

Reactie Consultatie Wetsvoorstel Toekomst Pensioenen d.d. 12 februari 2021

Inleiding

Met respect voor het vele werk van alle bij het Pensioenakkoord betrokken partijen, treft u met betrekking tot de 'Consultatie Wetsvoorstel Toekomst Pensioenen', onderstaand de belangrijkste opmerkingen en suggesties aan.

Deze reactie is vanuit een grote betrokkenheid op basis van vele jaren professionele ervaring in het pensioenveld geschreven vanuit een technisch en risico perspectief, dat als aanvullend kan worden gezien op andere meer algemene reacties die door diverse organisaties en personen al ingediend zijn.

Mijn reactie is op persoonlijke titel geschreven en vertegenwoordigt op geen enkele wijze de standpunten en/of het opvattingen van andere organisaties waar ik in diverse toezichts-, advies- of lidmaatschapsrollen actief ben.

Graag ben ik bereid mijn reactie mondeling toe te lichten.

[J.N. Berkemeijer AAG](#)



N.B. de afkorting PWN staat voor 'Pensioenwet Nieuw', de nieuw voorgestelde Pensioenwet.

Onder Deelnemer(s) [met hoofdletter 'D'], worden alle actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden verstaan.

Introductie

Wil het nieuwe pensioenstelsel slagen en het vertrouwen van deelnemers in dit stelsel weer hersteld worden, dan zal het thans voorliggende wetsvoorstel op belangrijke punten sterk vereenvoudigd en voor Deelnemers begrijpelijker gemaakt moeten worden.

In deze reactie wordt ingegaan op de diverse onduidelijkheden, inconsistenties of uitdagingen die het huidige wetsvoorstel nog bevat en een aantal aspecten die het stelsel onnodig gecompliceerd maken.

Diverse aspecten van het nieuwe stelsel worden per onderwerp behandeld, waarbij per onderwerp steeds in de vorm van een advies een verbeteringssuggestie wordt gedaan.

De volgende onderwerpen komen in deze reactie aan de orde:

A. Nieuw pensioen kader

A-1 Ambitie en Vervangingsratio

A-2 Ambitie en Koopkracht

A-3 Communicatie

A-4 Standaard risicohouding o.b.v. leeftijdsgroepen is essentiële weeffout in Pensioenwet

A-5 Risicohouding o.b.v. leeftijdsgroepen is strijdig met zorgplicht werkgevers en uitvoerders

A-6 Methodiek van risicohoudingbepaling, de 'maatstaven' methode voldoet niet

A-7 Solidariteitsreserve voor intergenerationale risicodeling (IGR reserve)

A-9. Ingegane pensioenen

B. Transitie en Transitieperiode

C. Nabestaandenpensioen

A. Nieuw pensioenkader

A-1 Ambitie en Vervangingsratio

Als pensioenambitie is in het Pensioenakkoord 75% middelloon in 40 opbouwjaren (80% bij 42 jaar) gedefinieerd. Tevens is in de nieuwe Pensioenwet (PWN) geschrapd dat het bestuur moet streven duidelijkheid te krijgen over onder meer het ambitieniveau voor de toeslagverlening.

De conclusie lijkt te zijn dat de verantwoordelijkheid om voor premiereregelingen de beoogde pensioenambitie van een voldoende en koopkrachtig pensioen te bereiken nergens in de PWN wettelijk belegd of verankerd is. Ook is nergens in de PWN belegd wie die vervangingsambitie moet monitoren of hoe die gemonitord gaat worden.

De door sociale partners beoogde vervangingsratio, die ook niet in de PWN wordt genoemd, is feitelijk een niet op uitvoerniveau te toetsen grootte, aangezien een deelnemer ook elders pensioen kan opbouwen. Tenzij een pensioenuitvoerder dus beschikt over alle andere relevante pensioeninformatie bij andere uitvoerders, is het dus niet mogelijk voor sociale partners om bij een premiereregeling in de praktijk te toetsen of die regeling ook daadwerkelijk tegemoet komt aan de door sociale partners gedefinieerde en beoogde pensioenambitie.

Dat betekent dat de premie in het nieuwe stelsel niet anders vastgesteld kan worden dan met een op allerlei aannames (o.a. startleeftijd, rendement, inflatie) gebaseerd theoretisch model, dat in de praktijk niet meer op uitvoeringsniveau daadwerkelijk getoetst kan worden. Een eventuele aanpassing van een regeling kan dan ook alleen maar weer theoretisch plaatsvinden op grond van een wijziging van een van de aannames (bijvoorbeeld: aandelenrendement) en niet o.b.v. de werkelijke vervangingsratio-ontwikkeling in een bedrijfstak of bij een bedrijf.

Tenslotte zijn de consequenties van het onverhoopt niet bereiken van de theoretische geformuleerde ambitie, ook niet in de PWN benoemd. Daarmee dreigt de door sociale partners overeengekomen ambitie een onbestuurbaar karakter, en dus een wassen neus, te worden.

Advies

Draag als overheid middels en wettelijk kader zorg dat de beoogde doelstelling van het nieuwe stelsel bestuurbaar en toetsbaar wordt. Dit zou bijvoorbeeld kunnen door wettelijk te regelen dat wanneer de pensioenuitvoerder de deelnemer informeert over zijn verwacht pensioen, de uitvoerder de deelnemer ook informeert over de ontwikkeling van de vervangingsratio.

De vervangingsratio kan dan op 'mijnpensioenoverzicht.nl' (MPO) centraal worden bijgehouden en o.b.v. die informatie worden teruggekoppeld naar de uitvoerders en de deelnemers en op het niveau van een regeling door de betreffende pensioenuitvoerders ook naar sociale partners. De gemiddeld te bereiken vervangingsratio van deelnemers kan dan jaarlijks op doelstellingen worden getoetst op de CAO-tafel.

A-2 Ambitie en Koopkracht

Uitgangspunt in het nieuwe pensioenstelsel is een koopkrachtig pensioen. Noch het wetsvoorstel, noch de berekeningen van de pensioenfederatie maken duidelijk hoe na pensioendatum een koopkrachtig pensioen kan worden gerealiseerd.

Weliswaar geldt als principe dat tijdens de actieve fase zoveel aan rendement kan worden gemaakt dat hiermee in de pensioenfase een koopkrachtig pensioen kan worden ingekocht o.b.v. bijvoorbeeld een vaste stijging, maar dit argument gaat niet op voor bestaande oudere deelnemers (>40 jr) en gepensioneerden, omdat die niet meer in staat zijn om nog voldoende rendement te genereren voor de aankoop van een koopkrachtig pensioen.

Advies

1. Regel wettelijk dat of bij de transitie de vermogenstoedeling zo plaatsvindt dat oudere deelnemers en gepensioneerden zodanig gecompenseerd worden dat daarna (middels een vaste stijging van bijvoorbeeld 2-3%) sprake kan zijn van een koopkrachtig pensioen.
2. Een andere mogelijkheid is om wettelijk te regelen dat de rendementstoedeling zodanig plaatsvindt dat ook oudere deelnemers en gepensioneerden met een relatief hoog beschermingsrendement toch in redelijke mate jaarlijks hun pensioen kunnen verhogen in lijn met de prijs- of loonindex.

A-3 Communicatie

In het algemeen ontbreekt het in de PWN aan voldoende wettelijke richtlijnen en normen waaraan de communicatie (als een van de belangrijkste onderwerpen) moet voldoen.

a) Minimale begrijpelijkheidseis ontbreekt

Er is onvoldoende en niet representatief getoetst of de PWN voldoet aan minimale communicatie-eisen. Bovendien worden er m.b.t. de communicatie niet eens minimale eisen gesteld in de PWN.

Zelfs een eenvoudige eis als bijvoorbeeld '50% van de deelnemers en gepensioneerden dient zijn nieuwe pensioen en de transitie te begrijpen', ontbreekt.

Uit de toetsingen die wel hebben plaatsgevonden ontstaat het beeld dat een groot gedeelte van de deelnemers het nieuwe stelsel nog niet (voldoende) begrijpt.

b) Pensioen Mutatie Overzichten niet benoemd, niet transparant en niet volledig

Daarnaast is de tot nu toe getoonde en ontwikkelde (standaard) communicatie aan de hand van de jaarlijkse mutatie-overzichten niet benoemd in de PWN, niet transparant en ook niet volledig. Ook ontbreken de (standaard) mutatieoverzichten voor gepensioneerden.

