

Correspondence address: PO Box 75201, 1070 AE Amsterdam, The Netherlands

16 augustus 2015

Towers Watson - Reactie consultatie wetsontwerp variabele pensioenuitkering

Wichert Hoekert – hoofd Vaktechniek

Edwin Schokker – SL leader DC Consulting

Gaston Siegelaer - SL leader DC Investments

Maak ruimte voor meer flexibiliteit en vermijd onnodige complexiteit

Towers Watson heeft kennis genomen van het concept wetsvoorstel zoals dat op 9 juli 2015 ter consultatie is aangeboden, en maakt graag gebruik van de geboden gelegenheid om op de inhoud van het voorstel te reageren. Het wetsvoorstel moet deelnemers met een premie- of kapitaalovereenkomst in de gelegenheid stellen op de pensioendatum te kiezen voor een risicodragende uitkering, met de gedachte dat daarmee een hoger verwacht pensioenresultaat kan worden gerealiseerd met een grotere kans op koopkrachtbehoud. Tegenover het hogere verwachte pensioenresultaat staat een grotere kans op neerwaartse bijstellingen van de uitkering, in geval van tegenvallende beleggingsresultaten of toenemende levensverwachting.

Towers Watson onderschrijft de doelstelling van het wetsvoorstel. Vergroting van de flexibiliteit in de uitkeringsfase komt de kwaliteit van premieovereenkomsten¹ ten goede omdat door uitbreiding van mogelijkheden een betere afstemming op individuele pensioensituaties en pensioenvoorkeuren van deelnemers mogelijk is. Wij menen dat scherp gewaakt moet worden voor overmatige complexiteit, omdat complexiteit een risicofactor op zichzelf is – zowel in de uitvoering als in de communicatie. Ten dele is complexiteit naar onze mening inherent aan het beoogde, maar met name waar het de complexiteit in het toedelingsmechanisme voor beleggingsrisico's betreft kan worden getwijfeld aan de toegevoegde waarde.

Het wetsvoorstel beziet de variabele uitkering uit de premie-overeenkomst als uitkering, periodiek aan te passen via diverse sturingsmechanismen maar in de basis in hoogte gegeven vanaf het moment van pensionering. In de bijlage bij deze consultatiereactie beschrijven wij onze zienswijze op de variabele uitkering op kapitaalbasis. Met name wanneer een variabele uitkering wordt uitgevoerd door een PPI, maar ook wanneer dat bij een verzekeraar het geval is, verdient het naar onze mening de voorkeur de variabele uitkering primair te benaderen vanuit het kapitaal, ook na de pensioenleeftijd.

In een dergelijke benadering (materieel equivalent aan een juist uitgewerkt individueel toedelingsmechanisme voor zowel macro langlevensrisico als beleggingsrisico, zonder uitsmeerperiode) zijn technisch ingewikkelde en lastig uit te leggen individuele toedelingsmechanismen vormgegeven langs de lijnen van het collectief toedelingsmechanisme overbodig. Daarnaast doet een dergelijke

¹ Voor kapitaalovereenkomsten geldt in essentie al hetgeen in deze reactie wordt gesteld over premieovereenkomsten.

benadering vanuit het kapitaal, waarin de uitkeringshoogte periodiek opnieuw wordt vastgesteld, meer recht aan de wens om te komen tot duidelijker gedefinieerd eigendomsrecht.

Het doorbeleggen na pensioendatum kan op aanzienlijk eenvoudiger wijze door de kapitaalbenadering, inclusief de lifecycle-systematiek, voort te zetten voorbij de pensioendatum. Een variabele uitkering bestaat dan uit het samenhangend geheel van de beleggingswaarde van de units van de individuele deelnemer en de (variabel) bepaalde hoogte van de uitkering die telkens wordt onttrokken aan de beleggingswaarde door verkoop van units.

In het vervolg van deze reactie, die wij overigens desgewenst graag nog mondeling toelichten, zullen wij de redeneertrant van het wetsvoorstel volgen en in de regel uitgaan van de daarin voorgestane benadering van de variabele uitkering vanuit de initiële uitkeringshoogte. Waar dat van bijzonder belang is zullen we daarnaast aangeven hoe de benadering vanuit individueel kapitaal, die in bepaalde gevallen de voorkeur kan hebben, daarvan af kan wijken.

