

Response wetsvoorstel variabele pensioenuitkering

14 augustus 2015

Inleiding

Cardano heeft kennis genomen van het wetsvoorstel *variabele pensioenuitkering*. Wij verwelkomen dit voorstel om meerdere redenen en beschouwen het als basis voor het 'pensioen van de toekomst'. We zien de premie- en uitkeringsovereenkomst naar elkaar toegroeien. Het huidige voorstel betekent daarin een essentiële stap, omdat het belangrijke beperkingen van de premieovereenkomst ten opzichte van de uitkeringsovereenkomst wegneemt.

Een realistisch pensioen voor een veranderende samenleving

Studies hebben aangetoond dat in de praktijk het meeste risico gedurende werkzame en gepensioneerd levensfasen door het individu zelf wordt gedragen. Het wetsvoorstel onderkent dat deelnemers risico's grotendeels of geheel zelf moeten dragen. Daarvoor bestaat naar de toekomst toe geen alternatief als het om duurzame pensioenproducten gaat. Het voorstel vormt daarom een belangrijke basis voor het 'pensioen van de toekomst'.

Het wetsvoorstel zorgt ervoor dat pensioenproducten, gebaseerd op een variabele uitkering, in principe door alle pensioenuitvoerders - verzekeraars, pensioenfondsen en PPI's - kunnen worden aangeboden. Daarmee ontstaat naar verwachting een breed aanbiedersveld en zullen pensioenproducten minder tussen (typen van) aanbieders verschillen dan nu als gevolg van wet- en regelgeving het geval is. Een aandachtspunt is dat wetgever en toezichthouders bij verdere uitwerking van wet- en regelgeving toetreding van nieuwe marktpartijen faciliteren, bijvoorbeeld door het opwerpen van onnodig hoge drempels te vermijden. Het zijn immers vaak nieuwe partijen die innovatie brengen.

Hoge marketingkosten of misleidende productinformatie, twee neveneffecten van financiële producten in concurrerende markten, moeten worden voorkomen. De AFM heeft hier idealiter een sturende rol.

Communicatie: kapitaal versus inkomen

We juichen toe dat er veel aandacht is voor de zorg voor de deelnemer in de vorm van het toepassen van het 'prudent person' principe en de zorgplicht. Specifiek oogt het voorstel als een kans om deelnemers zich sterker te laten focussen op de verwachte hoogte van de pensioenuitkering en de bijbehorende risico's. Juist omdat de uitkering onzeker is en de deelnemers zelf het risico dragen. Internationale ervaring leert dat deelnemers bij een beschikbare premieregeling vaak de neiging hebben zich sterk te richten op de omvang van het gespaarde kapitaal, terwijl het uiteindelijke doel het pensioeninkomen is. In de regels over communicatie en zorgplicht moet hieraan de nodige aandacht worden besteed.

Convergentie van uitkerings- en premieovereenkomsten

Het voorstel combineert enkele sterke elementen van bestaande vormen van premie- en uitkeringsovereenkomsten:

- doorbeleggen na pensioenleeftijd;
- collectiviteit: risico's kunnen op transparante wijze worden gedeeld, dit is in het bijzonder wenselijk voor (micro en mindere mate macro) langlevensrisico;
- individuele eigendomsrechten.

We zien de symbiose van premie- en uitkeringsovereenkomsten als een belangrijke basis voor het 'pensioen van de toekomst'.

Advies: Als een volgende stap raden wij aan de fiscale kaders van beide regelingen te harmoniseren op een zodanige wijze dat voor de premieovereenkomst dezelfde fiscale regels gelden als voor de huidige uitkeringsovereenkomst. Zo ontstaat een level playing field waarin geen oneigenlijke fiscale prikkels of voordelen aanwezig zijn. Bovendien draagt een dergelijke harmonisatie bij aan transparantie en vergelijkbaarheid in de pensioenmarkt.

Risicodeling en spreiding van schokken¹

Een belangrijk kenmerk van de uitkeringsovereenkomsten in het Nederlandse pensioensysteem (tweede pijler) is het delen van risico's. Het wetsvoorstel biedt eveneens de mogelijkheid tot het delen van risico's: beleggingsrisico en macro en micro langlevensrisico.

Wij zien geen nut in een *collectief* toedelingsmechanisme voor beleggingsrisico (waaronder renterisico) en, in beperkte mate, voor macro langlevensrisico.

- Hoe snel en hoeveel nominale zekerheid een deelnemer wil opbouwen is een weloverwogen, individuele keuze. Iedere deelnemer kiest daarmee bewust voor zijn/haar eigen renterisicoprofiel.
- Voor marktrisico's geldt dat het delen tussen generaties zeer beperkte waarde toevoegt.²
- Voor niet-marktverhandelbare marktrisico's, in het bijzonder inflatie, geldt dat in geval van risicodeling sterk op subjectieve parameters geleund dient te worden. Dit brengt politieke risico's met zich mee en zal het vertrouwen in het pensioencontract kunnen ondermijnen.¹
- Voor macro langlevensrisico geldt dat dit een systematisch risico is dat iedereen treft. Volledig onderling delen voegt dan ook geen waarde toe.³

¹ Voor een nadere toelichting op de (al dan niet toegevoegde waarde) van risicodeling in een pensioencontract verwijzen we naar T. Kocken, *Ontbinden in factoren: risicodecompositie als basis voor een simpel en solidair pensioen*, Pensioen Magazine, februari 2015; zie ook: <http://www.cardano.com/nl-NL/in-de-media/ontbinden-in-factoren-dutch>.