Een nieuw individueel pensioenstelsel stelt andere eisen aan de communicatie. Naast het communiceren van een pensioenverwachting dient ook de ontwikkeling (mutatie) van het belegd (individueel toegerekend) vermogen te worden gerapporteerd.

Iedere deelnemer dient dan, naast de navigatiemetafoor, minimaal geïnformeerd te worden over het vermogensverloop van zijn individuele pensioenrekening, inclusief alle toevoegingen en onttrekkingen en inclusief een kwalitatieve toelichting. Zie bijlage 4 voor een toelichting.

Deze mutatierapportage-eis ontbreekt in de PWN.

Op grond van de verstrekte informatie moet een deelnemer ook in staat zijn (kwantitatief) vast te stellen of de uitvoerder de regeling heeft uitgevoerd binnen de risicohouding die voor de deelnemer van toepassing is.

Deze uit de zorgplicht voortvloeiende 'toelichting op de risicohouding' eis ontbreekt in de PWN.

Tenslotte dient de mutatierekening volledig inzicht te bieden in de bijdrage aan alle kosten die met de regeling zijn gemoeid. Dit betekent dat naast administratiekosten in de actieve- en pensioenfase, ook de verschuldigde beleggingskosten (splitst naar deelcategorie) zichtbaar moeten zijn op de pensioen mutatieoverzichten en niet kan worden volstaan met het bijschrijven van een 'netto-rendement'.

Deze kostentransparantie-eis ontbreekt in de PWN.

c) Verwacht pensioen

- Uit onderzoek blijkt dat de navigatiemetafoor qua communicatiekracht te wensen over laat.
- Wetenschappelijk gezien is het onverantwoord om lange termijn pensioenprognoses (> 10jr.) af te geven.
- Lange termijn pensioenprognoses leiden bovendien tot grote betrouwbaarheidsintervallen die geen enkele informatiewaarde meer hebben voor deelnemers. Bovendien zijn die uitkomsten dan ook nog gebaseerd op aannames rondom de gemiddelde lange termijn verwachting en het risico van een specifieke beleggingscategorie, waarover geen enkele zekerheid bestaat.
- Termen als 'het zit mee' of 'het zit tegen' zeggen deelnemers weinig en bieden ook geen enkele referentie.
- Het verwacht pensioen zou individueel afgestemd moeten zijn op de door de deelnemer gekozen risicobereidheid. Duidelijk zou ook moeten zijn wat het verwacht pensioen zou zijn op grond van een mindere of meerdere risicobereidheid.
- De berekeningswijze van het verwacht pensioen is een onnodig en uiterst complexe zaak, die veel administratieve kosten met zich meebrengt en moeilijk uit te leggen is aan deelnemers
- Bij een forse schommeling in het vermogen als gevolg van een goed of slecht beleggingsjaar, fluctueert ook de pensioenprognose in lijn. De prognosemethode zou dus zodanig aangepast moeten worden dat die zo onafhankelijk mogelijk van het jaarlijkse vermogensresultaat tot een stabiele prognose leidt.

Advies

1. Neem een minimale begrijpelijkheidseis op in de PWN waarin fondsen hun eigen begrijpelijkheidsambitie kunnen definiëren en daarover moeten rapporteren.
2. Neem de communicatie van de jaarlijkse vermogensmutatie-overzichten voor deelnemers en gepensioneerden op in de PWN (of AMvB). Definieer aan welke eisen deze individuele vermogensmutatie-overzichten moeten voldoen.

Deze overzichten moeten tenminste inzicht bieden in de volgende componenten:

- = Vermogen primo
- + Premiebijdrage
- + Beschermingsrendement
- +/- Overrenterendement (bruto!)
- +/- Toevoeging/onttrekking aan solidariteitsreserve
- Administratiekosten
- Beleggingskosten
- Uitkeringen
- +/- Technisch resultaat (sterfte, nabestaandenpensioen, arbeidsongeschiktheid)
- = Vermogen Ultimo

Verder dient het mutatie-overzicht aan te geven welk vermogen aan het eind van het jaar minimaal werd verwacht op grond van de risicohouding die geldt voor de individuele deelnemer.

3. Simplificeer de technische uitgangspunten in het nieuwe stelsel fundamenteel en zodanig dat het door tenminste 75% van de Deelnemers (vooraf getoetst) als begrijpelijk wordt ervaren. Zorg daarbij dat individuele vermogensmutaties in lijn zijn met mutaties in het (prognose) pensioen.
4. Neem niet meer het 'verwacht rendement' als uitgangspunt, maar geef de pensioenprognose weer o.b.v. 0%, 2% en 4% rendement, zonder daarbij een 'verwachting' uit te spreken. Communiceer verder het actuele rendement van het fonds en het aandeel dat een deelnemer daarin heeft op grond van zijn risicohouding. Idem dito voor een periode van de afgelopen 5 en 10 jaar.

A-4 Standaard risicohouding o.b.v. leeftijdsgroepen is essentiële weeffout in Pensioenwet

a) Risicohouding en leeftijd zijn niet gecorreleerd

In de praktijk blijkt de risicohouding van Deelnemers niet gecorreleerd aan leeftijd of andere persoonskenmerken (zie bijlage 1).

Als voorbeeld: Blue Sky Group publiceerde in 2020 over dit onderwerp een artikel met als subtitel "Risicobereidheid amper gebonden aan opleiding, leeftijd, cultuur of sociale klasse".

<https://www.blueskygroup.nl/artikelen/risicobereidheid-we-hebben-iets-uit-te-leggen>

b) Indeling risicohouding o.b.v. leeftijdsgroepen gaat voorbij aan werkelijke risicohouding

De keuze om v.w.b. de risicohouding uit te gaan van leeftijdsgroepen lijkt vanuit een theoretisch, wetenschappelijk en strikt pensioenperspectief logisch, maar blijkt in de praktijk anders uit te pakken. De risicohouding binnen leeftijdsgroepen is niet homogeen verdeeld.

De in de hoofdlijnennotitie geformuleerde uitspraak "Omdat jongere deelnemers nog een groot deel toekomstige pensioenopbouw voor zich hebben, kunnen zij meer risico dragen dan oudere deelnemers en gepensioneerden", is dan ook uiterst arbitrair en zelfs in de meeste gevallen zelfs aantoonbaar pertinent onjuist.

Dit omdat niet de gemeten of de te meten individuele risicohouding van een Deelnemer uitgangspunt is, maar een vooropgezette veronderstelde verplichte risicohouding gekoppeld aan leeftijd, waarvan wetenschappelijk onderzoek heeft aangetoond dat die correlatie niet bestaat.

- c) Risicohouding o.b.v. Leeftijdsgroepen bij nabestaanden- en arbeidsongeschiktheidspensioen faalt
Bij nabestaanden- en arbeidsongeschiktheidspensioen is vaak sprake van deelnemers met een leeftijd die ver voor de pensioendatum ligt.

Door uit te gaan van Leeftijdsgroepen, worden uitkeringsgerechtigden van deze langlopende pensioenen gedwongen om in de uitkeringsfase grote risico's te lopen, die zullen leiden tot grote schommelingen in het individuele vermogen en de lopende uitkeringen.

Dat kan dan weliswaar weer gedeeltelijk opgelost worden door risicogroepen in te richten o.b.v. 'status', maar maakt het stelsel onnodig complex en onbegrijpelijk.

- d) Bestaand Wettelijk kader voldoet niet meer in een nieuw pensioenstelsel

Het gehele bestaande kader rondom risicohouding is geregeld in artikelen [52](#) en [52a](#) van de Pensioenwet. Dit wettelijk kader is vrijwel geheel gebaseerd op de life-cycle benadering die risico's afbouwt met de leeftijd.

Ook hier staat dus eigenlijk niet de feitelijke risicohouding van de Deelnemer centraal maar de wetenschappelijk of sociaal gewenste 'veronderstelde risicohouding'.

Feitelijk staat deze wetgeving dus haaks op wat de wet juist beoogd, namelijk dat de risico's die een fonds voor een deelnemer neemt, aantoonbaar moeten aansluiten op zijn persoonlijke risicohouding.