Toedeling beleggingsrisico's

De collectieve toedeling van beleggingsrisico's brengt met zich mee dat binnen het collectief één generiek risicoprofiel wordt gehanteerd. Behalve gepensioneerden kan dat collectief deelnemers bevatten in leeftijdscategorieën tien jaar voorafgaand aan de pensioenleeftijd, aangezien het wetsvoorstel – mede ter vergroting van het collectief – geleidelijke inkoop van de variabele pensioenuitkering toestaat.

Die geleidelijke inkoop is door het ministerie beperkt tot een periode van tien jaar voorafgaand aan de pensioenleeftijd juist om de heterogeniteit te beperken – bij een langere periode zouden 'de risicovoorkeuren en belangen tussen de werkende en gepensioneerde generaties binnen het collectief sterk uiteen kunnen lopen', zo stelt de Memorie van Toelichting (MvT) op pagina 24. Dat is een gradueel argument, dat in mindere mate ook geldt bij collectieve deling zonder deze geleidelijke toetreding.

Bij individuele toedeling kan wel recht worden gedaan aan die heterogeniteit. Gegeven hetgeen het wetsvoorstel nastreeft maakt de MvT naar onze mening onvoldoende duidelijk waarom en in welke gevallen de wetgever meerwaarde ziet in een collectief toedelingsmechanisme voor beleggingsrisico's. (en, nog afgezien daarvan, waarom de wetgever de uitkeringsbenadering uit het wetsvoorstel prefereert boven de kapitaalbenadering die wij in het voorgaande benoemden).

Heterogeniteit manifesteert zich niet alleen in de verschillen in leeftijd en de bijbehorende ideale rente-exposure, maar ook in diversiteit in risicopreferenties op andere gronden. Om aan de bezwaren die aan toenemende heterogeniteit kleven tegemoet te komen biedt het wetsvoorstel naar onze interpretatie vrijheid in de vormgeving van de collectiviteiten. Dat zou betekenen dat meerdere collectiviteiten naast elkaar kunnen bestaan. Als die interpretatie juist is, dan rijst de vraag, met name wanneer de indeling naar collectiviteiten bepaald wordt door leeftijdsbegrenzings, of transitie van het ene naar het andere collectief een automatisme is, of dat daar een keuzemoment ontstaat, dan wel kan ontstaan. Transitie tussen verschillende collectiviteiten (ofwel toedelingskringen) kunnen met name tot additionele complexiteit leiden als binnen de collectiviteiten gebruik wordt gemaakt van een spreidingsmechanisme.

Onder meer uit onderzoek van Netspar² is bekend dat een gesloten collectief toedelingsmechanisme voor beleggingsrisico's geen welvaartswinst oplevert ten opzichte van individuele toedeling, omdat hetzelfde resultaat op individuele basis kan worden gerepliceerd. Het collectief toedelingsmechanisme is echter per definitie complexer dan een individueel toedelingsmechanisme, omdat door de tijd heen de samenstelling van collectiviteiten verandert. Het uitsmeren van beleggingsresultaten door de tijd maakt de complexiteit in de uitwerking nog eens groter. Aangezien bovendien met een individueel toedelingsmechanisme het risicoprofiel beter op elke deelnemer kan worden toegesneden, zien wij geen toegevoegde waarde voor een collectief toedelingsmechanisme voor beleggingsrisico's.

Toedeling sterfterisico's

Hoewel heterogeniteitskwesties ook aan de orde zijn of kunnen zijn in het geval van de toedeling van sterfterisico's, beschouwen wij een collectief toedelingsmechanisme hierin als meer vanzelfsprekend.

Het wetsvoorstel onderscheidt de toedeling van risico's ten aanzien van aanpassingen van de macro levensverwachting en risico's ten aanzien van het sterfteresultaat. Waar voor de tweede logischerwijze geldt dat collectieve deling verplicht is, kan voor de eerste worden gekozen tussen individuele en collectieve toedeling.

