving in concrete pensioenregelingen wordt overgelaten aan de sector, waardoor innovaties en best practices tot hun recht kunnen komen. Alle drie soorten pensioenuitvoerders (pensioenfondsen/APFs, verzekeraars, PPIs) kunnen de premieovereenkomst met variabele uitkering uitvoeren en hun kennis, ervaring en executie-kracht daarmee inbrengen in de sector. De voorstellen houden op sommige onderdelen ook bewust oog voor nalevingskosten (bijv. de fiscale bovenmatigheidsstoets).

Anderzijds, zijn een groot aantal waarborgen ingebouwd en worden talloze nieuwe (kwantitatieve) wettelijke regels geïntroduceerd ter bescherming van de deelnemer - ook tegen zichzelf (zorgplicht, prudent person), met oog op ordelijke marktvorming (deelnemerscommunicatie, shoprecht) en vooral uit oogpunt van goed risicobeheer (beleggingsbeleid, spreiden, omvang risk pool). Hoe goed bedoeld deze regelgeving ook is en hoe zeer het doel ook door ons wordt onderschreven, baart de uitwerking ons zorgen over regeldruk (nalevingskosten) en operationele uitvoerbaarheid. Komt de proportionaliteit in het geding? Zijn de regels überhaupt uitvoerbaar in de praktijk? Werken ze kostenverhogend? Overlappen zij elkaar en/of zijn zij tegenstrijdend. Zie onze inbreng in meer detail hieronder. Wij adviseren om deze waarborgen nog eens tegen het licht te houden .
- Tenslotte, zijn wij verheugd dat het wetsvoorstel onmiddellijke werking kan krijgen. Wij zien in de sector de ongewenste pensioenknip-effecten die gebaat zijn bij een snelle oplossing. Ook zien wij reeds **actieve interesse in de sector voor deze nieuwe "gulden middenweg" pensioenregeling**. Als Robeco en Robeco PPI kijken wij dan ook er naar uit de komende tijd de ontwikkeling van deze pensioenoplossing ter hand te nemen.

### Suggesties voor aanscherpingen wetsvoorstel

Zoals aangegeven zien wij enkele zorgpunten en doen we de volgende suggesties ter verbetering en aanscherping van het wetsvoorstel.

#### **Projectierente**

Ons inziens is het terecht dat via wetgeving een minimum en maximum (cap) niveau – gerelateerd aan de asset allocatie - wordt gesteld aan de te gebruiken projectierente (rekenrente) in de tweede variant met persoonlijke pensioenrekeningen. Dit stimuleert een zorgvuldig beleggings- en risicobeheer beleid en langjarig houdbaar niveau van de uitkering. Tevens voorkomen deze randvoorwaarden dat oneigenlijke concurrentie tussen pensioenuitvoerders onderling plaatsvindt.

- *Wij pleiten er voor verdere detaillering van de beleggingsvoorschriften te voorkomen, omdat dit indruist tegen het principle-based regelgeving met prudent person en goed huisvaderschap als uitgangspunt, dat de Nederlandse pensioenwetgeving van oudsher hanteert. Tevens zal het precieze beleggingsbeleid, risicohouding en asset allocatie zich nog moeten uitkristalliseren (optimale decumulatie strategieën zijn nog niet bepaald) en zullen deze variëren per solidariteitskring.*
- *Wij signaleren, dat bij de uitwerking van de (lagere) wetgeving, aandacht nodig is voor de model parameters die worden voorgeschreven, met name de te hanteren rendementsverwachtingen per asset categorie. In de sector gelden thans uiteenlopende parameter sets; stroomlijning is wenselijk. Ook dient voorkomen te worden dat voor de ene pensioenuitvoerder andere parameter sets gelden dan voor de andere (bij uitvoering van dezelfde pensioenovereenkomst). Ook is het van belang dat dezelfde parameter set dient te worden gebruikt voor bijv. de bepaling van de projectierente, deelnemerscommunicatie m.b.t. risicoprofielen en verwachte uitkomsten, 100:75 toets, planners op het deelnemersportal, etc. In het voorstel is dit nog niet het geval.*

#### **Zorgplicht, Prudent person principle en Deelnemerscommunicatie**

Hoe goed bedoeld de regelgeving op deze drie terreinen ook is en hoe zeer de beschreven doelen ook door ons worden onderschreven, baart de uitwerking ons zorgen over regeldruk (nalevingskosten) en operationele uitvoerbaarheid. Komt de proportionaliteit in het geding? Zijn de regels ueberhaupt uitvoerbaar in de praktijk? Werken ze kostenverhogend? Overlappen zij elkaar en/of zijn ze tegenstrijdig?

