

## **Hoofdpijnennota optimalisering wettelijk kader voor premieovereenkomsten**

### **1. Aanleiding**

Het huidige wettelijke kader voor premieovereenkomsten kent als belangrijkste knelpunt dat het nemen van beleggingsrisico in zakelijke waarden nu alleen in de opbouwfase van de premieovereenkomst is toegestaan. Het volledig opgebouwde pensioenkapitaal moet uiterlijk op de pensioendatum in een vaste, nominale<sup>1</sup> levenslange pensioenuitkering worden omgezet.<sup>2</sup> Hierdoor gaat potentieel beleggingsrendement in de uitkeringsfase verloren. Als gevolg van de huidige rentestand is dit probleem pregnanter geworden.

In deze nota worden een aantal voorstellen gedaan hoe het wettelijke kader voor premieovereenkomsten geoptimaliseerd zou kunnen worden. Kern van die voorstellen is dat in de uitkeringsfase (deels) beleggingsrisico genomen kan blijven worden. Dit met als doel om het pensioenresultaat voor deelnemers in premieovereenkomsten te verbeteren tegen een acceptabel risico voor deze deelnemers.

In deze nota worden twee nieuwe (hoofd)varianten voor de uitkeringsfase van de premieovereenkomsten nader belicht. De opbouwfase van beide varianten is individueel op basis van een individuele beleggingsstrategie ("life cycle"). Dit komt neer op de volgende varianten:

1. een variant, waarbij deelnemers in de uitkeringsfase deels kunnen doorbeleggen op basis van een individuele beleggingsstrategie.
2. een variant, waarbij deelnemers in de uitkeringsfase deels kunnen doorbeleggen door vanaf de pensioeningangsdatum toe te treden tot een collectief, waarin gepensioneerden beleggingsrisico en langlevensrisico met elkaar delen. Tevens wordt de mogelijkheid uitgewerkt om de toetreding tot het collectief geleidelijk te laten plaatsvinden gedurende een periode van maximaal 10 jaar voorafgaand aan de pensioenrichtleeftijd.

Een individuele beleggingsstrategie wil overigens niet zeggen dat er helemaal geen sprake meer is van collectieve elementen. Zo kunnen ten behoeve van de beleggingsstrategie die de individuele deelnemer wil volgen op collectief niveau één of meer beleggingsprofielen worden aangeboden die passen binnen de te volgen "life cycle" en is in alle varianten sprake van collectieve deling van langlevensrisico.

Binnen de twee genoemde hoofdvarianten zijn twee subvarianten mogelijk. Hier wordt verderop in deze nota dieper ingegaan. Deze nieuwe mogelijkheden voor risicodragende pensioenuitkeringen laten onverlet dat voor de deelnemer de mogelijkheid blijft bestaan om de premieovereenkomst op de pensioeningangsdatum volledig om te zetten in een uitkeringsovereenkomst of een (nominale) zekere pensioenuitkering bij een verzekeraar aan te kopen. Deelnemers aan een premieovereenkomst krijgen de keuze tussen een reeds bestaande vaste pensioenuitkering of een risicodragende pensioenuitkering. Voor alle vormen van verkende contractvormen voor premieovereenkomsten blijft overigens het uitgangspunt dat sprake moet zijn van een levenslange pensioenuitkering.

### **2. Opzet van deze nota**

Paragraaf 3 geeft een korte beschrijving van het proces op basis waarvan de voorstellen in deze nota tot uitbreiding van het wettelijke kader voor premieovereenkomsten tot stand zijn gekomen.

---

<sup>1</sup> Het kan in sommige gevallen ook gaan om een met een vast percentage stijgende pensioenuitkering,

<sup>2</sup> Zie: paragraaf 6. Bij de uitvoering van de uitkeringsfase van een premieovereenkomst door pensioenfondsen kan wel beleggingsrisico genomen blijven worden, maar moet een deel van het individuele pensioenkapitaal dat is opgebouwd op de pensioendatum worden aangemerkt als collectieve buffer ter bescherming van de individuele deelnemer. Ook dat kan onaantrekkelijk zijn voor een individuele deelnemer.

Paragraaf 4 bespreekt de randvoorwaarden die ervoor zorgen dat het karakter van de premieovereenkomst met heldere eigendomsrechten behouden blijft.

De paragrafen 5 en 6 bevatten een beschrijving van het huidige wettelijke kader voor premieovereenkomsten en welke nadelen dit voor de deelnemers in deze overeenkomsten met zich mee kan brengen.

Paragraaf 7 geeft de resultaten van de onderzoeken naar nieuwe vormen van premieovereenkomsten weer.

Paragraaf 8 gaat dieper in op de nieuwe contractvormen die het kabinet nader wil uitwerken met als doel om voor deze contractvormen een wettelijk kader te creëren.

In aanvulling daarop beschrijft paragraaf 9 welke aspecten in ieder geval geregeld zouden moeten worden om deze nieuwe contractvormen mogelijk te maken. Het kabinet benadrukt dat de opsomming van de nadere contractvoorwaarden niet uitputtend is, omdat dit samenhangt met de exacte uitwerking van de contractvormen.

Tot slot geeft paragraaf 10 een beschrijving met aandachtspunten die raakvlakken hebben met de optimalisering van het wettelijk kader van de premieovereenkomst.

### **3. Proces**

De afgelopen maanden is door de ministeries van SZW en Financiën intensief overleg gevoerd met de pensioen- en verzekeringssector, sociale partners en toezichthouders (De Nederlandsche Bank - DNB - en de Autoriteit Financiële Markten - AFM) om tot oplossingen te komen voor de huidige tekortkomingen in premieovereenkomsten.