[Artikel 14d van het Besluit uitvoering Pensioenwet](#) staat (beperkt) echter wel afwijkingen toe:

"Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid in de opbouwfase biedt de uitvoerder de deelnemer of gewezen deelnemer effectieve bescherming tegen de gevolgen van negatieve beleggingsresultaten voorafgaand aan de pensioendatum.

De uitvoerder kan hiertoe het beleggingsrisico afbouwen naarmate de deelnemer ouder wordt of kan op andere wijze bescherming bieden. De uitvoerder die een andere methode dan leeftijdsgelateerde afbouw van beleggingsrisico toepast, onderbouwt dat op deze wijze de deelnemer of gewezen deelnemer beschermd wordt, zonder dat anderen worden benadeeld.

Indien de door de uitvoerder toegepaste methode naar het oordeel van De Nederlandsche Bank niet aan de doelstellingen voldoet, kan De Nederlandsche Bank de uitvoerder verplichten over te gaan op leeftijdsgelateerde afbouw van beleggingsrisico."

Het argument dat gebruikt wordt om toch de risicohouding o.b.v. leeftijdsgroepen te blijven hanteren, is: "omdat 'deelnemers vaak onvoldoende kennis hebben van beleggingsrisico's en daarom voor zekerheid kiezen, deze deelnemers 'tegen zichzelf beschermd moeten worden' ".

Deze 'bescherming' houdt dan in dat het fonds de risicohouding voor de deelnemer bepaalt (paternalisme) en die moet toetsen op de gemiddelde risicohouding van de (niet homogene) leeftijdsgroepen. Zolang er geen sprake is van individueel toegerekende vermogens is dit wellicht nog een te verdedigen praktijk.

Echter, de resultaten in het nieuwe pensioenstelsel worden wel individueel toegerekend en zichtbaar en zullen dus vaak niet aansluiten op de individuele risicohouding. Dit zal tot onvrede en een groeiend wantrouwen leiden en het zo noodzakelijke 'herstel van vertrouwen' in de weg staan.

De vraag is, nu individuele toerekening van vermogens uitgangspunt wordt in het nieuwe stelsel, of deze artikelen (52(a)) niet moeten worden aangepast aan de actualiteit. Als dat niet gebeurt dan laat zich het volgende pensioenschandaal in het komend decennium zich al aankondigen

Advies

Vereenvoudig in technische zin het nieuwe pensioenstelsel fundamenteel, zodat het ook begrijpelijker wordt:

1. Vervang de Leeftijdsgroepen in PWN door homogene Risicogroepen. Definieer een Risicogroep in termen van welk maximaal vermogensverlies een Deelnemer in die betreffende groep bereid is om (in enig jaar) te lopen (= risicobereidheid). Geef deelnemers en gepensioneerden zo gewenst de keuze uit een beperkt aantal Risicogroepen, waarbij gedurende de levensfase - afhankelijk van de omstandigheden - kan worden gewisseld.
2. Richt het beleggingsbeleid (eventueel met behulp van derivaten) zo in dat deelnemers niet meer geconfronteerd kunnen worden met een groter vermogensverlies dan waar zij op grond van hun risicobereidheid voor gekozen hebben.
3. Bepaal in de PWN dat de rendementstoedeling naar Risicogroepen op grond en in lijn met de risicobereidheid van de verschillende Risicogroepen (en dus de individuele Deelnemer) moet plaatsvinden.
4. Neem in de PWN op dat de uitvoerder tenminste jaarlijks richting Deelnemer moet rapporteren of de vermogensontwikkeling zich binnen de risicobereidheidsgrenzen van de Deelnemer in de betreffende Risicogroep heeft ontwikkeld.
5. Richt het 'nieuwe contract' in als een totaal collectief solidair contract waarbij over generaties heen risico's (achteraf) gedeeld worden over steeds een voortschrijdende periode van 5 jaar en waarbij het beleggingsbeleid zo wordt geoptimaliseerd dat dit in de pensioenfase tot een zo hoog en stabiel mogelijke uitkering leidt.
6. De integrale risicohouding van het fonds wordt vervolgens bepaald o.b.v. de geaggregeerde risicobereidheid over alle risicogroepen (nieuw contract) of Deelnemers (WVP) heen.
7. Toedeling van het rendement aan de Deelnemers in de diverse risicogroepen vindt dan plaats o.b.v. de voor die groep geldende risicobereidheid (nieuw contract) of de individuele risicobereidheid van een Deelnemer (WVP)
8. De vertaling van de risicobereidheid in een rendementstoedeling kan in de praktijk eenvoudig plaatsvinden o.b.v. bruto risicoparticipatiefactoren zoals geïllustreerd in bijlage 2. Hierbij geeft een Deelnemer aan over welk deel (p%) van zijn vermogen (en dus ook zijn pensioenuitkering, omdat die in lijn loopt met zijn vermogen!) hij risico wil lopen en over welk deel (100% - p%) hij zijn vermogen en dus ook uitkering wil beschermen.
9. Ingewikkelde opdelingen in beschermingsrendement, overrendement, projectierendement, risicovrije rente, uitsmeren en onttrekkingen en toevoegingen aan de solidariteitsreserve, kunnen bij deze wijze van rendementstoedeling (voortschrijdend 5-jaars gemiddeld rendement achteraf) volledig achterwege blijven.

In de praktijk blijkt namelijk dat dit voortschrijdend 5-jaars gemiddeld rendement vrijwel altijd meer van 2% zal bedragen (zelfs als rendementen op vastrentende waarden en aandelen lager zullen zijn dan in het verleden) en dus altijd zal bijdragen aan een positieve ontwikkeling van het individuele vermogen en de pensioenuitkeringen.

Zie bijlage 5 'Rendement Pensioenfondsen PFZW & ABP o.b.v. 5-jaars voortschrijdend gemiddelde'

A-5 Risicohouding o.b.v. leeftijdsgroepen is strijdig met zorgplicht werkgevers en uitvoerders

Indien onverhoopt toch wordt vastgehouden om v.w.b. de risicohouding en rendementstoedeling toch uit te gaan van leeftijdsgroepen in het nieuwe pensioenstelsel heeft bij onverkorte uitvoering forse consequenties.

a) Toetsing aan individuele risicohouding deelnemer is verplicht

Artikel [52a](#) (Zorgplicht bij premieovereenkomsten zonder beleggingsvrijheid) lid 3 van de pensioenwet stelt: "Indien de pensioenuitvoerder bij uitvoering van een variabele uitkering verschillende beleggingsprofielen hanteert, wordt voor de pensioengerechtigde een beleggingsprofiel toegepast dat passend is gezien zijn risicoprofiel."

Op deze passendheid zal dus (om problemen te voorkomen) 'vooraf' moeten worden getoetst en gezien het feit dat risicohouding en leeftijd niet gerelateerd zijn, zal de uitkomst dus meestal zijn dat de risicohouding van een Deelnemer juist niet past bij de vastgestelde risicohouding van de leeftijdsgroep.

b) Toetsing prudent person regel

Gezien het feit dat de rendementsdeling voor jongeren meer risico wordt genomen dan o.b.v. een belegging in 100% aandelen, zal deze rendementstoedelingmethode getoetst moeten worden op het voldoen aan de prudent person regel. Zie ook bijlage 3.

In het bijzonder geldt hier ook: [Artikel 14b. Beleggingsbeleid lid 3](#) “ De uitvoerder die werkt met beleggingsprofielen geeft binnen het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan invulling aan die beleggingsprofielen en onderbouwt voor ieder profiel dat het past binnen de prudent person regel.

Dit wordt ook onderbouwd door het [artikel uit 2017](#) van professor Maatman getiteld “De prudent person-regel, zorgplichten en het nieuwe pensioencontract”, dat stelt:

“De pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen (en om die reden onderworpen is aan de prudent person-regel) legt de deelnemer de keuze voor tussen een vaste en variabele uitkering. De pensioenuitvoerder verstrekt relevante informatie aan de deelnemer zodat deze weloverwogen kan kiezen. Vervolgens ontwerpt de pensioenuitvoerder een beleggingsbeleid (met inachtneming van de prudent person-regel) dat past bij de risicohouding van de deelnemers en voert dat uit. Ik zie dezelfde stappen als de pensioenuitvoerder een toedelingsmechanisme met verschillende toedelingskringen hanteert.”

c) Voldoen aan Zorgplicht op grond van Artikel 7:611 BW

In het geval dat de werkgever of pensioenuitvoerder er niet van uit mag gaan dat de werknemers in staat zijn te begrijpen welke kosten, rendementen, risico's en keuzes inherent zijn aan een premieovereenkomst, rust op de werkgever en de pensioenuitvoerder op grond van 'goed werkgeverschap' ex [art. 7:611 BW](#) een verantwoordelijkheid er voor te zorgen dat de aard van de premieovereenkomst past bij de werknemers.