- *Wij signaleren, dat de nadere uitwerking van de zorgplicht, het prudent person concept en de deelnemerscommunicatie voorschriften dicht bij elkaar liggen en elkaar wellicht gaan overlappen en tegenstrijdigheden veroorzaken. Belangrijker is dat dit tevens kan leiden tot een te grote stapeling van wettelijke randvoorwaarden, met name m.b.t. het beleggingsbeleid. Zo bevat het wetsvoorstel reeds nu, nog voordat lagere – mogelijk gedetailleerde rules-based - regelgeving daar bovenop komt, een veelheid aan randvoorwaarden m.b.t. beleggingsbeleid. Ons sterke advies is te waken voor regulatory overkill oftewel regeldruk en te herbezien of al deze regels noodzakelijk zijn cq. elkaar overlappen. Ter illustratie hebben we in de bijlage 1 een overzicht toegevoegd.*
- *Voor wat betreft prudent person willen wij er op wijzen, dat bij de nadere uitwerking oog moet worden gehouden voor de uitkeringsvorm. Het beleggingsbeleid in de opbouwfase voor een premieovereenkomst met vaste uitkering kent een wezenlijk ander risicobeleid (d.w.z. life cycle pad) dan dat voor een*

*deelnemer die voor een variabele uitkering opteert. De invulling van “prudentie” in de ene of andere variant is dan ook wezenlijk anders.  
Ook verdient aandacht, dat deelnemers tijdig een keuze moeten maken tussen een vaste of variabele uitkering. Deze keuze bepaalt immers het optimale life cycle glijpad reeds veel jaren voor pensioendatum.*

- *Het niet toestaan van opting-out in de uitkeringsfase kunnen wij plaatsen (deelnemers bescherming, voorkomen beroep op publieke sociale voorzieningen), maar zal naar verwachting bij specifieke groepen deelnemers cq. stakeholders stevig tegengas ontmoeten en pensioen opvouwen via 2<sup>e</sup> pijler aanvullende pensioenregelingen voor deze doelgroep ontmoedigen. Het is een generieke maatregel, die ook deelnemers treft die niet binnen de doelgroep liggen.*
- *Wij zijn graag betrokken bij de nadere uitwerking van de zorgplicht, prudent person en deelnemerscommunicatie in lagere regelgeving, met oog op de operationele praktische uitvoerbaarheid. Een van de aandachtspunten daarbij is – zoals de praktijk leert – het afbakenen van de verantwoording en taak/rol( wie doet wat) in de conversiefase. Gezien het shoprecht, zijn er immers meerdere uitvoerders bij deze fase betrokken en is de uitvoerder van de opbouw- en aansluitende uitkeringsfase niet dezelfde.*

## Shoprecht

Vanuit de deelnemer gezien, zijn wij groot voorstander van shoprecht voor de individuele deelnemers t.a.v. bij welke pensioeninstelling hij/zij de uitkeringsfase van de pensioenregeling wil onderbrengen. Het bieden van keuzemogelijkheden aan deelnemer, vergroot het pensioenbewustzijn en – meest belangrijk – dwingt marktdiscipline af door de vrije marktwerking die plaatsvindt en leidt daarmee tot een optimale pensioenuitkering voor de deelnemer in termen van hoogte van de uitkering, kostenmarge en counterparty risk.

Wij steunen dan ook het wetsvoorstel om het shoprecht in principe verplicht te maken voor alle pensioenuitvoerders. Pensioenfondsen moeten voortaan ook het shoprecht aanbieden aan hun deelnemers, daar waar voorheen alleen verzekeraars en PPIs hiertoe gehouden waren. Dit leidt in principe tot een level playing field tussen pensioenuitvoerders en vergroot aanzienlijk de groep deelnemers die gebruik kan maken van het shoprecht.