² Zie onder andere C. van Ewijk, M. Lever, J. Bonenkamp en R. Mehlkopf, *Risicodeling moeilijker. Keuze binnen grenzen*, CPB Policy Brief 2014/06.

³ Overwogen kan worden om voor deelnemers vanaf een bepaalde hoge leeftijd (zeg 85 jaar) wel de toename van het macro langlevensrisico te compenseren door collectieve risicodeling met jongere generaties. Dit is mogelijk via expliciete contracten.

Het collectief delen van beleggingsrisico kan leiden tot herverdeling (door uitsmeren) en hoge complexiteit. Daarnaast voegt het doorgaans weinig waarde toe op het niveau van het collectief en verlaagt het de portabiliteit van het pensioen. We zijn ons ervan bewust dat het delen van beleggingsrisico een lange traditie heeft. Volledige afschaffing daarvan zal op grote emotionele weerstand kunnen stuiten, ondanks de zeer beperkte voordelen en gebleken nadelen van complexe rekenregels om geld over generaties consistent in de tijd te verdelen.

Advies: Heroverweging van het toestaan van een *collectief* toedelingsmechanisme voor beleggingsrisico in combinatie met de consequenties die collectieve deling van beleggingsrisico voor uitvoerbaarheid en houdbaarheid met zich meebrengen.

Het voorstel hanteert een spreidingsperiode van vijf jaar. Ter voorkoming van intergenerationele herverdelingseffecten zien we een dergelijke korte spreiding in een collectief toedelingsmechanisme als maximum. De discussie rondom eerlijke herverdeling zal namelijk in het bijzonder bij langere spreidingsperiodes opspelen. In geval van een individueel toedelingsmechanisme - zonder intergenerationele effecten - kan juist een langere periode gebruikt worden. De pensioenuitkering wordt daarmee stabiel, omdat het uitkeringsniveau dan meer geleidelijk wordt aangepast. Dit geeft de deelnemer tijd te wennen aan een verander(en)d uitkeringsniveau. Het uitkeringsniveau blijft overigens nog steeds variabel gegeven de aard van een variabele pensioenuitkering. Het mag duidelijk zijn dat communicatie naar de deelnemer hierin essentieel is. We willen het groeipad (van het uitkeringsniveau) dat de schok dient op te vangen aan de keuze aan de deelnemer overlaten. Tevens zouden we het uitkeringsprofiel aan de deelnemer laten zodat meer ('life style') profielen dan de hoog-laag constructie en een vooraf vastgelegde jaarlijkse stijging mogelijk zijn.

Onze voorkeur gaat uit naar een overzichtelijk keuzemenu voor de deelnemers, voor zowel het groeipad als het uitkeringsprofiel.

Adviezen:

- Sta in geval van een individueel toedelingsmechanisme een langere spreidingsperiode dan 5 jaar toe.
- Sta een op maat gesneden groeipad toe onder voorwaarde dat communicatie richting deelnemers hierover zeer helder is.
- Sta op maat gesneden uitkeringsprofielen toe, eveneens onder voorwaarde van uitermate heldere communicatie richting de deelnemer.

Rendementsverwachtingen en beleggingen: dynamisch

Voor de rendementsverwachtingen raden wij een aanpak aan die meer in lijn is met de realiteit dan voor de huidige modellering geldt. Op dit moment wordt uitgegaan van een vaststaand aandelenrendement van 7%. Dit impliceert dat de risicopremie één-op-één fluctueert met renteschommelingen. De huidige geïmpliceerde risicopremie van circa 6% is bovendien zeer hoog, gegeven de huidige marktcondities met historisch hoge (aandelen)waarderingen. Een meer realistische aanpak is de risicopremie afzonderlijk te modelleren - waarbij het verwachte aandelenrendement gelijk is aan de rente plus risicopremie. De risicopremie zal dan afhankelijk zijn van marktomstandigheden zoals koers-winstverhoudingen bijvoorbeeld gerepresenteerd door Shiller's P/E ratio (CAPE). Zo zal de risicopremie na het optreden van een grote negatieve schok doorgaans relatief hoog zijn, terwijl na een periode van grote stijging van de aandelenmarkten de risicopremie veelal laag is.

Wij zien dit als een onderwerp voor de (middel)lange termijn, aangezien het een fundamentele discussie over de financiële markten vereist.

Advies: Het starten van de discussie - bijvoorbeeld door het opzetten van een SZW/DNB gestuurde werkgroep - over een meer realistische modellering van rendementen op aandelen en overige zakelijke waarden. Deze modellering is gebaseerd op een dynamische risicopremie die onder andere rekening houdt met fundamentele scheefgroei in financiële markten.

Bovenstaande is tevens een motivatie voor de overweging de samenstelling van beleggingen mede afhankelijk te laten zijn van marktcondities. Daarmee gaat het beleggingsbeleid verder dan een klassieke life cycle, waarin alleen de leeftijd van de deelnemer de samenstelling van de beleggingen bepaalt.

Advies: Het toestaan van een dynamisch beleggingsbeleid waarin de samenstelling van de beleggingen niet alleen afhankelijk is van leeftijd en individuele preferenties, maar tevens van marktcondities, aansluitend bij uitkomsten van een onderzoek door een overheidscommissie over dit onderwerp.

Tot slot

Cardano beschouwt het wetsvoorstel als een positieve en belangrijke stap in de richting van het 'pensioen van de toekomst'. Wij zien premie- en uitkeringsovereenkomsten dichterbij elkaar komen, waardoor sterke elementen van beide systemen worden verenigd. Het verdient aanmoediging te blijven streven naar een meer uniform pensioensysteem met transparante en zinvolle risicodeling.