Zie hierover ook het [artikel van de AFM](#) (Jan van Miltenburg) uit 2012 “De kern van de zorgplicht: voorkom verrassingen”.

Zie daarnaast de discussie van Cardano inzake de moeilijkheid om überhaupt de risicohouding adequaat vast te stellen: <http://bit.ly/CardanoRisicohouding>

d) Voorkoming van negatief pensioenvermogen

Weliswaar is nu in het PWN bepaald dat ‘het voor de pensioenuitkering bestemd vermogen kan niet negatief kan zijn’, maar onduidelijk wat er gebeurt in het geval hier wel van sprake is (Zie ook bijlage 3). Dit dient bij wet geregeld te worden.

e) Situatie bij geen of klein pensioenvermogen

Indien het individuele pensioenvermogen precies nul zou worden, zou dit betekenen dat over de bijdragen in het verleden geen rendement meer kan worden gemaakt.

Hetzelfde geldt in mindere mate ook als hete vermogen bijvoorbeeld 1 of twee Euro is of een relatief zeer laag bedrag. In de praktijk zal dus door sociale partners een limiet moeten worden gesteld aan de maximaal (aanvaardbare) vermogensdaling.

Deze wijze van risicohoudingbepaling zou in de wet verankerd moeten worden.

f) Instemming AFM en DNB met PWN?

Op grond van de hierboven genoemde punten a t/m e is het dan ook van belang vast te stellen dat AFM en DNB expliciet akkoord kunnen gaan met de mogelijke keuze voor een risicohouding die de risicohouding van de bekende woekerpolissen uit de jaren negentig, verre overtreft.

Vraag: zouden of sociale partners, of AFM en DNB niet limieten moeten stellen aan de gekozen risicohouding?

Advies

1. Indien onverhoopt toch wordt vastgehouden aan het principe van Leeftijdsgroepen dient in de PWN (of AMvB) duidelijk te worden vastgelegd dat de uitvoerder:
 - (a) duidelijk richting Deelnemers vooraf communiceert binnen welke (kwantitatieve) jaarlijkse (vermogens)bandbreedte een Leeftijdsgroep opereert.
 - (b) van iedere Deelnemer de risicobereidheid individueel vooraf vaststelt (onafhankelijk van of dit het 'nieuwe pensioencontract' of de WVP betreft)
 - (c) van iedere Deelnemer de risicobereidheid tenminste eenmaal in de drie jaar vaststelt, als ook bij wisseling van Leeftijdsgroep, pensionering, ingang nabestaandenpensioen, en bij arbeidsongeschiktheid.
 - (d) Vooraf een Deelnemer informeert dat zijn individuele risicobereidheid wel of niet valt binnen de bandbreedte van de Leeftijds- of Risicogroep waarvan hij/zij gezien zijn/haar leeftijd of gekozen risicoprofiel deel van uitmaakt.
2. In de PWN dient duidelijk geregeld te worden hoe er gehandeld dient te worden indien het voor de pensioenuitkering bestemd vermogen negatief dreigt te worden. Expliciet dient qua methodiek ex-ante te worden vastgelegd hoe de financiële consequenties van deze garantie worden verdeeld onder de Deelnemers, indien er sprake zou zijn van een negatief vermogen, of een omvangrijke vermogensdaling, in een bepaalde Leeftijdsgroep.
3. In de PWN moet worden geregeld dat door sociale partners een limiet moeten stellen aan de maximale (jaarlijkse) aanvaardbare vermogensdaling. Alternatief is dat de Toezichthouder hier een limiet stelt.

A-6 Methodiek van risicohoudingbepaling, de 'maatstaven' methode voldoet niet

Uit de Memorie van Toelichting (MvT) blijkt dat de risicohouding voortaan wordt vastgelegd o.b.v. twee maatstaven in de opbouwfase en drie maatstaven in de uitkeringsfase. Evenals in het huidige pensioenstelsel staat bij ieder van die maatstaven het te bereiken (verwachte) pensioen centraal.

Dit verwacht pensioen kan bij jonge Leeftijdsgroepen tot een brede waaier van mogelijke pensioenuitkomsten ver in de toekomst leiden, waarbij de uitkomst van het pessimistisch scenario (maatstaf 1) in schril negatief contract staat met het doelstellingsscenario (verwacht rendement scenario) en waarbij bovendien de optie van een positief scenario (terecht?) wordt weggelaten.

Bij zo'n breed, onzeker en sterk van aannames afhankelijk uitkomstenscala, is de kans groot dat jongeren niet goed instaat zullen zijn om in de praktijk hun risicobereidheid feitelijk te bepalen.

Daar in het nieuwe pensioenstelsel de vermogens individueel worden toegerekend komt de risicobereidheid in het nieuwe stelsel veel meer tot uitdrukking in de vraag: Hoeveel vermogensrisico ben ik als Deelnemer (überhaupt) bereid om op korte termijn (het komend jaar) te nemen, om op langere termijn een verwacht maar niet zeker hoger rendement en pensioen te halen?

Toetsing van de risicobereidheid zou overeenkomstig deze vraagstelling derhalve kunnen plaatsvinden en o.b.v. een meer eenvoudiger methode waarbij niet zozeer de 'verwachting van de uitvoerder' centraal staat, maar het vermogensrisico dat een individuele Deelnemer überhaupt bereid is (op korte en lange termijn) te lopen.

Advies

Bepaal de risicobereidheid als volgt:

1. Opzet theoretische toetsingskader risicobereidheid

In een nieuw pensioenstelsel met individuele vermogenstoerekening staat niet langer de te toetsen collectieve risicohouding centraal, maar de geaggregeerde risicohouding van alle Deelnemers van het pensioenfonds.

Die individuele risicohouding is eenvoudig te meten:

- In het WVP contract kan de risicobereidheid worden bepaald door uit te vragen hoeveel vermogensrisico een Deelnemer op korte termijn bereid is te lopen om op lange termijn een verwacht (maar niet zeker!) hoger kapitaal en pensioen te bereiken.
- In het 'nieuwe contract' kan dit plaatsvinden door uit te vragen over welk deel van het te verwachten pensioen en vermogen de Deelnemer bereid is risico te lopen.

2. Beleggingsbeleid en rendementstoedeling

Vervolgens wordt o.b.v. de geaggregeerde risicohouding van alle deelnemers de optimale beleggingsmix voor het fonds vastgesteld en bepaald welke (vermogens)risico's moeten worden afgedekt op portefeuilleniveau.

Vaststelling op portefeuilleniveau dus, en dus niet op een suboptimaal niveau van leeftijdsgroepen met complexe hedge-rendementen, waarbij jongeren niet alleen het risico lopen van een tot 200% oplopende aandelenexposure, maar in feite ook nog het risico lopen van een mogelijk beschermingsrendement-tekort.

Vervolgens wordt het integrale resultaat van alle resultaatsbronnen overeenkomstig de risicobereidheid van de Deelnemers toegedeeld aan die Deelnemers.

Rendementstoedeling vindt dus niet plaats o.b.v. een mix van rendementen op allerlei fictieve aandelen- en obligatieportefeuilles, maar alleen o.b.v. de gekozen individuele risicohouding. Zie bijlage 2.

3. Communicatie: Individuele rendementstoedeling moet uitlegbaar zijn

Op bovenstaande wijze wordt geborgd dat de individuele vermogens- en pensioenresultaten van Deelnemers 'in lijn' blijven met elkaar en optimaal aansluiten op de individueel vastgestelde risicobereidheid en overeenkomstig de gekozen en vastgestelde risicobereidheid ook het best verklaard kunnen worden.

Zo wordt voorkomen dat mutaties in het (verwacht) pensioen diametraal staan op de mutaties van de individuele vermogensrekening van de Deelnemer, hetgeen vrijwel niet uitlegbaar zou zijn aan een gemiddelde Deelnemer.