- *Echter, de uitwerking van het shoprecht in het voorstel leidt bij ons op een aantal punten tot verwarring. Naar ons idee worden op dit onderwerp een aantal zaken – onbewust en onbedoeld – vermengd:*
  - a) *het shoprecht van deelnemers vs. de plicht voor PPIs tot overdracht van de regeling aan een andere pensioeninstelling of verzekeraar in de uitkeringsfase omdat de PPI geen risicodragende pensioeninstelling is.*
  - b) *Het voeren/aanbieden van een pensioenregeling met vaste en/of variabele uitkering door een pensioeninstelling vs. het aanbieden van de mogelijkheid aan een deelnemer te kiezen tussen een vaste/variabele uitkering*
  - c) *Het shoprecht van een deelnemer om te kiezen voor een pensioeninstelling/uitvoerder die zijn/haar regeling uitvoert vs. het kiezen door de deelnemer voor een regeling met een vaste dan wel variabele uitkering*
  - d) *Het aanbieden van shoprecht voor deelnemers voor alle soorten premieovereenkomsten vs. het aanbieden van het shoprecht voor alleen specifieke premieovereenkomsten (i.e. variabele uitkering)*
  - e) *De verplichte aanbieding van shoprecht door alle drie pensioenuitvoerders (pensioenfondsen, PPIs, verzekeraars) vs. het beperken van deze verplichting tot specifieke uitvoerders.*

*Ons advies is, om verwarring te voorkomen, de doelstelling van het beleid op de bovenstaande vijf punten allereerst eenduidig te formuleren en vervolgens de beoogde benodigde regelgeving(wijzigingen) te vermelden.*

- *Zoals wij nu uit de voorstellen begrijpen, wordt het shoprecht (1) op verschillende manieren uiteindelijk toch beperkt en wordt (2) het level playing-field tussen de drie pensioenuitvoerder doorbroken. Wij kunnen deze onderscheiden niet plaatsen en zien averechtse effecten. Wij adviseren m.b.t. het shoprecht de twee gemaakte onderscheiden hieronder nogmaals tegen het licht te houden en op hun merites te beoordelen.*

*Onderscheid 1: premieovereenkomsten met vaste uitkering kennen GEEN shoprecht; premieovereenkomsten met variabele uitkering kennen WEL een verplicht shoprecht voor de deelnemer (p. 37).*

*Onderscheid 2: pensioenuitvoerder die OOK een premieovereenkomst met vaste uitkering aanbieden zijn NIET verplicht het shoprecht bij variabele premieovereenkomsten aan te bieden. Pensioenuitvoerder die ALLEEN variabel aanbieden zijn WEL verplicht het shoprecht bij variabele premieovereenkomsten aan te bieden.*
- *Zoals gezegd, is een verruiming van het shoprecht vanuit de deelnemer gezien een groot goed. Echter, gezien vanuit de pensioeninstelling en het functioneren van het pensioenstelsel, vormt het shoprecht een uitdaging. Zo verkleint het shoprecht de kans dat een zelf gecreëerde solidariteitskring (voor langlevensrisico) tot wasdom kan komen cq. op lange termijn gehandhaafd kan blijven uit oogpunt van een vereiste minimum omvang van de risk pool. Enerzijds wordt in het wetsvoorstel het zelf dragen en collectief delen van risico's gestimuleerd (gezien de voordelen die dit oplevert), anderzijds wordt het impliciet ontmoedigd door het shoprecht. Ten principale staat het shoprecht ook op gespannen voet met de solidariteit, verplichting en schaalvoorwaarden die in de 2e pijler centraal staan. Shoprecht sluit meer aan bij het 3<sup>e</sup> pijler principes.*

*Per saldo zijn voor het goed functioneren van het shoprecht van individuele deelnemers wellicht specifieke randvoorwaarden noodzakelijk.*
- *Tenslotte, signaleren wij dat in de sector misverstand bestaat tussen de huidige mogelijkheid om vanuit een premieovereenkomst met vaste uitkering de uitkeringsfase in te kopen bij een pensioenfonds (i.p.v. bij een verzekeraar) en de nieuwe mogelijkheid die de premieovereenkomst met variabele uitkering biedt tot een uitkeringsfase met collectieve toebedelingsmechanisme. De eerste mogelijkheid wordt in praktijk veelvuldig toegepast. Wij willen signaleren dat de beide pensioenregelingen fundamenteel verschillend zijn (hybride resp. DC regeling) en de nieuwe pensioenregeling en wetsvoorstel op welkome wijze de grijze gebieden adresseert die in de huidige situatie bestaan, zoals bijvoorbeeld uiteenlopende "inkoofactoren", ontbreken van shoprecht voor deelnemers en beperkte communicatie naar deelnemers m.b.t. uitkeringsfase.*