In het voorbereidende traject zijn daarnaast twee onderzoeken gedaan naar mogelijkheden om het pensioenresultaat voor deelnemers in premieovereenkomsten te verbeteren. Het eerste onderzoeksrapport van het actuariële adviesbureau Lane, Clark en Peacock Netherlands, geeft een inventarisatie van de mogelijkheden voor een andere vormgeving van de overgang naar en de inrichting van de uitkeringsfase. Dit onderzoek heeft de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, mede namens de Staatssecretaris van Financiën, op 15 juli jl. aangeboden<sup>3</sup>. Met dit inventariserende onderzoek, waarbij partijen uit de pensioen- en verzekeringssector in staat zijn gesteld om met voorstellen te komen, is tevens uitvoering gegeven aan de motie Lodders c.s.<sup>4</sup>

Het tweede onderzoeksrapport, opgesteld door Ortec Finance, is als bijlage bij deze hoofdlijnennota gevoegd. Dit rapport "Onderzoek naar mogelijkheden van collectieve risicodeling binnen beschikbare premieregelingen" bevat een kwantitatieve analyse van een aantal mogelijke varianten voor premieovereenkomsten (ook wel beschikbare premieregelingen genoemd), met verschillende gradaties van collectieve deling van het beleggingsrisico. Het doel van deze analyse is de uitkomsten van deze verkende varianten op een objectieve wijze onderling te kunnen vergelijken en deze varianten af te zetten tegen de huidige premieovereenkomst, waarin niet kan worden doorbelegd in de uitkeringsfase. Bij de uitkomsten is niet alleen gekeken naar de hoogte van de te verwachten pensioenuitkeringen, maar ook naar de risico's. Dit onderzoek is uitgevoerd door Ortec Finance, waarbij commentaar is geleverd door een aparte technische werkgroep waarin, naast de ministeries van SZW en Financiën, specialisten van de pensioen- en verzekeringssector, sociale partners en DNB zitting hadden.

De aanleiding voor het tweede onderzoek naar de mogelijkheden van collectieve risicodeling binnen premieovereenkomsten is de wens van een aantal grote ondernemingen en hun pensioenfondsen om binnen premieovereenkomsten collectief het beleggings- en langlevensrisico te kunnen delen.

---

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2013/14, 32 043, nr. 226

<sup>4</sup> Kamerstukken II 2013/14, 32 043, nr. 185

Ook dit met als doel om een beter pensioenresultaat voor de deelnemers te kunnen realiseren. In de brief aan uw Kamer van 4 april jl.<sup>5</sup> is aangekondigd dat het kabinet in overleg zal treden met de pensioensector om deze wens nader vorm te kunnen geven en om te onderzoeken welke vormen en welke mate van collectieve risicodeling binnen premieovereenkomsten tot de meest optimale pensioenuitkomsten voor deelnemers leiden. Dat wil zeggen op welke wijze een potentieel hoger verwacht pensioenresultaat dan in huidige premieovereenkomsten mogelijk is, tegen een acceptabel risico voor de deelnemers.

#### **4. Randvoorwaarden**

Een belangrijk kenmerk van de huidige premieovereenkomst is dat deze heldere individuele eigendomsrechten kent, waardoor potentiële generatiedebatten over het eigendom van een collectief pensioenvermogen in beginsel niet aan de orde zijn. Iedere deelnemer is eigenaar van een fiscaal begrensd individueel pensioenkapitaal dat wordt gevormd door de betaalde premie en het rendement dat daarover wordt behaald. De waarde van dit individuele eigendom wordt niet beïnvloed door discretionaire beslissingen van bijvoorbeeld een fondsbestuur. Die waarde wordt alleen tijdens de deelname beïnvloed door de ontwikkeling van externe factoren: de beleggingsresultaten en de ontwikkeling van de levensverwachting en de fiscale begrenzing van de uitkering. Het kabinet wil geen afbreuk doen aan deze kenmerken. Daarom zijn in de brief aan uw Kamer van 25 april jl.<sup>6</sup> een aantal essentiële randvoorwaarden benoemt, waarbinnen voorstellen voor eventuele nieuwe premieovereenkomsten met collectieve risicodeling moeten passen. Deze randvoorwaarden zijn dan ook het startpunt geweest voor het onderzoek naar mogelijkheden van collectieve risicodeling in premieovereenkomsten. Deze randvoorwaarden zijn:

1. Zowel in de opbouw- als de uitkeringsfase is sprake van heldere individuele eigendomsrechten;
2. Collectieve risicodeling mag niet leiden tot systematische ex ante herverdeling van waarde tussen (groepen van) deelnemers;
3. De waarde van het individuele eigendomsrecht kan niet worden beïnvloed door een discretionaire beslissing, bijvoorbeeld door een aanpassing van de rekenrente of een wijziging van het beleggingsbeleid;
4. Vormen van premieovereenkomsten met collectieve risicodeling blijven binnen het bestaande fiscale kader voor premieovereenkomsten;
5. Het onderzoek naar mogelijkheden van collectieve risicodeling bij premieovereenkomsten kan er niet toe leiden dat (elementen van) het reële contract opnieuw ter discussie worden gesteld, waaronder de discussie naar het "invaren" van reeds in het verleden opgebouwde pensioenaanspraken en -uitkeringen. Sociale partners en pensioenuitvoerders zijn verantwoordelijk voor het bieden van de eventuele mogelijkheid om reeds opgebouwde rechten in een nieuw pensioencontract onder te brengen.