In principe moet een positief resultaat op portefeuilleniveau ook een positief resultaat voor alle Deelnemers laten zien. Dat kan dan verschillen op grond van de gekozen risicohouding maar mag niet resulteren in situaties waarin het fonds een positief rendement maakt en deelnemers een negatief resultaat op hun vermogensrekening zien, zoals in het huidige stelsel of in een stelsel o.b.v. leeftijdsgroepen het geval kan zijn.

A-7 Solidariteitsreserve voor intergenerationele risicodeling (IGR reserve)

De solidariteitsreserve is in de PWN op een groot aantal punten nog onvoldoende benoemd:

1. Uitwerking niet duidelijk

De toevoegings- en onttrekkingsregels voor deze IGR-reserve zijn merendeels onduidelijk en moeten voor besluitvorming over het stelsel, nader worden ingevuld,

2. Evenwichtigheid niet gedefinieerd

Er wordt in de hoofdlijnennotitie en de PWN veel gesproken over 'evenwichtig', maar het is niet duidelijk wat hier op hoofdlijnen onder moet worden verstaan.

Richtlijnen ontbreken en moeten worden vastgesteld.

Het is maar zeer de vraag of het Netto-profijt beginsel een juiste toets is voor het toetsen van die evenwichtigheid.

Zie met name de artikelen van Agnes Joseph hierover:

<https://www.achmeapensioenservices.nl/nieuws/20190624-evenwichtige-keuze-nettoprofijt>

<https://pensioenpro.nl/pensioenpro/30041338/is-netto-profijt-wel-evenwichtig>

3. Adequate werking kan niet worden vastgesteld

Niet kan worden vastgesteld of de buffer samen met de rendementstoedeling gedurende de actieve periode van een deelnemer of daarna in de pensioenfase, de stabiele (verwachte) pensioenresultaten oplevert die als doelstelling gelden.

4. Waarom reserveren voor toekomstige generaties?

Onduidelijk is, hoe het deel bepaald wordt dat voor toekomstige generaties gereserveerd wordt.

Überhaupt is onvoldoende kwantitatief onderbouwd waarom er gereserveerd zou moeten worden voor toekomstige generaties.

5. Doorrekening Pensioenfederatie wijkt af?

De methodiek die door de Pensioenfederatie is gebruikt voor onttrekkingen lijkt (voor zover die transparant is) af te wijken van hoe hoofdlijnen notitie daarover spreekt, namelijk dat onttrekkingsregels door sociale partners moeten worden vastgesteld. Verwacht zou dan worden dat de reserve wordt aangesproken in een jaar dat er sprake is van een tegenvallend of negatief resultaat. De Pensioenfederatie heeft echter gerekend met een vrijval van 1/15 per jaar. Onduidelijk is dan ook wat er gereserveerd wordt voor toekomstige generaties.

6. Waarom een bovengrens?

Onduidelijk is waarom de wettelijke bovengrens 'vast' is bepaald op 15%. Welke berekening toont aan dat die 15% een passende bovengrens is in plaats van een intuïtief bepaald maximum?

Waarom wordt aan pensioenfondsen niet veel meer vrijheid gegeven om de solidariteitsreserve in lijn met de te bereiken stabiliteit van uitkeringen te definiëren?

Advies

Omschrijf in de PWN duidelijker de doelstellingen, als ook de toevoegings- en onttrekkingscriteria van de solidariteitsreserve en geef pensioenfondsen meer ruimte om de solidariteitsreserve zelf invulling te geven in lijn met de regeling en zonder onnodige niet kwantitatief te onderbouwen maxima of minima.

A-8 Prognoserente

Pensioenprognoses worden gebaseerd o.b.v. ‘verwachtingen’, scheppen dus opnieuw ‘verwachtingen’, zijn en blijven onzeker en worden desalniettemin gebaseerd op een complex, kostenverhogend en voor de Deelnemer moeilijk te begrijpen ‘voorspellingsmodel’ :

a) URM model

Uitgangspunt voor pensioenprognoses is de Uniforme RekenMethodiek (URM).

Dit betekent dat de pensioen uitkomstenwaaiër voor een jonge deelnemer o.b.v. 5% , 50% en 95% percentielen zo groot wordt dat hier feitelijk geen enkele betekenis meer aan kan worden ontleent.

b) Verwachtingen in plaats van zekerheid

Niemand, geen enkele wetenschapper noch actuaaris of vermogensbeheerder kan met enige betrouwbaarheid voorspellen wat de rendementen of pensioenuitkomsten zijn vele decennia vooruit.

Toch laten ‘wetenschappers’ zich ook in dit nieuwe pensioenstelsel weer opnieuw verleiden tot het geven van lange termijn uitspraken. Daarmee draagt ‘de wetenschap’ weer opnieuw bij aan het wekken van verwachtingen bij deelnemers.



Door uitdrukkingen te gebruiken als ‘het zit mee of tegen’ of te spreken over ‘verwacht eindresultaat’, wordt zo weer opnieuw onbedoeld de framing naar Deelnemers versterkt. Bovendien wordt er in het nieuwe stelsel geen pensioen meer ‘opgebouwd’.

Veel beter zou het daarom zijn om in het geheel geen ‘verwachtingen’ meer uit te spreken, maar simpelweg aan te geven dat ‘als’ het rendement van het pensioenfonds 0%,2% of 4% bedraagt, wat dat dan aan pensioen oplevert, zonder daarbij uit te spreken welk percentage ‘verwacht’ wordt.

Dat geldt dan ook voor het vaststellen van de premie uit de ambitie. Laat sociale partners in overleg met elkaar vaststellen wat een sector of bedrijf aan pensioenlasten wil en kan dragen en probeer niet een lange termijn ambitie nu te vertalen in een premie o.b.v. ‘verwacht rendement’.

c) Aansluiting en interpretatie diverse ‘rentes’

Onduidelijk voor de deelnemer of sociale partners is hoe de diverse ‘rentes’ nu op elkaar aansluiten:

- (1) de rente op de ambitie te bepalen
- (2) de prognoserente voor en na pensioendatum (projectierente)
- (3) de transitie-rente

Er is geen sprake meer van duidelijkheid dat bij een gemiddeld rendement van x% en een inflatie van y% de pensioenambitie van sociale partners of van de deelnemer ook daadwerkelijk wordt bereikt. Uitkomsten zijn niet-transparant (fuzzy), moeilijk te begrijpen en moeilijk te beoordelen op adequaatheid.

d) Individuele prognoserente

Er geldt volgens de hoofdlijnennotitie een uniforme, objectieve rekenmethodiek o.b.v. objectieve parameters. Dit betekent echter niet dat de prognoserente voor iedere deelnemer hetzelfde is. Omdat iedere deelnemer in een leeftijdsgroep participeert met een ‘eigen’ toekomstige duur en een bepaald risicoprofiel (o.b.v. de specifieke rendementsverdelingsmethode in de tijd), zal de prognose rente voor iedere deelnemer ook anders zijn en zal hiermee rekening gehouden moeten worden bij de prognose. Bij overgang van de ene leeftijdsgroep naar de volgende, zal een deelnemer daarnaast ervaren dat bij een zelfde fondsrendement hij ineens veel minder individueel rendement krijgt, terwijl in zijn beleving de individuele risicohouding niet wezenlijk zal zijn veranderd. Dit compliceert de communicatie fors.

Advies

1. Laat het bestaand complexe, moeilijk te begrijpen en administratief zwaar belastende en kostenverhogende URM prognosemodel los. Dit voegt niets toe en zal opnieuw tot teleurstellingen leiden.
2. Geef in plaats van pensioenprognoses o.b.v. 'verwachtingen' of 'subjectieve aannames', een pensioenprognose bij bijvoorbeeld 0%, 2% en 4% fonds portefeuillerendement, rekening houdend met de individueel vastgestelde risicobereidheid en zonder een 'verwachting' uit te spreken.

Communiceer tegelijkertijd jaarlijks het gemiddelde rendement van het fonds en het gemiddeld rendement over de afgelopen 5 en 10 jaar als referentie. Geef tenslotte aan welk rendement het fonds de komende 5 jaar gemiddeld beoogd te bereiken (niet verwacht te bereiken!).