Toedelingsmechanisme risico's ten aanzien van aanpassingen van de macro levensverwachting

Aanpassingen van de macro levensverwachting doen zich voor wanneer de sterftekansen die een uitvoerder veronderstelt worden geactualiseerd. De tweejaarlijkse aanpassing van de AG Prognosetafel, zoals door de overgrote meerderheid van de uitvoerders gebruikt, zal aanleiding geven tot aanpassing van deze sterftekansen. Afgezien daarvan zullen uitvoerders in de regel rekening houden met specifieke kenmerken van deelnemers dan wel collectiviteiten die reden geven om aan te nemen dat de sterftekansen afwijken van die van de gehele Nederlandse bevolking. Hieraan wordt vormgegeven in ervaringssterftecorrecties. Actualisering van ervaringssterftecorrecties zal eveneens in de uitkeringen worden verwerkt via dit toedelingsmechanisme.

Onderstaande tabel toont, bij wijze van voorbeeld, de wijzigingen van de waarde van een ingegaan ouderdomspensioen bij de laatste aanpassing van de AG Prognosetafel in 2014. Bij collectieve toepassing zouden de resulterende verhogingen van de uitkeringen royaal afwijken van de verhogingen in geval van individuele toedeling. Er ontstaan ex post herverdelingen, zowel over verschillende leeftijden als tussen mannen en vrouwen. Ex ante is van herverdeling echter geen sprake. Overigens wijzigen onderstaande effecten wanneer ook sprake is van latente nabestaandenpensioenen.

Ingegaan ouderdomspensioen		
	Man	Vrouw
65-jarige	-2,8%	-0,5%
85-jarige	-0,5%	-3,4%

²<http://www.netspar.nl/files/documenten/pdfs%20en%20docs/Meerwaarde%20van%20het%20risicodelen%20met%20toekomstige%20generaties/Gedeelde%20standpunten%20waarde%20IGR.pdf>

Het ligt voor de hand bij de vaststelling van de variabele uitkeringshoogte uit te gaan van de sterftekansen voor het collectief waarbinnen risicodeling plaatsvindt (dan wel voor het individu voor wie de toedeling van toepassing is). Dat is bijvoorbeeld relevant als een collectief is samengesteld uit mannen en vrouwen – in dat geval lijkt ons dat zowel de uitkeringshoogte als het toedelingsmechanisme moet worden bepaald door de (gewogen) sekseneutrale actuariële tarieven.

Het is eveneens relevant als de collectiviteiten bijvoorbeeld worden ingedeeld naar welvaartsniveau, onder de aanname dat een hoger welvaartsniveau leidt tot een hogere levensverwachting. Ook hier geldt dat zowel de variabele uitkeringshoogte als de aanpassing gebaseerd zou moeten zijn op de sterftekansen (inclusief ervaringssterftecorrecties) voor de betreffende collectiviteit.

Collectiviteiten op basis van dergelijke indelingscriteria lijken ons in principe, afhankelijk van de wenselijk geachte solidariteitskringen, van toegevoegde waarde. Eveneens afhankelijk van de wenselijk geachte solidariteitskring kan worden overwogen de collectiviteit al dan niet meerdere geboortejaarniveaus te laten overspannen. Naar wij aannemen wordt in het wetsvoorstel bedoeld dat in dat geval het aanpassingspercentage voor alle deelnemers binnen de collectiviteit identiek is.

Toedelingsmechanisme risico's ten aanzien van het sterfteresultaat

Omdat toedeling van het eigen sterfteresultaat betekenisloos is, geldt voor deze risico's dat collectieve toedeling verplicht is. Wel kan de omvang van de collectiviteiten naar inzicht van de uitvoerder worden bepaald.

Hoewel de indeling van de collectiviteiten per risico kan worden bepaald, lijkt het ons wenselijk met name de indeling voor de toedeling van risico's vanwege aanpassing sterftetafels en vanwege sterfteresultaat in samenhang te bezien. Omdat de sterftekansen per collectief voor het toedelingsmechanisme vanwege aanpassing sterftetafels kunnen verschillen, leidt een afwijkende indeling van het collectief voor het toedelingsmechanisme ten aanzien van het sterfteresultaat tot additionele complexiteit.