#### **5. Huidig wettelijke kader**

Op basis van een premieovereenkomst wordt door de werkgever aan de werknemer voor zijn pensioenvoorziening uitsluitend een premie toegezegd. Dit in tegenstelling tot de uitkeringsovereenkomst, waar de werkgever een jaarlijkse loongerelateerde pensioenaanspraak toezegt, waarvoor een kostendekkende premie betaald moet worden. De beschikbaar gestelde premie op basis van een premieovereenkomst bedraagt een percentage van het pensioengevend salaris verminderd met de AOW-franchise. In de Wet op de loonbelasting 1964 worden leeftijdsafhankelijke premiestaffels voorgeschreven.

Om voor de omkeerregel in aanmerking te komen, moet de premie binnen de in de fiscaal maximaal voorgeschreven premieruimte passen. Vanuit de gedachte dat naarmate de leeftijd stijgt, de premie minder lang kan renderen, stijgt de maximale premie met de leeftijd. De

---

<sup>5</sup> Kamerstukken II 2013/14, 32 043, nr. 205

<sup>6</sup> Kamerstukken II 2013/14, 32 043, nr. 219

uitvoering van de premieovereenkomst in de opbouwfase is in handen van een verzekeraar, premiepensioeninstelling (PPI) of pensioenfonds. De meest voorkomende situatie is dat van het opgebouwde individuele pensioenkapitaal bij een verzekeraar of PPI op de pensioendatum in één keer een gegarandeerd, levenslang pensioen wordt aangekocht bij een verzekeraar. Deelnemers in een premieovereenkomst, uitgevoerd door een verzekeraar of PPI hebben op pensioeningangsdatum een zogenoemd shoprecht, waarbij zij een wettelijk recht hebben om te kunnen kiezen bij welke verzekeraar zij hun opgebouwde pensioenkapitaal willen omzetten in een levenslange uitkering.

Er zijn premieovereenkomsten waarbij het beleggingsbeleid bij de pensioenuitvoerder ligt, maar er zijn er ook, die dat bij de afzonderlijke deelnemers leggen. Als het beleggingsbeleid bij de pensioenuitvoerder ligt, dan is deze gebonden aan de zogenoemde "prudent-person"regel. Zodra een deelnemer in een premieovereenkomst invloed kan uitoefenen op de wijze waarop pensioenpremie belegd wordt, is er sprake van beleggingsvrijheid. Het staat werkgever en werknemer vrij onderling te bepalen wat de mate van beleggingsvrijheid is. Bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid geldt op grond van de pensioenwetgeving voor de pensioenuitvoerder de zorgplicht. Uiteindelijk blijft de pensioenuitvoerder ook bij dit soort premieovereenkomsten verantwoordelijk voor de beleggingen en moet hij daarbij handelen volgens de prudent-person regel.

Een andere bestaande wettelijke mogelijkheid is dat de premieovereenkomst in de opbouwfase is ondergebracht bij een pensioenfonds en daar in de uitkeringsfase wordt voortgezet als uitkeringsovereenkomst. Dit betekent dat in de uitkeringsfase (collectief) beleggingsrisico genomen kan blijven worden. Hieraan is echter wel de voorwaarde gebonden dat er een collectieve zekerheidsbuffer aangehouden moet worden aangehouden op basis van de in het financieel toetsingskader voorgeschreven zekerheidsmaat van 97,5%. In de praktijk wordt weinig gebruik gemaakt van de mogelijkheid om de uitkeringsfase van een premieovereenkomst door een pensioenfonds te laten uitvoeren, ook al is collectief risicovol doorbeleggen op basis van het huidige wettelijke kader al wel mogelijk.

## **6. Knelpunten huidig kader**

Het huidige wettelijke kader voor premieovereenkomsten leidt tot twee knelpunten.

1. Ten eerste is de deelnemer nu verplicht om het opgebouwde pensioenkapitaal uiterlijk op pensioeningangsdatum in één keer om te zetten in een levenslange, (nominaal) vast pensioenuitkering. Dit vereiste maakt het pensioenresultaat afhankelijk van de waarde van de beleggingsportefeuille op dat moment en vooral ook van de rentestand op dat moment (=conversierisico). Bij een lage rentestand krijgen deelnemers voor hun opgebouwde pensioenkapitaal daarom een relatief lage vaste pensioenuitkering terug.
2. Ten tweede leidt de conversie op één moment in een vaste, levenslange pensioenuitkering ertoe dat de beleggingshorizon in zakelijke waarden onnodig wordt verkort. Hierdoor worden beleggingsrisico's voor de pensioendatum al geleidelijk afgebouwd om op die manier risico's ten aanzien van beleggingschokken vlak voor het moment van omzetting te beperken. De afbouw van deze risico's belemmert het nastreven van een hoger rendement: veiligere beleggingen bieden immers geen of een lagere risicopremie.

Het huidige wettelijke kader vormt dus een hindernis om tot een optimaal pensioenresultaat voor deelnemers in premieovereenkomsten te komen. De hoogte van de pensioenuitkering is onder de huidige regelgeving sterk afhankelijk van de rentestand op één moment en er gaat in het huidige kader rendementspotentieel verloren, omdat het beleggingsrisico uiterlijk op de pensioendatum volledig afgebouwd moet zijn. Als langer doorbelegd zou kunnen worden, kan een hogere pensioenuitkering worden gerealiseerd. Tegelijkertijd moet oog worden gehouden voor de risico's van langer doorbeleggen voor de deelnemers. Het is van belang dat deelnemers geen onverantwoorde risico's lopen, juist ook in de uitkeringsfase. Om die reden vereisen deze nieuwe

vormen van premieovereenkomsten een toegesneden wettelijk kader, bijvoorbeeld als het gaat om de zorgplicht, de prudent person-regel en communicatie. Paragraaf 9 gaat hier nader op in.