A-9. Ingegane pensioenen

De vaststelling van de uitkering in het geval van een ingegaan pensioen is complex, moeilijk uitlegbaar voor een deelnemer en schiet zijn doel voorbij.

a) Stabiel pensioen: Verschillende op elkaar inwerkende dempingsmechanismes

Om in de pensioenuitkeringsfase een zo stabiel mogelijke uitkering te realiseren wordt een veelvoud aan technische instrumenten ingezet.

- (1) minder risico en rendementstoerekening en meer beschermingsrendement naarmate deelnemers ouder zijn
- (2) vast te stellen projectierendement
- (3) uitsmeren van mee- en tegenvallers
- (4) tegenvallers dempen vanuit de solidariteitsreserve.

Het is echter onduidelijk wat de definities van deze drie mechanismes zijn en hoe ze in welke rendementsomstandigheden met welke prioriteit op elkaar inwerken.

Door zoveel instrumenten tegelijkertijd in te zetten wordt de communicatie over hoe jaarlijks de uitkering wordt vastgesteld voor een gepensioneerde volstrekt onbegrijpelijk. Bovendien ziet een gepensioneerde niet alleen zijn uitkering maar ook zijn toegerekende vermogen jaarlijks muteren. Ook de mutatie op dat vermogen zal in lijn met de communicatie over hoe de uitkering wordt vastgesteld, moeten worden gecommuniceerd.

b) Prudent projectierendement leidt tot complexe communicatie

De jaarlijks ingegane uitkering bepaald o.b.v. van een prudent projectierendement dat (deels minimaal 65%) gekoppeld is aan de bekende risicovrij rente waarvan bekend is dat die weliswaar risicovrij is, maar ook erg volatiel.

Weliswaar kan hier mee worden bereikt dat de uitkering enigszins stabiel wordt, maar het bestaand vermogen van de gepensioneerde gaat vervolgens flink fluctueren als gevolg hiervan.

De deelnemer is namelijk geen pensioenfonds met een balans van activa en verplichtingen. De deelnemer ziet in dit geval alleen de waarde van zijn vermogen stijgen of dalen en constateert dat hij bij dat hogere of lagere saldo toch dezelfde uitkering behoudt. Zijn 'beleving' en 'verwachting' zal echter zijn dat als zijn vermogen stijgt, hij een hogere uitkering zou mogen opnemen en als zijn vermogen daalt, een lagere uitkering. De zaak op de vermogensrekening wordt nog verder gecompliceerd doordat een deel (zeg 35%) van het vermogen niet vastrentend, maar in aandelen is belegd. Dit deel gaat qua resultaten ook schommelen op de vermogensrekening. Daarbovenop komt dan nog de schommeling die de projectierente (RTS-afgeleid) vervolgens veroorzaakt bij de bepaling van de uitkering v.w.b. het aandelen-deel (35%) van het vermogen.

Kortom, dit wordt met zekerheid een complex en samenstel van elementen dat niet meer uit te leggen is aan een gemiddelde deelnemer en zal er opnieuw toe leiden dat de bepaling van de jaarlijkse (standaard) uitkering op niet meer te verklaren wijze gaat schommelen, met als gevolg dat het risico groot is dat de deelnemer het vertrouwen kwijtraakt.

Advies

Zie het advies zoals geformuleerd onder 'A-4 Standaard Risicohouding o.b.v. leeftijdsgroepen is essentiële weeffout in Pensioenwet':

1. Richt het 'nieuwe contract' in als een totaal collectief solidair contract waarbij over generaties heen risico's (achteraf) gedeeld worden over steeds een voortschrijdende periode van 5 jaar en waarbij het beleggingsbeleid zo wordt geoptimaliseerd dat dit tot een zo hoog en stabiel mogelijke pensioenuitkering leidt. De integrale risicohouding van het fonds wordt dan als bepaald als de geaggregeerde risicobereidheid over alle risicogroepen (nieuw contract) of Deelnemers (WVP) heen.
2. Toedeling van het rendement aan de diverse risicogroepen vindt dan plaats o.b.v. de voor die groep geldende risicobereidheid (nieuw contract) of de individuele risicobereidheid van een Deelnemer (WVP)
3. De vertaling van de risicobereidheid in een rendementstoedeling kan in de praktijk eenvoudig plaatsvinden o.b.v. bruto risicoparticipatiefactoren zoals geïllustreerd in bijlage 2. Hierbij geeft een Deelnemer aan over welk deel (P%) van zijn vermogen (en dus ook zijn pensioenuitkering, omdat die in lijn loopt met zijn vermogen!) hij risico wil lopen en over welk deel (100% - p%) hij zijn vermogen en dus ook uitkering wil beschermen.
4. Ingewikkelde opdelingen in beschermingsrendement, overrendement, projectierendement, risicovrije rente, uitsmeren en onttrekkingen en toevoegingen aan de solidariteitsreserve, kunnen bij deze wijze van rendementstoedeling (voortschrijdend 5-jaars gemiddeld rendement achteraf) volledig achterwege blijven.

In de praktijk blijkt namelijk dat dit voortschrijdend 5-jaars gemiddeld rendement vrijwel altijd meer van 2% zal bedragen (zelfs als rendementen op vastrentende waarden en aandelen lager zullen zijn dan in het verleden) en dus altijd zal bijdragen aan een positieve ontwikkeling van het individuele vermogen en de pensioenuitkeringen.

Zie bijlage 5 'Rendement Pensioenfondsen PFZW & ABP o.b.v. 5-jaars voortschrijdend gemiddelde'

B. Transitie en Transitieperiode

Een van de belangrijkste onderwerpen in de overgang naar het nieuwe stelsel is de transitie.

a) Evenwichtigheid

In de hoofdlijnennotitie wordt onderkend dat de transitie complex is en evenwichtig moet plaatsvinden. Richtlijnen over de evenwichtigheid ontbreken echter. De evenwichtigheid dient beoordeeld te worden aan de hand van netto-profijt berekeningen zoals het CPB die heeft opgesteld en die gebaseerd zijn op leeftijdscohorten.

De netto-profijt methode is echter (net als iedere andere methode) ongeschikt om op generatie-evenwichtigheid te toetsen. Toetsen op generatie-evenwichtigheid veronderstelt namelijk dat er een betrouwbare schatting te maken is van de rendements-, sterfte- en kostenontwikkeling op de lange termijn. Een dergelijke inschatting kan wetenschappelijk gezien niet verantwoord gemaakt worden, omdat die altijd gebaseerd is op subjectieve data-, risico- en model-aannames en op termijn leidt tot een brede waaier aan mogelijke uitkomsten.

Ook het CPB zelf zegt dit duidelijk: 'Deze modelmatige vertaling is omgeven met aanzienlijke onzekerheden.'

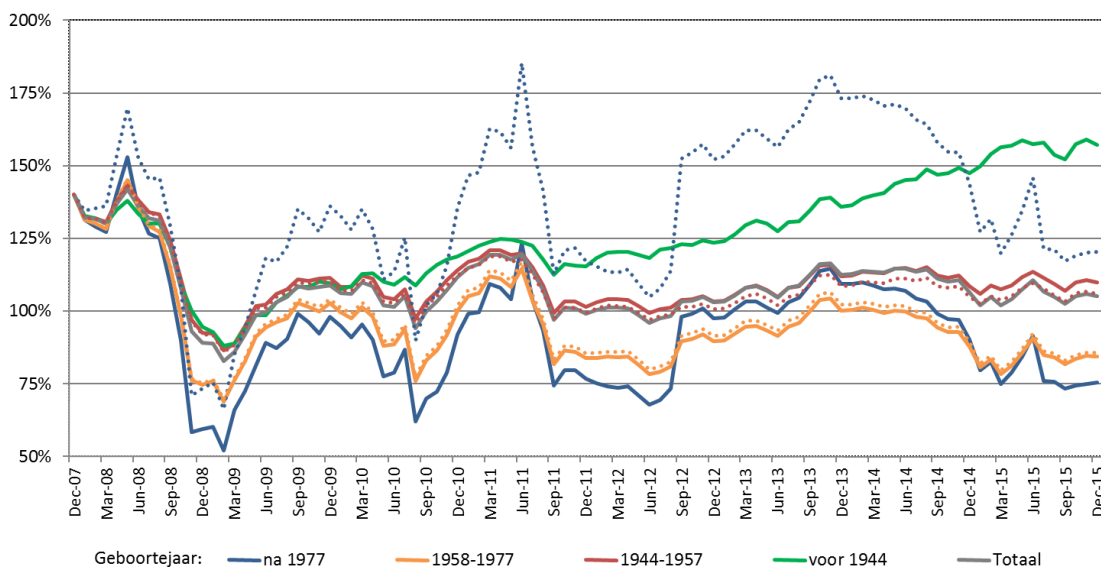
Ook hier een verwijzing naar de artikelen van Agnes Joseph die concludeert dat een ongelijke verdeling van netto profijt wel iets zegt, maar zeker niet alles over evenwichtige herverdeling van pensioen over generaties.