Ten behoeve van vergroting van de collectiviteiten is beperking tot een enkel geboortejaarniveau naar onze mening over het algemeen niet wenselijk. Samenvoeging van verschillende geboortejaarniveaus leidt naar onze mening niet tot ongewenste of onacceptabele herverdelingen.

Het wetsvoorstel gaat niet in op de wijze van toedeling van de financiële resultaten. Hoewel dat niet expliciet wordt gesteld kan uit de consultatietekst de indruk ontstaan dat bij collectieve risicodeling sowieso wordt uitgegaan van gelijke aanpassingspercentages voor alle deelnemers binnen het collectief.

Bij de benadering van de variabele uitkering vanuit voortzetting van het kapitaal met jaarlijkse onttrekking daaraan, zoals beschreven in de inleiding van onze consultatiereactie, is collectieve deling van het sterfteresultaat eveneens wenselijk. In dat geval leidt gelijke procentuele aanpassing van de verschillende kapitalen binnen het collectief tot actuarieel onzuivere uitkomsten. Het financieel resultaat op sterfte zou in dat geval naar verhouding van de sterftekans vermenigvuldigd met het kapitaal moeten worden toegedeeld aan de deelnemers binnen het collectief waarbinnen dat resultaat is ontstaan.

Toedeling overige risico's

Het wetsvoorstel stelt dat de regering wil voorkomen dat pensioenen meebewegen met risicofactoren die irrelevant zijn (MvT, p.21). Dat streven onderschrijven wij, maar lijkt ons strijdig met de beperking tot de drie beschreven risicofactoren.

Afgezien van kruiseffecten tussen de risicofactoren die afhankelijk van de definitie van het toedelingsmechanisme en de vormgeving van de collectiviteiten eveneens tot resultaten leiden, zijn onder meer de effecten van veronderstelde gehuwdheid, verondersteld leeftijdsverschil tussen partners en veronderstelde toekomstige uitvoeringskosten van belang. Elk van deze zullen tot resultaten leiden, die onvermijdelijk zullen leiden tot meebewegende uitkeringen.

In reactie op een eerdere consultatie, namelijk die over de reële ambitieovereenkomst die uiteindelijk het levenslicht nooit heeft gezien, gingen wij in op een soortgelijke situatie³. In een eerdere fase onderscheidde het ministerie een Levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM) en een Rendementsaanpassingsmechanisme (RAM), in de kennelijke veronderstelling dat daarmee het geheel aan resultaten ondervangen zou zijn. In het document dat destijds ter consultatie werd voorgelegd was het RAM vervangen door een Algemeen Financieel Sturingsmechanisme (AFS), dat althans de interpretatie toeliet dat het geheel aan resultaten erin kon worden gevat.

Spreidingsmechanisme

In diezelfde consultatiereactie over de reële ambitieovereenkomst gingen wij uitvoerig in op de mogelijkheden tot verfijning van het spreidingsmechanisme. Ongeacht of een spreidingsmechanisme op individueel of op collectief niveau wordt toegepast, pleiten wij ervoor dat die verfijning ook hier wordt mogelijk gemaakt, zodat de mogelijkheid wordt geboden om nodeloze volatiliteit van uitkeringsniveaus te beperken.

In die verfijningsmethodiek wordt de mogelijkheid geboden om nieuwe aanpassingen van het uitkeringsniveau te verrekenen met openstaande. In afweging van complexiteit versus volatiliteit kan deze methodiek desgewenst geaggregeerd over de verschillende toedelingsmechanismes worden toegepast.

Toedelingsfrequentie

Een toedelingsmechanisme, ongeacht of het individueel of collectief wordt toegepast, wordt ten minste eens per jaar toegepast, zo schrijft het wetsvoorstel voor.

De frequentie kan naar wij aannemen per toedelingsmechanisme worden bepaald.