## **7. Uitkomsten onderzoek**

De rapporten van LCP en Ortec Finance bevatten een analyse van een aantal potentieel nieuwe contractvarianten voor de premieovereenkomst. Het doel van de analyse in deze rapporten is om de pensioenuitkomsten voor de deelnemer in deze nieuwe varianten onderling te vergelijken en om deze varianten af te zetten tegen de pensioenuitkomsten in de huidige premieovereenkomsten, waarin niet wordt doorbelegd in de uitkeringsfase. Bij de uitkomsten is niet alleen gekeken naar de hoogte van het door de deelnemer te verwachten pensioenresultaat, maar ook naar de risico's voor de deelnemer. Het rapport van LCP richt zich op individuele contractvarianten waarbij er sprake is van een risicodragende uitkering na de pensioeningangsdatum. Het LCP rapport geeft aan dat een risicodragende uitkering na pensioendatum kan worden vormgegeven via de aankoop van een levenslange risicodragende pensioenuitkering (variabele annuïteit) of het mogelijk maken van doorbeleggen na de pensioeningangsdatum. Het rapport van Ortec Finance kijkt daarnaast ook naar contractvarianten met verschillende niveaus van collectieve risicodeling van beleggingsrisico.

De belangrijkste conclusie in beide rapporten is dat een risicodragende uitkering na pensioeningangsdatum resulteert in meer optimale pensioenuitkomsten voor de deelnemer omdat dit leidt tot een hogere verwachte pensioenuitkering met verbetering van de verwachte koopkracht. Doorbeleggen na de pensioendatum verhoogt de kans dat de pensioenuitkering gedurende de uitkeringsfase stijgt en de ontwikkeling van de koopkracht kan worden bijgehouden.

In beide rapporten wordt stilgestaan bij de gevolgen van het nemen van beleggingsrisico's voor de deelnemer – namelijk de kans op een verlaging van de pensioenuitkering bij economische tegenvallers. Het LCP rapport beschrijft de mogelijkheid om de risico's voor de deelnemer te beperken door middel van een combinatie met een zekere uitkering, zodat de hoogte van de uitkering aan de onderkant begrensd is. Het LCP rapport maakt eveneens inzichtelijk dat het aankopen van een levenslange risicodragende pensioenuitkering te prefereren is boven doorbeleggen waarbij de aankoop van een levenslange uitkering wordt uitgesteld. In het LCP rapport is daartoe een contractvariant, die gelijkenis vertoont met banksparen in de derde pijler, nader geanalyseerd. De analyse van LCP toont aan dat langer doorbeleggen voor eigen rekening, zonder deling van het langlevensrisico door inkoop van een levenslange annuïteit, kan leiden tot sterk dalende pensioenuitkeringen op hogere leeftijd, hetgeen onwenselijk voor de deelnemer uitpakt. Het rapport van Ortec Finance voegt toe aan het LCP rapport dat de gevolgen van beleggingsrisico's verder beperkt kunnen worden voor de deelnemer door middel van het spreiden van mee- en tegenvallers over de tijd. Een mee- of tegenvaller in het beleggingsrendement leidt dan niet direct tot een forse verhoging of verlaging van de pensioenuitkering, maar in plaats daarvan is er een geleidelijke aanpassing van de pensioenuitkering gedurende een spreidingsperiode van een aantal jaar. Het spreiden van mee- en tegenvallers verkleint de jaarlijkse volatiliteit van de pensioenuitkering voor de deelnemer, waardoor de kans op een verlaging van de pensioenuitkering en de gemiddelde omvang daarvan afneemt. Bekeken over de gehele uitkeringsperiode heeft het spreiden van marktschokken geen invloed op de hoogte van het pensioen van een deelnemer. Immers, de omvang van de marktschok blijft gelijk, het verschil is dat de schok geleidelijk wordt verwerkt in het te verkrijgen pensioen.

Tevens gaan beide rapporten in op het verminderen van het risico op een lage rentestand op de pensioeningangsdatum (conversierisico) en geven aan dat doorbeleggen na pensioendatum de gevoeligheid voor de rentestand op de pensioendatum kan verminderen.

Het rapport van Ortec Finance laat zien dat er in beginsel nagenoeg geen verschil is in de pensioenuitkomst voor de deelnemer tussen een individuele en een collectieve regeling bij het nemen van een vergelijkbaar beleggingsrisico. Wel kunnen er andere overwegingen zijn op basis waarvan sociale partners een voorkeur kunnen baseren voor een regeling met of zonder een collectief voor het delen van beleggingsrisico's. Bij beide rapporten is om technische reden

overigens geen rekening gehouden met de fiscale begrenzing, die als randvoorwaarde is gesteld aan de nieuwe contractvarianten.