*NB: m.b.t. vaste uitkeringen: De bewoording van de Pw wettekst Art 81 verdient aanpassing, omdat in de praktijk immers niet alleen over aan verzekeraars, maar op verzoek van sociale partners en pensioenfondsbestuurders en in lijn met andere artikelen in de Pw, ook aan pensioenfondsen. Tevens is deze mogelijkheid tot inkoop bij een pensioenfonds thans beperkt tot die gevallen waar de deelnemer reeds andere rechten bij het betreffende pensioenfonds heeft opgebouwd. Wellicht kan/moet deze beperkende voorwaarden – voor premieovereenkomsten met vaste uitkering – vervallen en moet het betreffende Pw artikel worden bijgesteld.*

### Langleven risico

Voor wat betreft het macro langleven risico verwelkomen wij het idee dit risico via een variabele uitkering bij de collectiviteit van de deelnemers neer te leggen. Dit in analogie met de aanpak die impliciet ook voor uitkeringsovereenkomsten wordt toegepast.

- *Wij zijn benieuwd naar de maatstaf die de sector / wet gaat gebruiken / verplichten voor (de bijstelling van) het langleven risico. Gaan we ons baseren op AG tafels? Verplicht bij wet of via zelf regulering of via marktwerking? Of baseren we ons op andere bronnen, bijv. vanuit het CBS of vanuit Eurostat of Europese AG? In hoeverre wordt segmentatie van het risico toegepast / wettelijk toegestaan met dito segmentele beprijzing? Tot op het op het niveau van de regeling, de toebedelingskring, een specifieke populatie, per individu?*

Voor wat betreft het micro langleven risico verwelkomen wij de mogelijkheid dit risico naar keuze van de sociale partners als collectiviteit zelf te dragen of extern (her) te verzekeren. Daarnaast is het terugsluizen van de sterftewinst als biometrisch rendement voor de deelnemers o.i. goed en sluit dit aan bij de gangbare praktijk voor uitkeringsovereenkomsten. Tevens o.i. prima uitvoerbaar.

- *wij zijn benieuwd naar de uitwerking van de DNB beleidsregel die de kritische minimumomvang van de risk pool bepaald (p. 44), waar onder de solidariteitskring niet meer zelf het micro en/of macro langleven risico mag dragen maar zich verplicht moet (her)verzekeren bij een risicodragende instelling. Op p.45 wordt verwezen naar reeds bestaande vergelijkbare regels voor pensioenfondsen (Pw Art 149, wvb 144); wij kunnen de merites van het hanteren van deze normen nog niet beoordelen en bespreken dit t.z.t graag met u.*

### Reikwijdte PPI

- *Wij doen de suggestie om de voor PPI's verplichte overdracht van de assets en liabilities binnen een pensioenregeling aan een verzekeraar in geval van vaste uitkeringen, ook te laten vervallen. PPI's kunnen de biometrische (langleven) en financiële (vastgestelde nominale uitkering) risico's immers geheel uitbesteden aan derden, gelijk aan de situatie bij een variabele premieovereenkomst. Op deze wijze rust er geen risico's op de PPI en kan/mag de PPI ook de uitkeringsfase verzorgen. Deze unbundeling van spaar- en risicodekking deel wordt voor premieovereenkomsten met variabele uitkeringen thans onderkend en toegestaan, maar kan natuurlijk ook voor premieovereenkomsten met vaste uitkering plaatsvinden. In de Wft worden geen beperkende voorwaarden aan de PPI gesteld mbt uitkeringsfase; de beperkende voorwaarden volgen uit de Nederlandse Pw. Voor buitenlandse regelingen mogen de PPI's wel de uitkeringsfase verzorgen en is overdracht naar een andere uitvoerder niet verplicht (mits risico elders wordt ondergebracht). Wij pleiten er dan ook voor – gezien het nagestreefde level playing field tussen pensioenuitvoerders en de voortschrijdende inzichten nav huidige wetsvoorstel - deze randvoorwaarden voor DC regelingen met vaste uitkering niet langer op te nemen in de Pw.*