Gezien de frequentie waarmee sterftekansen worden geactualiseerd is er geen enkele aanleiding een hogere frequentie dan eens per jaar toe te passen voor de toedeling van de risico's ten aanzien daarvan. Met name in geval van shopping mogelijkheden, en om arbitragemogelijkheden te voorkomen, is het wenselijk actualisering en toepassing van het toedelingsmechanisme snel te laten volgen op het publicatiemoment van nieuwe sterftekansen.

Met name voor de toedeling van beleggingsrisico's is een hogere frequentie aanbevelenswaardig, te meer wanneer toedeling collectief plaatsvindt. Behalve om te voorkomen dat lopende uitkeringen tot

³ <http://www.internetconsultatie.nl/ambitieovereenkomst/reactie/4ed65125-6b06-4a7a-82db-300ff370cfbe>

herverdelingen leiden om dat ze (bij hoog rendement) te laag of, omgekeerd (bij tegenvallend rendement) te hoog zijn, wordt door regelmatige aanpassing voorkomen dat vergelijkbare arbitragemogelijkheden optreden als hierboven benoemd. Jaarlijkse toepassing van het toedelingsmechanisme lijkt ons namelijk te impliceren dat ook inkooptarieven voor variabele uitkeringen jaarlijks (en gelijktijdig met toepassing van het toedelingsmechanisme) worden geactualiseerd.

Stel bijvoorbeeld dat inkooptarieven jaarlijks op 1 januari worden vastgesteld, dat de rente nadien sterk is gedaald, dat beleggingsrisico jaarlijks op 1 januari collectief wordt toegeedeeld, en dat een deelnemer per 1 november pensioneert en kiest voor een variabele pensioenuitkering. Deze deelnemer zou ten eerste profiteren van te lage inkooptarieven, en ten tweede van toedeling van rendementen op vastrentende waarden die zijn ontstaan voor de datum van zijn toetreding tot het collectief.

Ons voorstel om uit te gaan van kapitaal in plaats van een variabele uitkering bij het individuele toedelingsmechanisme heeft als voordeel dat de hiervoor genoemde problemen met toedelingsfrequentie bij beleggingsresultaten zich niet voordoen. Immers, de waarde van het kapitaal volgt per definitie de waarde van de onderliggende beleggingsunits. Toedeling vindt daarmee als het ware continu plaats.

Projectierente

In geval van collectieve toedeling van beleggingsrisico's dient voor de projectierente te worden uitgegaan van de risicovrije rente. De door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur gaat door voor deze risicovrije rente. Het daarin verwerkte UFR-niveau is inmiddels gebaseerd op de door UFR-commissie aanbevolen methodiek. De invloed van de UFR zal, omdat de toepassing alleen geldt voor deelnemers tien jaar voorafgaand aan pensionering en ouder, beperkt zijn. Toch kan men zich afvragen hoe dit zich verhoudt tot de stellige randvoorwaarde dat op voorhand geen herverdelingseffecten mogen plaatsvinden.

Bij individuele toedeling van beleggingsrisico's mag een opslag boven de risicovrije rente worden toegepast. De herverdelingsconsequenties die een dergelijke opslag in geval van collectieve toedeling zou hebben doen zich hier niet voor, zo stelt de MvT. Dat is naar onze inschatting juist voor zover de inschatting van de levensverwachting juist is. Voor zover dat niet het geval is kunnen herverdelingseffecten ontstaan via de toedeling van sterfterisico's, zowel op macro-niveau als op resultaatniveau, al zouden deze effecten als tamelijk hypothetisch kunnen worden beschouwd.

Dat in geval van individuele toedeling van beleggingsrisico's met aanzienlijk hogere projectierentes mag worden gerekend dan bij collectieve toedeling heeft tot gevolg dat de initiële uitkeringsniveaus in geval van individuele toedeling hoger kunnen zijn dan bij collectieve toedeling. Tot de zorgplicht zal moeten behoren dat deelnemers op de juiste wijze worden ingelicht over de implicaties hiervan. Hogere initiële uitkeringen zullen zonder twijfel aantrekkelijk zijn, terwijl allerminst gezegd is dat de hoogste initiële uitkering het beste pensioen impliceert.