## **8. Nieuwe varianten**

De conclusies van de rapporten van LCP en Ortec Finance maken duidelijk dat de knelpunten van de huidige premieovereenkomst vaak leiden tot suboptimale pensioenuitkomsten voor de deelnemer. Verbetering van de premieovereenkomst kan worden bereikt door risicodragende uitkeringen na de pensioeningangsdatum mogelijk te maken. Het kabinet gaat daarom een aantal varianten binnen de premieovereenkomst verder uitwerken. Als de uitwerking naar tevredenheid verloopt, zal hier binnen de pensioenwetgeving ruimte voor worden geboden. In deze nader uit te werken varianten is er na pensioeningangsdatum sprake van een risicodragende uitkering tegen acceptabele risico's. De varianten verschillen van elkaar in de wijze waarop dit wordt bereikt. Daarbij geldt wel in alle varianten dat er na de pensioendatum sprake is van het verzekeren of onderling delen van het risico op langlevensrisico, zodat wordt voorkomen dat er op hoge leeftijd sprake is van lage of sterk dalende pensioenuitkomsten. De volgende twee nieuwe varianten voor de premieovereenkomst zullen verder worden uitgewerkt:

1. contractvormen zonder collectieve risicodeling van beleggingsrisico's;
2. contractvormen met collectieve risicodeling van beleggingsrisico's in de uitkeringsfase, waarbij onderscheid wordt gemaakt tussen:
  - a. één moment (de pensioeningangsdatum) waarop de deelnemer toetreedt tot het collectief, en een variant hierop namelijk;
  - b. de mogelijkheid om toetreding tot het collectief geleidelijk te laten plaatsvinden gedurende een periode van maximaal 10 jaar voorafgaand aan de pensioenrichtleeftijd.

### *Contractvormen zonder collectieve risicodeling van beleggingsrisico's (variant 1)*

De uitwerking van een wettelijk kader waarin nieuwe contractvormen zonder collectief delen van beleggingsrisico's mogelijk worden gemaakt, geeft uitvoering aan de eerdergenoemde motie Ladders c.s. Bij de uitwerking van deze varianten wordt gekeken op welke wijze een individueel risicodragende pensioenuitkering mogelijk gemaakt kan worden en hoe doorbeleggen na de pensioeningangsdatum kan worden gecombineerd met het verzekeren van het risico op langlevensrisico. Hierbij wordt niet alleen gekeken naar de mogelijkheid om het langlevensrisico extern te verzekeren bij een derde partij (bijvoorbeeld bij een verzekeraar) maar wordt tevens de mogelijkheid onderzocht om het langlevensrisico onderling te delen door sterfterisico's binnen individuele regelingen te bundelen.<sup>7</sup> Het voorstel om te kunnen doorbeleggen in de uitkeringsfase van premieovereenkomsten betekent dat – anders dan bij de inmiddels afgeschafte regeling Pensioenknip - beleggingsrisico's niet behoeven af te nemen naarmate de pensioeningangsdatum nadert.

### *Contractvormen met collectieve risicodeling van beleggingsrisico's (variant 2)*

Het kabinet gaat ook de mogelijkheden uitwerken om binnen de premieovereenkomst beleggingsrisico's collectief te delen. De reden dat er naast individuele varianten ook collectieve varianten worden uitgewerkt, is dat het kabinet niet wil voorsorteren op één specifieke vormgeving van nieuwe contracten. In plaats daarvan worden verschillende varianten uitgewerkt zodat sociale partners de mogelijkheid hebben om te komen tot een vormgeving die aansluit bij de specifieke situatie en voorkeuren. Een stap naar een individuele contractinvulling kan in sommige gevallen (te) groot zijn te meer omdat de huidige pensioenregelingen op dit moment veelal worden gekenmerkt door (veel) collectieve elementen. Voor deze pensioenregelingen kan er dan ook een voorkeur bestaan voor een contractinvulling die collectieve onderdelen bevat. Voor alle varianten,

---

<sup>7</sup> De combinatie van doorbeleggen na de pensioeningangsdatum en het onderling delen van langlevensrisico binnen een collectief is uitgewerkt in het voorstel voor Persoonlijke Pensioenrekeningen met risicodeling, zie Netspar NEA Paper 56, [www.netspar.nl](http://www.netspar.nl).

ook de varianten met collectieve risicodeling, geldt uiteraard wel dat deze moeten voldoen aan de in paragraaf 4 gestelde randvoorwaarden.

#### *Eén toetredingsmoment (variant 2a)*

De opbouwfase van de premieovereenkomst blijft in deze contractvormen ongewijzigd: de beschikbaar gestelde premies worden op een individuele rekening belegd. In de nieuwe varianten met collectieve deling van beleggingsrisico's in de uitkeringsfase en één toetredingsmoment wordt een risicodragende pensioenuitkering mogelijk doordat een deelnemer op de pensioeningangsdatum toetreedt tot een collectief waarin beleggingsrisico wordt gedeeld. De mee- en tegenvallers van het beleggingsrisico en langlevensrisico worden onderling verdeeld over de deelnemers binnen het collectief via een toedelingsmechanisme. Dit toedelingsmechanisme legt vooraf (dus voordat het risico zich feitelijk voordoet) vast op welke wijze toekomstige opbrengsten of verliezen worden toebedeeld over de deelnemers binnen het collectief. Opbrengsten of verliezen worden direct verdeeld over de deelnemers van het collectief op het moment dat deze zich voordoen. Op deze wijze is er achteraf nooit onenigheid tussen belanghebbenden over de verdeling van mee- en tegenvallers.