### Overigen

- ***Uitkeringsvorm NP en WZP:** het viel het ons op dat – overigens o.i. terecht en logisch – de uitkeringsvorm van specifieke pensioenvormen niet in de vorm van een variabele uitkering kan en mag plaatsvinden, maar dat deze voorwaarde niet consistent is verwoord in de tekst. Op p. 20 wordt de scheiding gelegd bij enerzijds OP (mag variabel) en anderzijds NP/WZP/AOP (vast). Op p 39 wordt de scheiding echter*

aangebracht tussen OP/NP (mag variabel) enerzijds en WZP/AOP (vast) anderzijds. Ons inziens is het onderscheid gelegen in de opbouwfase (vast verplicht vanwege op risicobasis verzekerd) vs. de uitkeringsfase (vast of variabel omdat op opbouwfase). Dat zou betekenen dat op p20 goed is verwoord.

- **Unit-linked:** in het wetsvoorstel wordt zoveel mogelijk uitgegaan van open norm wetgeving; de uitwerking van de pensioenovereenkomsten en –reglementen wordt aan de sector overgelaten en niet rules-based in regelgeving gereguleerd. Het valt ons op, dat echter voor premieovereenkomsten gebaseerd op beleggingseenheden (unit-linked) op minimaal een drietal plekken (p. 24, 39, 46) separate aandacht is en separate regelgeving wordt voorzien. Wij zijn van mening, dat dit in strijd is met de open norm uitgangspunten en tevens het risico in zich draagt dat voor deze uitwerkingsvorm afwijkende (strikter, of juist minder strikte) regelgeving tot stand komt die ongewenste regulatory arbitrage dan wel concurrentie voor- of nadelen tussen pensioenuitvoerders bewerkstelligd. Wij adviseren om voor unit-linked oplossingen geen specifieke aandacht en wetgeving te ontwikkelen of – indien noodzakelijk geacht – deze regelgeving zorgvuldig te checken op level playing field aspecten. Dit te meer omdat zeer recent een initiatief wetsvoorstel in dit kader is ingediend door de Tweede Kamer.
- **Aanpassingen in Wft:** zover wij kunnen overzien vergt de wetswijzigingen ook aanpassingen in de Wft, maar zijn deze wijzigingen niet opgenomen in het wetsvoorstel dat ter consultatie voorligt. Wij kunnen desgewenst een kort overzicht aanleveren.
- **“Individueel”.** Tenslotte doen wij de suggestie de term “individueel” zoveel mogelijk te vervangen door “persoonlijk”. Door het frequente gebruik van de term “individueel” ontstaat de indruk dat premieovereenkomsten in het algemeen, en premieovereenkomsten die gebaseerd zijn op persoonlijke pensioenrekeningen in het bijzonder, geen of minder collectieve componenten bevatten (in bijvoorbeeld uitvoering, biometrische risicodeling, besluitvorming, rol sociale partners) dan uitkeringsovereenkomsten. Dit is geheel onjuist. Ook wordt de schijn opgeroepen dat premieovereenkomsten door het gebruik van de term individueel zelfwerkzaamheid vergen van individuele deelnemers, wat kan leiden tot keuze stress bij het individu, hogere fees met zich kan meebrengen (geen buying power) en hogere uitvoeringskosten vanwege het persoonlijke maatwerk. Ook deze punten zijn alle bezijden de waarheid. “Individueel” wordt o.i. ook soms foutief gebruikt in de betekenis van “risico zelf dragen”; vaak wordt hier bedoeld op risico’s in het collectief dragen en delen i.p.v. uitbesteden aan een verzekeraar of andere derde partij. Met de term “individueel” wordt ook bedoeld op “persoonlijk”, bijvoorbeeld “persoonlijke eigendomsrechten” en “persoonlijke pensioenrekeningen”, etc.  
 “Individueel” houdt dus in veel gevallen op generlei wijze verband met het onderscheid individueel/collectief, met kostenverhogende aspecten, met een andere rol van sociale partners, met zelfwerkzaamheid, met zelf risico’s individueel dragen, etc.. Het is o.i. dus op vele plekken feitelijk onjuist en bijdragend aan mispercepties om regelingen en varianten als “individueel” te benoemen en te duiden. De term “persoonlijk” past o.i. in veel gevallen beter.