<https://www.achmeapensioenservices.nl/nieuws/20190624-evenwichtige-keuze-nettoprofiijt>

<https://pensioenpro.nl/pensioenpro/30041338/is-netto-profijt-wel-evenwichtig>

Bovendien is er altijd maar één toekomstige werkelijkheid die niemand kent en die gezien wisselende economische omstandigheden altijd tot gevolg heeft dat een bepaald leeftijdscohort er achteraf gezien anders uitkomt dan het andere. Op deze wijze ontstaan dus juist pech en geluk generaties in plaats van dat die (zoals beoogd) worden voorkomen.

Illustratief in dat verband zijn de [berekeningen](#) die Peter Vlaar (APG) heeft gemaakt voor de situatie dat ABP eind 2007 gekozen zou hebben voor een transitie naar individuele vermogens.



De dekkingsgraden voor gepensioneerden zouden dan eind 2015 boven de 150% hebben gelegen en die van de jongeren ver onder de 100% (75%). De centrale vraag die dan ook gesteld kan worden is of het niet erg onevenwichtig is om juist een periode met aanhoudend zeer lage rente een transitie naar een nieuw stelsel overeen te komen. Of in andere woorden: Wat is een evenwichtige transitierente voor overgang naar een nieuw stelsel?

Veel stabiel en beter bestuurbaar is het om als 'generatie' niet de leeftijdscohorten te definiëren, maar de generatie (over alle leeftijden heen) die in een steeds een voortschrijdende periode van bijvoorbeeld 5 of 10 jaar leeft en die de risico's binnen die periode steeds met elkaar deelt.

b) Methoden voor vaststelling en toetsen van de transitiewaarde

De hoofdlijnennotitie beperkt de bepaling van de waardering van de huidige aanspraken tot twee methoden de value based ALM (vba) methode en de standaardmethode.

Bij beide methoden kunnen grote vraagtekens geplaatst worden, omdat die het huidige kader met de huidige nominale zekerheid ook als uitgangspunt voor de toekomst nemen, terwijl inmiddels is aangetoond dat die nominale zekerheid niet bestaat en de toekomst onzeker en onvoorspelbaar is.

Het is daarnaast echter onduidelijk hoe technisch gezien kortingen en indexaties zich op een evenwichtige wijze vertalen in een waardering per Deelnemer.

Zoals actuaris Marc Heemskerk laat zien kleven er aan de VBA-methode grote nadelen, zodat eigenlijk alleen de standaardmethode resteert. Zie http://bit.ly/Heemskerk_Invaren

c) Compensatie uit vermogen leidt tot onevenwichtigheid

- De PWN (o.a. Artikel 145m) staat compensatie van de afschaffing van de doorsneesystematiek toe ten laste van het vermogen. Bijzonder punt daarbij is dat nog steeds niet vaststaat hoe de compensatielast berekend moet worden en hoe de financiering in de toekomst uit het vermogen plaatsvindt. Dit geldt in het bijzonder als de feitelijke compensatie in de praktijk af gaat wijken van de theoretisch berekende en uit het vermogen onttrokken compensatie.
- Theoretisch gezien is druist deze wijze van financiering uit het vermogen in tegen alle gangbare (financiële) regelgeving, door in de toekomst verschuldigde premies voor toekomstige pensioenopbouw op het moment van transitie niet door werkgevers en werknemers in de toekomst te laten financieren, maar door alle aanwezige deelnemers en gepensioneerden.
Een dergelijke vorm van financiering is niet evenwichtig omdat die altijd de toekomstige pensioengroei van alle bestaande Deelnemers beperkt, terwijl daar niets tegenover staat.
Pas als o.b.v. een prudent verwacht rendement voor alle bestaande Deelnemers en koopkrachtig pensioen in het vooruitzicht kan worden gesteld, zou een eventueel vermogensoverschot aangewend kunnen worden voor compensatie.
- Compensatie uit vermogen is bovendien een complexe en onevenwichtige operatie die bij directe financiering leidt tot overcompensatie en die bij jaarlijkse financiering ten laste van een voorziening er toe leidt dat deelnemers bij ontslag of verandering van werkgever hun recht op extra compensatie verliezen.
- De vorm van compensatie is daarnaast ook onevenwichtig omdat daarmee rechtsongelijkheid ontstaat tussen werknemers die hun pensioen bij een verzekeraar hebben ondergebracht en anderen die dat bij een pensioenfonds hebben gedaan.

d) Te stellen eisen aan een methode voor de vaststelling van de transitiewaarde

De voorgestelde transitiemethodes als ook het voorgestelde (90%/95%) transitiekader, voldoen niet aan de principes en eisen die i.h.a. gesteld zouden moeten worden aan zo'n methode. Deze principes en eisen zijn als volgt samen te vatten:

- a) De waarderingsmethode moet uitlegbaar en zo veel als mogelijk objectief zijn.
Dit betekent dat de methode gebaseerd moet zijn op een beperkt aantal parameters, en dus niet afhankelijk van te veel onzekere detail-aannames naar de toekomst.
- b) De waarderingsmethode moet zo min mogelijk afhangen van de risicovrije rente op het toevallige moment waarop de transitie in de tijd plaatsvindt.
- c) De waarderingsmethode moet voor iedere deelnemer en gepensioneerde een pensioen opleveren dat na transitie tenminste gelijk is aan voor transitie en dat o.b.v. van de prognose- en projectierentes in het nieuwe stelsel ook in het nieuwe stelsel een gelijk verwacht en koopkrachtig pensioen oplevert.

In de praktijk betekent dit dat de waarderingsmethode feitelijk het best gebaseerd kan worden op de contante waarde van de op moment van transitie opgebouwde pensioenrechten, waarbij niet opnieuw de marktrente leidend is, maar een verwacht prudent rendement dat correspondeert met de duration van de portefeuille. Het aanwezige vermogen wordt vervolgens verdeeld naar rato van het aandeel van een Deelnemer in de aldus bepaalde contante waarde op portefeuilleniveau.

Advies

1. Zie af van de twee genoemde omrekenmethodes, vba- en de standaardmethode.
2. Zie af van de (netto) profijt methode voor toetsing van de transitie.
3. Waarderingsmethode
Op grond van de geformuleerde eisen zou een waarderingsmethode kunnen worden toegepast die gebaseerd is op de marktrente verhoogd met een vaste risico-opslag van X% in principe voldoen.

De marktrente (RTS/UFR) staat dan voor de waardering die in het verleden steeds uitgangspunt is geweest en de risico-opslag reflecteert en representeert dan de onzekerheid naar de toekomst toe in het nieuwe stelsel. Het vaste percentage van X% kan dan bepaald worden o.b.v. de eisen die hierboven zijn geformuleerd. Een vaste rekenrente past dan niet als waarderingsmethode, omdat die geen recht doet aan de geformuleerde eisen en risico's onevenredig verdeeld naar looptijd.

Het aanwezige vermogen wordt vervolgens verdeeld naar rato van het aandeel van een Deelnemer in de bepaalde contante waarde op portefeuilleniveau o.b.v. de marktrente + X%.