#### *Geleidelijke toetreding gedurende een periode van maximaal 10 jaar (variant 2b)*

Daarnaast wordt uitgewerkt hoe de mogelijkheid kan worden geboden om de toetreding tot het collectief geleidelijk te laten plaatsvinden gedurende een periode van maximaal 10 jaar voorafgaand aan de pensioenrichtleeftijd, in plaats van het hanteren van één toetredingsmoment op de pensioeningangsdatum. Met de huidige pensioenrichtleeftijd van 67 jaar houdt dit in dat vanaf een leeftijd van 57 jaar geleidelijk kan worden ingekocht in het collectief. Geleidelijke toetreding kan praktische voordelen bieden ten opzichte van eenmalige toetreding, bijvoorbeeld in de fase waarin het collectief wordt opgestart. Het collectief kan in de opstartfase sneller groeien in termen van het aantal deelnemers en kan daarmee sneller het benodigde aantal deelnemers bereiken voor het onderling delen van risico's. Deze doelen worden bewerkstelligd met een ingroeipad van maximaal 10 jaar voorafgaand aan de pensioenrichtleeftijd, omdat een langere periode zal leiden tot een aantal complexer afwegingen. Er is in dat geval dan sprake van een heterogeen collectief waarin de risicovoorkuren en belangen sterk verschillend zijn tussen de werkende en gepensioneerde generaties binnen het collectief. Deze kwesties raken aan discussies die eerder ook bij voorstellen voor het reële contract een rol speelden. Contractvormen met (meer verregerende) vormen van risicodeling – zoals meegenomen in het Ortec rapport – tussen werkende en gepensioneerde generaties binnen de premieovereenkomst worden dan ook niet verder uitgewerkt. Discussies daarover zijn van een dusdanig fundamentele aard dat zij niet passen in het huidige traject dat uitsluitend tot doel heeft om premieovereenkomsten te optimaliseren. In de brede toekomstdiscussie rondom het pensioenstelsel, die op dit moment loopt, kunnen alle varianten aan de orde komen, waaronder dus ook contractvormen met een verdergaande mate van collectieve risicodeling.

## **9. Uitwerking**

De uitwerking van bovengenoemde nieuwe varianten voor de premieovereenkomst wordt verbonden aan een aantal voorwaarden. Deze zijn:

- 1) vastleggen van individuele eigendomsrechten;
- 2) vastleggen van het toedelingsmechanisme voor het collectief op basis van de risicovrije rente;
- 3) vastleggen van keuzemogelijkheden voor deelnemers;
- 4) voorkomen dat de gevolgen van tegenvallende beleggingsresultaten te ver vooruitschuiven;
- 5) beperken van jaarlijkse volatiliteit van de pensioenuitkering;

- 6) nadere invulling van de zorgplicht en van het prudent-person beginsel;
- 7) communicatie naar de deelnemer die eenvoudig en uitlegbaar is;
- 8) aanvullende fiscale bovenmatigheidsstoets bij toepassing van een 3%-staffel<sup>8</sup>.

De onderdelen 1 t/m 3 hebben betrekking op het mogelijk maken van een risicodragende uitkering na pensioeningangsdatum zodat een hogere verwachte pensioenuitkering voor de deelnemer kan worden bereikt.

De onderdelen 4 t/m 7 hebben betrekking op het beperken van de gevolgen van het nemen van beleggingsrisico's voor de deelnemer – namelijk de jaarlijkse kans op een verlaging van de pensioenuitkering bij economische tegenvallers.

Onderdeel 8 heeft betrekking op het inpassen van de nieuwe varianten binnen de bestaande fiscale kaders.

#### Ad.1. vastleggen van individuele eigendomsrechten

Het vastleggen van individuele eigendomsrechten heeft als doel om belangenconflicten tussen deelnemers binnen het collectief te vermijden door helder te maken wat het vermogensaandeel is van een deelnemer binnen het collectief. Het collectieve kapitaal is de optelsom van de individuele kapitalen van de bestaande deelnemers binnen het collectief zodat altijd helder is waar een deelnemer recht op heeft. De verdeling van het kapitaal over de individuele deelnemers wordt niet beïnvloed door discretionaire beslissingen van bijvoorbeeld een fondsbestuur. Het individuele vermogen wordt alleen beïnvloed door de ontwikkeling van externe factoren: de beleggingsresultaten en de ontwikkeling van de levensverwachting en de fiscale begrenzing van de uitkering. De financiële mee- en tegenvallers als gevolg van de gerealiseerde beleggingsrendementen en de ontwikkeling van de levensverwachting worden direct toebedeeld aan de bestaande deelnemers binnen het collectief via een toedelingsmechanisme. Door de heldere eigendomsrechten is het voor (huidige en toekomstige) deelnemers duidelijker waar zij aan toe zijn. Er is geen sprake van een anoniem tekort of overschot dat (nog) niet is toebedeeld aan (huidige of toekomstige) deelnemers.

#### Ad.2. vastleggen van het toedelingsmechanisme voor het collectief op basis van de risicovrije rente

Het vastleggen van regels ten aanzien van het toedelingsmechanisme voor het collectief heeft als doel ervoor te zorgen dat er op voorhand (ex-ante) geen herverdeling (systematische overdrachten) optreedt tussen leeftijdsgroepen binnen het collectief. Dit wordt bereikt door het hanteren van een compleet en symmetrisch toedelingsmechanisme voor positieve en negatieve schokken dat is gebaseerd op de risicovrije rente. De risicovrije rente speelt daarbij de rol als evenwichtige en objectieve verdeelsleutel: er is sprake van een positieve schok wanneer het behaalde beleggingsrendement hoger is dan het risicovrije rendement, en een negatieve schok wanneer het beleggingsrendement lager is. Het toedelingsmechanisme is symmetrisch in de zin dat positieve en negatieve schokken op dezelfde wijze worden verdeeld. Een symmetrisch spreidingsmechanisme zorgt voor een evenwichtige risicodeling: groepen van deelnemers binnen het collectief die een groter deel van het beleggingsrisico lopen, profiteren ook in grotere mate van de kans op meevallende beleggingsrendementen. De risicovrije rente heeft hier niet de rol van een discontovoet ten behoeve van de waardering van aanspraken. Het individuele eigendomsrecht is immers niet gedefinieerd in termen van een aanspraak, maar is gedefinieerd in termen van een individueel kapitaal. Ook heeft de risicovrije rente niet de rol van een conversierente (of inkooprente) op het moment dat een deelnemer toetreedt tot het collectief. Deelnemers behouden