Koopkrachtbestendigheid

Tot de basisgedachte achter het invoeren van de variabele uitkering behoort, blijkens de begeleidende tekst bij de consultatie, dat de kans op koopkrachtbehoud wordt vergroot. Zeker wanneer de

uitkeringsniveaus worden bepaald op basis van een risicovrije rente verhoogd met een opslag van ten hoogste 35% van het verschil tussen aandelenrendement en risicovrije rente, is de kans op dat koopkrachtbehoud naar onze inschatting betrekkelijk klein – tenzij met toekomstige aanpassingen in koopkrachtontwikkeling rekening wordt gehouden in de projectierente.

Het wetsvoorstel lijkt die ruimte te bieden middels een vaste afslag op de projectierente. Een vaste procentuele afslag op de projectierente betekent vervolgens dat de uitkeringsniveaus jaarlijks, voordat toedelingsmechanismes worden toegepast, met dat vaste percentage worden verhoogd.

Daarmee resteert nog het risico dat de inflatie toeneemt, zodat de vaste klimming sterker gaat afwijken van die inflatie en koopkrachtbehoud alsnog uit beeld verdwijnt. Het zelfde gold eerder in de voorgestelde reële rentetermijnstructuur in het reële contract (hoofdlijnnota FTK, 30 mei 2012). In reactie daarop pleitte Towers Watson voor een afslag op basis van break-even inflaties. Een zelfde pleidooi is ook hier op zijn plaats. De verandering van de reële rente werkt dan door in de beleggingsresultaten.

Uitvoeringsvormen

Hoofdstuk 5 van het concept wetsvoorstel stelt dat zowel verzekeraars, als pensioenfondsen, als PPI's de variabele uitkeringsfase kunnen gaan uitvoeren. Voor PPI's betekent dit een uitbreiding van hun reikwijdte; tot dusverre behoorde de uitkeringsfase daar in het geheel niet toe. Verzekeringstechnische risico's zal de PPI daarbij niet mogen lopen, zodat elk van de risico's via een toedelingsmechanisme op individueel dan wel op collectief niveau door de deelnemers moet worden gedragen, of extern moet worden verzekerd.

Voor verzekeraars geldt het omgekeerde: daar moet juist wel sprake zijn van verzekeringstechnische risico's voor de verzekeraar. Het concept wetsvoorstel treedt niet in detail over een vereiste omvang van de risico's voor rekening van de verzekeraar. Het lijkt ons wenselijk dat een dergelijke specificatie wel wordt opgevoerd.

Pensioenfondsen, ten slotte, kunnen in beginsel vrijelijk bepalen of zij al dan niet verzekeringstechnische risico's lopen op variabele uitkeringen.

Een tamelijk groot aantal pensioenfondsen voert momenteel zogenaamde hybride pensioenregelingen. In die regelingen worden premieovereenkomsten uitgevoerd naast uitkeringsovereenkomsten. De regelgeving voor dergelijke constructies is beperkt, en de uitvoeringspraktijk is divers. Van belang zijn onder meer de inkooptarieven. De vereisten van kostendekkendheid zijn daar op het moment van inkoop van een (vastgestelde) uitkering formeel niet van kracht. In de praktijk hanteren fondsen voor de inkoop veelal (al zal dat verwoord zijn als procentuele opslag boven een nominale koopsom) impliciet een afslag op de risicovrije rekenrente.

Het lijkt ons van belang de vastgestelde uitkering zoals uitgevoerd door pensioenfondsen te onderscheiden van de vastgestelde uitkering zoals uitgevoerd door verzekeraars. Een vastgestelde uitkering in een pensioenfonds komt in aanmerking voor voorwaardelijke indexatie, als ook – bij wijze van laatste redmiddel – voor kortingsmaatregel, beide volgens toepassing van het FTK. Omdat pensioenfondsen (op grond van artikel 123 van de Pensioenwet) worden geacht te opereren als één financieel geheel zullen vastgestelde uitkeringen voortvloeiend uit premieovereenkomsten gelijk worden behandeld als uitkeringen voortvloeiend uit uitkeringsovereenkomsten.