### Ter Afsluiting

- Wij willen deze consultatie aangrijpen om nogmaals uw aandacht te vragen voor een ander aspect dat premieovereenkomsten verder kan optimaliseren en het verwachte pensioenresultaat voor de deelnemers kan verhogen. Het verbeterpunt levert naar onze inzichten en berekeningen een nog grotere bijdrage dan de reeds welkome verbeteringen in het onderhavige wetsvoorstel. Een snelle wetswijziging en implementatie – los van deze wet voor variabele uitkeringen - zouden wij dan ook van harte toejuichen. Het betreft de **afschaffing van de doorsneepremie** cq. overstap op degressief pensioenopbouw. Door deze wetsaanpassingen – die primair aangrijpt op uitkeringsovereenkomsten - zal de premiestaffel voor



*premieovereenkomsten niet langer verplicht oplopend moeten zijn met de leeftijd. Een vlakke premiestaffel zal het verwachte pensioenresultaat voor de deelnemers aanzienlijk verbeteren. De snelle, vroege opbouw van een groter kapitaal dat langer kan renderen voegt grote waarde toe. Initiële Robeco berekeningen van het pensioenresultaat tonen een aanzienlijk hoger pensioenresultaat dan bij gebruik van de huidige oplopende (3%) premiestaffel. Eventueel kan de premie-inleg zelfs zonder specifieke staffel plaatsvinden, maar gedefinieerd worden als een vast percentage van het salaris, mits deze afdracht binnen de fiscale grenzen blijft. In de recente nota van de Staatssecretaris over de aanpassingen in de doorsneesystematiek zijn de voordelen en uitwerking voor premieovereenkomsten onderbelicht gebleven.*

**Bijlage 1: Regeldruk**

De beoogde wetgeving en lagere regelgeving bevat een scala aan (nieuwe) regels m.b.t. het beleggingsbeleid:

*NB: de pagina nummers verwijzen naar het consultatiedocument*

- 1) Deelnemerscommunicatie op pensioendatum over verwachte hoogte uitkering vanaf 2017 verplicht (p. 32)
- 2) Communicatie a.d.h.v. 3 wettelijk voorgeschreven risicoprofielen (off/def/neutral) (p. 31, 32, 40)
- 3) Verwacht pensioenresultaat per risicoprofiel berekenen met strikt voorgeschreven uniforme grondslagen o.a. (rendement verwachting) parameters (p. 31, 32, 40)
- 4) Deelnemerscommunicatie op pensioendatum in brede, kwalitatieve, zin informeren over gevolgen en risico's variabele uitkering (p. 40, 41)
- 5) Deelnemersinformatie wordt in lage regelgeving rules based uitgewerkt (p. 40)
- 6) Beperkt aantal beleggingsprofielen aanbiedbaar, ingekaderd door wetgeving (p. 30).
- 7) Verplichting tot het bieden van een default optie (p. 30, 41)
- 8) Verwachte variabiliteit uitkering op pensioendatum max. 100:75 (p. 32/33, 42, 46)
- 9) Bepaling optimale life cycle pad in uitkeringsfase moet gebaseerd zijn op rendementsverwachtingen Cie parameters (p. 26).
- 10) Projectierente cap gebaseerd op beleggingsportefeuille in de uitkeringsfase met max. 35/65% asset allocatie (p. 27).
- 11) Projectierente minimum op niveau risicovrije marktkrente (p. 26)
- 12) Projectierente moet aansluiten bij bestaande parameters pensioenfondsen en wordt via AmvB nader vastgelegd (p. 44)
- 13) planners op webportal alleen nog mogen werken met wettelijk voorgeschreven rendement parameters
- 14) Prudent person in beleggingen: wordt nader in rules uitgewerkt, zowel voor de opbouw als decumulatiefase (afbouw risico verplicht) (p. 26, 29, 41)
- 15) Opting-out mogelijkheid wordt beperkt tot opbouwfase (p. 41)
- 16) Aanscherping bestaande zorgplicht op beleggingsterrein met wettelijk AmvB voorgeschreven scenario analyses die getoetst worden aan risicohouding deelnemer (p. 35, 40, 41)
- 17) Verbreding zorgplicht in vele opzichten (p. 28 e.v., 40)
- 18) Uitwerking zorgplicht in concrete rules via lagere regelgeving