---

<sup>8</sup> Deze aanvullende fiscale voorwaarde laat de bestaande fiscale begrenzingen onverlet. Dit betekent onder meer dat een premiebegrenzing geldt bij toepassing van een 4% rekenrente. Een 3% rekenrente is toegestaan onder voorwaarde van een uitkeringsbegrenzing die wordt getoetst op pensioeningangsdatum en enige andere momenten (zoals waardeoverdracht en echtscheiding). Ook blijft een 100%-toets gelden (zowel bij toepassing van een 3% rekenrente als bij toepassing van een 4% rekenrente).



immers een individueel kapitaal wanneer zij toetreden tot het collectief zodat het opgebouwde kapitaal niet hoeft te worden omgezet in een aanspraak. Samenvattend is de risicovrije rente daarom geen discontovoet of conversierente, maar de grondslag voor het evenwichtig en objectief toedelen van beleggingsrendementen aan de deelnemers binnen het collectief. Deze nieuwe manier van het vastleggen van eigendomsrechten binnen een collectief, in termen van individueel kapitaal in plaats van aanspraken, is een innovatie die aanpassing van de pensioenwetgeving vereist.

#### Ad.3. vastleggen van keuzemogelijkheden voor deelnemers

Deelnemers krijgen afhankelijk van de contractvariant op pensioeningangsdatum dan wel op pensioenrichtleeftijd een keuze of zij een reeds bestaande zekere pensioenuitkering wensen of een risicodragende uitkering. Dit betekent een uitbreiding van het individueel shoprecht. In de huidige pensioenwetgeving is het shoprecht voor de deelnemer beperkt tot het geval dat het pensioenkapitaal is opgebouwd bij een verzekeraar of PPI.

#### Ad. 4. voorkomen dat de gevolgen van tegenvallende beleggingsresultaten te ver vooruitschuiven

Het spreiden van financiële mee- en tegenvallers binnen een individuele of collectieve contractinvulling kan een risico met zich meebrengen indien de spreidingsperiode te lang is. Bij een situatie van tegenvallende beleggingsrendementen kan deze negatieve schok dan zo ver vooruit worden geschoven dat de deelnemer door vroegtijdig overlijden deze schok zelf niet volledig in de uitkering verwerkt. De schok moet dan in het collectief, of in het geval van een individuele regeling door de uitvoerder, worden opgevangen. Om dit risico te beperken wordt een maximale spreidingsperiode van 5 jaar vastgelegd bij het toepassen van spreiding van schokken in een collectief toedelingsmechanisme. Deze maximale spreidingstermijn hangt samen met de leeftijdsopbouw van het collectief dat voor het merendeel uit gepensioneerden bestaat. Bij individuele varianten kan ook met vormen van spreiding worden gewerkt in welk geval dezelfde maximale spreidingsperiode geldt. Bij deze individuele varianten zijn ook andere vormen van demping denkbaar, zoals werken met een ondergrens aan de uitkering.

#### Ad. 5. beperken van jaarlijkse volatiliteit van de pensioenuitkering

Variabele pensioenuitkeringen bij premieovereenkomsten zijn in de huidige pensioenwetgeving niet mogelijk en dit moet dus wettelijk mogelijk worden gemaakt. Om te voorkomen dat de deelnemer echter wordt geconfronteerd met (te) grote schommelingen van de pensioenuitkering na de pensioeningangsdatum dient jaarlijkse volatiliteit van de pensioenuitkering te worden beperkt. Binnen een collectief kan de jaarlijkse volatiliteit worden beperkt door het hanteren van een spreidingsperiode. Binnen de individuele contractvormen zijn daarnaast ook andere oplossingen denkbaar, zoals een ondergrens aan de uitkering.

#### Ad. 6. nadere invulling van de zorgplicht en het prudent person beginsel

Bij de huidige premieovereenkomsten waar sprake is van individuele beleggingsvrijheid is de zorgplicht van toepassing. Zorgplicht in de context van premieovereenkomsten betekent dat de deelnemer in staat moet zijn al dan niet met ondersteuning door de pensioenuitvoerder om keuzes ten aanzien van het individuele beleggingsbeleid te kunnen maken. Indien bij de nieuwe varianten van premieovereenkomsten deelnemers eveneens individuele beleggingsvrijheid hebben, zal de zorgplicht ook hierop van toepassing zijn. Wanneer er geen sprake is van individuele keuzevrijheid dan zal net als in de huidige situatie het prudent person beginsel van toepassing zijn.

Door de introductie van nieuwe varianten op premieovereenkomsten loopt de deelnemer in de uitkeringsfase ook beleggingsrisico en daarnaast bijvoorbeeld langlevensrisico. Daarom zullen de zorgplicht en het prudent person beginsel die rusten op de pensioenuitvoerder beoordeeld moeten worden vanuit deze dimensies.

De invulling van deze herijkte zorgplicht en het prudent person beginsel zal nader uitgewerkt moeten worden. Bij de nadere uitwerking (zoals in termen van kwalitatieve uitgangspunten, zelf opgelegde kwantitatieve limieten en transparantie) zal ook aansluiting worden gezocht bij de

uitwerking van het prudent person beginsel die momenteel plaats heeft in het kader van het nieuwe financiële toetsingskader.