Een vastgestelde uitkering zoals uitgevoerd door een pensioenfonds is dus tot op zekere hoogte variabel. Dat de verschillen met de uitvoering van een variabele pensioenuitkering in de zin van het concept wetsvoorstel groot zijn behoeft geen betoog.

Het wetsvoorstel stelt dat het wettelijk shoprecht wordt uitgebreid door pensioenfondsen die geen vaste pensioenuitkering aanbieden te verplichten mee te werken aan waardeoverdrachten op de pensioendatum. Zolang duidelijke regelgeving voor met name de inkoop van vastgestelde pensioenuitkeringen in pensioenfondsen ontbreekt lijkt aan die bepaling zonder noemenswaardige consequenties voldaan te kunnen worden.

Keuzemogelijkheden

Het wetsvoorstel is rigide in de keuzemomenten: feitelijk wordt op de pensioendatum te ener male voor de verdere toekomst bepaald of de uitkering vastgesteld of variabel zal zijn. Ons ontgaat de noodzaak daarvan, terwijl de meerwaarde van uitbreiding van de keuzemomenten evident is. Evenzo is er meerwaarde gelegen in de mogelijkheid te opteren voor gedeeltelijke aankoop van een vastgestelde uitkering, waarbij het overige kapitaal wordt aangewend voor de aankoop van een variabele uitkering.

Volgens ons ligt in het loslaten van die rigiditeit ook de sleutel tot verdere vergroting van de flexibiliteit tijdens de uitkeringsfase om doorbeleggen na pensioendatum mogelijk te maken, zonder de complexiteit van toedelingsmechanismen voor beleggingsrisico's die het wetsvoorstel bevat. Samenvattend: naar onze overtuiging zou de wetgever ook ruimte moeten bieden voor de volgende varianten voor de uitkeringsfase van premieovereenkomsten:

- Variabele uitkering gekoppeld aan beleggingswaarde van units van individuele deelnemer (in plaats van in het wetsvoorstel beschreven individuele toedelingsmechanisme)
- Op pensioendatum gedeeltelijke aankoop van vastgestelde uitkering, restant in variabele uitkering (gekoppeld aan beleggingswaarde van units van individuele deelnemer) en deze kan na verloop van tijd worden omgezet in een vastgestelde uitkering

De conversie van een variabele uitkering naar een vastgestelde uitkering is relatief eenvoudig. Overigens geldt ook hier dat benadering van de variabele uitkeringsfase vanuit het kapitaal complexiteitreducerend is ten opzichte van de benadering die in het wetsvoorstel wordt uitgedragen.

Fiscale implicaties

Anders dan in het voorstel voor het reële contract wordt in het wetsvoorstel fiscale toetsing na ingang van de variabele uitkering uitgesloten. Dat is toe te juichen, zowel om administratieve redenen als om redenen van evenwichtigheid, maar leidt ons inziens wel tot een ongelijk speelveld ten opzichte van uitkeringsovereenkomsten. Uitkeringsovereenkomsten moeten complexe administraties voeren om achterstanden in toeslagverlening op deelnemersniveau aan te kunnen tonen op het moment dat inhaalindexatie aan de orde is. Hoewel hier van slechts zijdelings belang lijkt het ons wenselijk de fiscale bepalingen ook voor uitkeringsovereenkomsten te versoepelen.

Zorgplicht

Het wetsvoorstel suggereert dat het prudent person principe dekkend is voor alle gevallen. Echter, indien de deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen heeft overgenomen, ligt die

verantwoordelijkheid niet meer bij de pensioenuitvoerder en kan dus ook niet het prudent person principe van toepassing zijn. We zien dat het wetsvoorstel aanhaakt op de bepalingen inzake 'risicohouding' in de Pensioenwet, maar achten deze benadering minder geschikt dan de benadering in de Wft. De verbreking van de band met de Wft artikelen achten wij voorts een omissie en een verstoring van het level playing field. Het wetsvoorstel lijkt de bestaande zorgplichtbepalingen af te zwakken terwijl de Wet Pensioencommunicatie juist een impliciete verzwarende bepaling van de zorgplicht bevat. Het wetsvoorstel zal naar onze mening ook in dat kader beoordeeld moeten worden.