#### Ad.7 communicatie naar de deelnemer die eenvoudig en uitlegbaar is

Ook nieuwe varianten op premieovereenkomsten moeten in het belang van de deelnemer zijn. Premieovereenkomsten moeten dan ook eenvoudig en uitlegbaar zijn. Hiermee wordt bedoeld:

1. De vormgeving en gemaakte keuzes voor de premieovereenkomst zijn eerlijk en uitlegbaar voor deelnemers. Een voorbeeld hiervan is dat het risicoprofiel van de beleggingen moet passen bij de risicohouding van de deelnemers;
2. De uitvoering van de premieovereenkomst vindt zo efficiënt mogelijk plaats. Hogere kosten van de ene uitvoerder ten opzichte van de andere moeten uitlegbaar zijn;
3. De uitkomsten van de premieovereenkomst, met de hierbij behorende risico's en onzekerheden, zijn transparant en uitlegbaar voor de deelnemer. De deelnemer moet kunnen begrijpen wat de hoogte van de pensioenuitkomst is op de pensioendatum en wat de risico's hierbij zijn. In dit kader zijn de algemene normen aan pensioencommunicatie uit het wetsvoorstel pensioencommunicatie, zoals dat op dit moment aanhangig is in de Tweede Kamer leidend<sup>9</sup>;
4. De (keuzes binnen de) premieovereenkomst sluit(en) aan bij het gedrag van consumenten. Vanuit de gedragseconomie weten we dat de deelnemer slechts beperkt in staat is om financiële keuzes te maken<sup>10</sup>. Daarom is het van belang af te wegen welke keuzes een deelnemer kan maken. Bovendien moet er een goede default zijn voor deelnemers die geen keuze willen of kunnen maken.

#### Ad.8 aanvullende fiscale bovenmatigheidsstoets bij toepassing van een 3% staffel

Premieovereenkomsten (fiscaal aangeduid als beschikbare premieregelingen) worden fiscaal gefaciliteerd via de omkeerregel. Voor premieregelingen geldt daarbij in beginsel een begrenzing op de premie, uitgaande van een 4% rekenrente. Het is ook toegestaan uit te gaan van een 3% rekenrente, mits op de uitkering wordt begrensd. Het bovenmatige deel dat uitkomt boven de fiscale uitkeringsbegrenzing vervalt aan de pensioenuitvoerder of het collectief. Na de pensioeningangsdatum kan de pensioenuitkering door de variabele annuïteit echter dalen of stijgen. Om te voorkomen dat door middel van de risicodragende uitkering een hogere pensioenuitkering kan worden bewerkstelligd dan bij uitkeringsovereenkomsten mogelijk is, vindt in aanvulling op het huidige toetsingskader 10 jaar na de pensioeningangsdatum opnieuw een uitkeringsbegrenzing plaats.

### **10. Overige aandachtspunten**

Bij de optimalisering van het wettelijk kader voor premieovereenkomsten zijn, naast de in paragraaf 9 benoemde noodzakelijke aanpassingen om de hierbovengenoemde contractvarianten te faciliteren, andere aanpassingen nodig in het wettelijke kader. Dat betreft in onder andere het volgende:

- De pensioenwetgeving biedt de mogelijkheid om een keuze te bieden waarin de hoogte van het pensioen na ingang varieert. Dit wordt de hoog-laag constructie genoemd. Hieraan zijn nu grenzen gesteld. Nader zal onderzocht moeten worden op welke wijze de flexibiliteit in uitkeringshoogte vorm gegeven kan worden, die nodig is voor het doorbeleggen na de pensioendatum.
- De relatie tot reeds bestaande premieovereenkomsten. Nader zal worden bezien op welke wijze bij invoering van geoptimaliseerde premieovereenkomsten moet worden omgegaan met deelnemers aan premieovereenkomsten voor wie het beleggingsrisico overeenkomstig de huidige lifecycles al geheel of gedeeltelijk is afgebouwd. Daarbij speelt de vraag of deze

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2013/14, 34 008.

<sup>10</sup>

[https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx\\_dam/files/publications/reports/Report\\_Good\\_Practices\\_Info\\_for\\_DC\\_schemes.pdf](https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/publications/reports/Report_Good_Practices_Info_for_DC_schemes.pdf)

deelnemers opnieuw de keuze wordt gegeven om beleggingsrisico te accepteren in de uitkeringsfase.

Daarnaast zijn er raakvlakken met andere onderwerpen te onderscheiden. Dit betreft onder andere:

- De verhouding tot kapitaalovereenkomsten. Bij een kapitaalovereenkomst wordt een streefkapitaal berekend op basis van een eindloon- of middelloonregeling. Voor het streefpensioen wordt nu een gegarandeerd kapitaal verzekerd dat op de pensioendatum zal worden aangewend. De deelnemer loopt tot aan de pensioendatum geen beleggingsrisico, maar afhankelijk van de precieze toezegging is er op de pensioendatum sprake van soortgelijke risico's als bij een premieovereenkomst. Nader zal worden onderzocht in hoeverre de uitkeringsfase bij kapitaalovereenkomsten op een soortgelijke wijze kan worden geoptimaliseerd als bij premieovereenkomsten. Daarbij is er ook een relatie met de zorgplicht, aangezien de huidige zorgplicht is gerelateerd aan premieovereenkomsten op basis van beleggingen.
- De verhouding tot waardeoverdracht met name in relatie tot geleidelijke toetreding zal worden meegenomen in het kader van de herziening van de waardeoverdracht.
- De verhouding tot de netto pensioenregeling. Nader zal worden bezien hoe de voorstellen tot optimalisering van de premieovereenkomsten kunnen worden geïntegreerd met de netto pensioenregeling waarbij wordt aangesloten bij de daarin gestelde voorwaarden.