De complexiteit van de zorgplichtbepalingen in het wetsvoorstel⁴ hangt naar onze mening samen met de complexiteit van met name het collectief, en in mindere mate ook het individueel toedelingsmechanisme voor beleggingsrisico. Uitwerking langs de door ons geschetste lijnen, waarbij het kapitaal ook in de uitkeringsfase het uitgangspunt blijft, maakt een aanzienlijk eenvoudiger opzet mogelijk. Immers, de variabele uitkering volgt in dat geval uit een voortzetting van het life cycle beleggen tijdens de opbouwfase. De thans geldende zorgplichtbepalingen kunnen dan ook eenvoudig worden gekoppeld aan de variabele uitkering.

⁴ Om twee voorbeelden te noemen: het collectief toedelingsmechanisme laat zich niet verenigen met meer dan één beleggingsprofiel, immers elke toedelingskring kent één beleggingsrisicoprofiel. Het wetsvoorstel is hierin niet eenduidig. De toetsing van het profiel van een deelnemer aan het collectief vastgesteld beleggingsprofiel is voorts meestal inconsistent met de individuele karakteristieken van een deelnemer, omdat die deelnemer meestal niet de gemiddelde leeftijd van de populatie van de toedelingskring heeft.

Bijlage 1 - Beschrijving van de variabele uitkering op kapitaalbasis⁵

Een deelnemer heeft in een premieovereenkomst pensioenkapitaal opgebouwd in de vorm van beleggingsunits. Deze kunnen zijn belegd overeenkomstig een default lifecycle, een door de deelnemer gekozen lifecycle of een door de deelnemer onder eigen verantwoordelijkheid gekozen beleggingsmix. Indien een deelnemer kiest voor een variabele uitkering, dan wordt dit kapitaal niet omgezet in een vastgestelde uitkering (na pensioenshoppen), maar blijft het pensioenkapitaal aangehouden in de vorm van beleggingsunits.

In het eerste jaar bepaalt de pensioenuitvoerder een bedrag voor de variabele uitkering. De pensioenuitvoerder kan daarbij uitgaan van een actuariel bepaalde annuïteitenfactor, de vigerende rentetermijnstructuur en eventueel rekening houdend met break-even inflatie teneinde koopkrachtbehoud van de uitkering in te rekenen. De wetgever kan ten aanzien van de te gebruiken disconteringsvoet een maximumwaarde voorschrijven, doch hoeft niet de exacte systematiek voor de disconteringsvoet zelf voor te schrijven.

Vervolgens worden in de loop van het eerste pensioenjaar beleggingsunits verkocht om daarmee de uitkering te financieren. Aan het eind van het eerste jaar berekent de pensioenuitvoerder een bedrag voor de uitkering gedurende het tweede jaar, uitgaand van de beleggingswaarde aan het eind van het eerste jaar. Op deze manier volgt de uitkeringshoogte de beleggingswaarde van het resterende kapitaal.

De allocatie van de beleggingen volgt een default lifecycle, een door de uitkeringsgerechtigde zelf gekozen lifecycle, of onder eigen verantwoordelijkheid gekozen beleggingsmix. Het ligt voor de hand dat de default lifecycle toegroeit naar een zo goed als risicovrije belegging, en dat de uitkeringsgerechtigde daarmee een levenslange vastgestelde uitkering vanaf een latere datum aankoopt om daarmee het risico af te dekken dat hij langer leeft dan de actuariële levensverwachting (en dus het kapitaal op is).

Macro langlevenrisico kan als automatisme worden verwerkt in de jaarlijkse vaststelling van de annuïteit. Toedeling sterfteresultaat vindt plaats via collectieve toedeling – verhoudingsgewijs naar product van omvang kapitaal en sterftekans.

⁵ De door ons voorgestelde kapitaalbenadering vertoont weliswaar gelijkenissen met maar is niet hetzelfde als het initiatiefvoorstel 'Wet uitbetaling pensioen in pensioeneenheden' ingediend op 14 juli 2015 door Tweede Kamerlid Ladders, dat naar onze smaak nog nadere uitwerking verdient.