4. Alternatieve waarderingsmethode
Alternatief is om wel de standaardmethode als uitgangspunt te nemen, maar daar correcties op toe te passen inzake elementen als: marktrente, gemiste indexaties, te weinig betaalde premie, te veel uitbetaald pensioenuitkeringen en in het verleden doorgevoerde kortingen.
Nadeel van deze methode is dat die niet aan de eisen voldoet, subjectief en op veel variabelen onderhandelbaar is en aanleiding tot veel discussie zal geven
5. Transitieperiode
Tijdens de transitieperiode wordt conform de MvT zo veel als mogelijk conform en anticiperend op het nieuwe stelsel gehandeld (transitie-ftk):
 - a) Hanteer in de transitie periode steeds de bij transitie vastgestelde marktrente +X% als rekenrente
 - b) Sta toeslag (indexatie) van uitkeringen toe vanaf een dekkingsgraad van 100%
 - c) Baseer premies eveneens maximaal o.b.v. dezelfde marktrente + X%
 - d) Kort de pensioenrechten en pensioenuitkeringen zodra de beleidsdekkingsgraad berekend op de marktrente + X%, beneden de 100% uitkomt.
 - e) Pas voor gesloten fondsen die achterblijven in het oude stelsel eveneens het transitie-ftk toe zoals hierboven gedefinieerd.

C. Nabestaandenpensioen

Op 17 juni is het [rapport van de StAR](#) gepubliceerd inzake het nabestaandenpensioen (NP).

Dit rapport vormt de basis voor de integratie van nabestaandenpensioen in het nieuwe pensioenakkoord. Vanaf de pensioendatum geldt een nabestaandenpensioen ter grootte van 70% van het ouderdompensioen. Voor de pensioendatum wordt uitgegaan van een levenslang nabestaandenpensioen gelijk aan 50% van het inkomen in plaats 70% van het ouderdompensioen.

Geconstateerd moet worden dat hoewel beoogd is om het NP te vereenvoudigen, dit alleen maar tot een nog complexere en niet op de behoefte aansluitende regeling heeft geleid.

Ik verwijs hier naar een tweetal reacties op de consultatie, te weten:

1. [Risico's in het nieuwe nabestaandenpensioen](#), van Muns, Nijman en Starink
2. [De Gordiaanse knoop opnieuw gelegd?](#) van M. Maas, d.d. 6 februari

Advies

1. Borg dat bij de transitie opgebouwd NP achterblijft in het oude stelsel.
2. Stel het NP voor de pensioendatum vast o.b.v.50% Salaris -/- Franchise

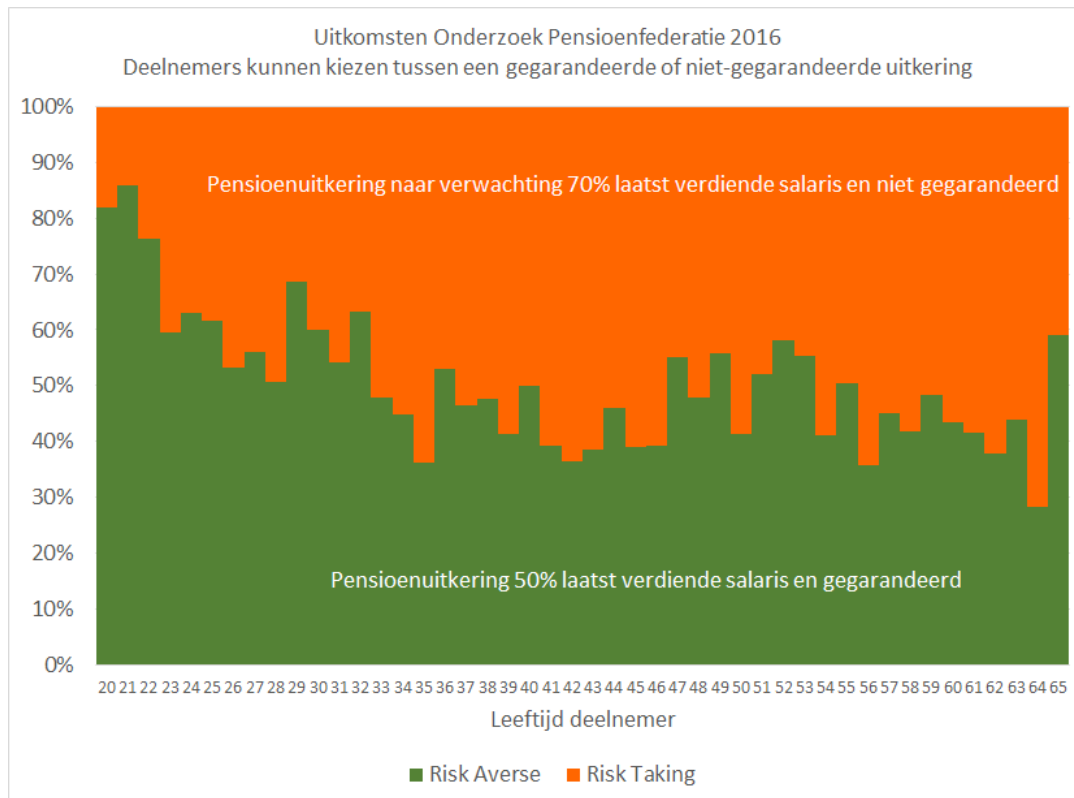
Bijlage 1 Risicohouding is niet gerelateerd aan leeftijd

A. Onderzoek 'Pensioen kennis en vertrouwen gaan hand in hand'

Al in 2016 bleek uit een onderzoek van Motivaction in opdracht van o.a. de pensioenfederatie dat juist Ouderen/gepensioneerden bereid waren juist meer risico te willen lopen dan jongeren. Precies andersom dus dan het principe waar life cycle van uit gaat. De link naar dit onderzoek :

<https://www.pensioenfederatie.nl/stream/deelnemersonderzoekrapportagepensioenfederatie.pdf>

Naar aanleiding van slide 30 van dit onderzoek, die indiceerde dat ouderen bereid waren meer risico te lopen, hebben is aanvullende informatie opgevraagd bij Motivaction naar de leeftjdsverdeling. Daaruit resulteert het volgende plaatje dat met goedkeuring en onder voorwaarden van Motivaction wordt gepubliceerd.



De voorwaarden voor publicatie betroffen dat ook de context van het gehele onderzoek wordt gepresenteerd en de opmerking dat je voorzichtig moet zijn met het trekken van conclusies over de risicobereidheid. Uit het deelnemersonderzoek blijkt volgens Motivaction immers ook dat er sprake is van enkele essentiële misverstanden bij de deelnemers. Met name het idee dat er sprake is van een omslagstelsel, in combinatie met de vergrijzing, leidt er bij jongere deelnemers toe dat zij bang zijn dat er voor hen later geen pensioen meer zal zijn. Daarom zoeken zij juist zekerheid. De ouderen denken mogelijk ook dat er sprake is van een omslagstelsel, maar omdat zij al dichterbij de pensioendatum zitten, zijn zij minder bevreesd dat de pot leeg is en durven zij daarom wat meer risico te nemen.

Tenslotte concludeerde dit onderzoek ook dat er sprake was van een grote mate van bereidheid tot solidariteit tussen jongeren en ouderen/gepensioneerden.

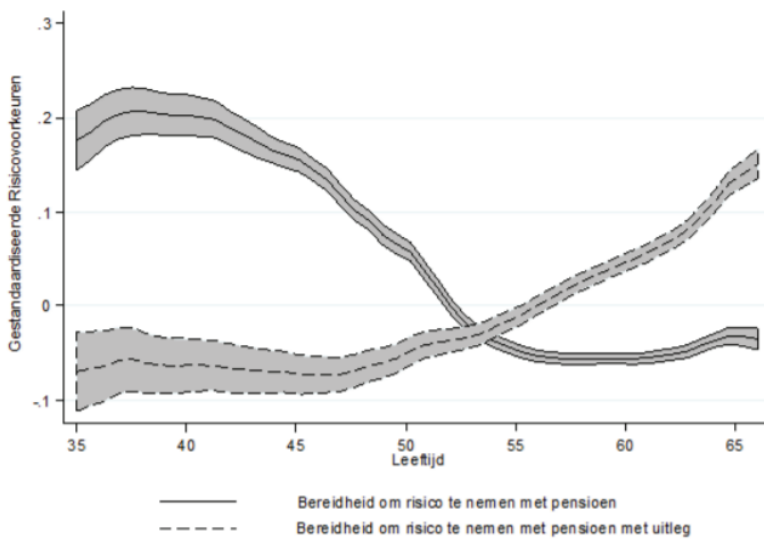
B. Onderzoek Duurzame inzetbaarheid en pensionering in de overheid en het onderwijs (2013)

Een eerder onderzoek uit 2013 van de Universiteit van Maastricht toonde aan dat je zonder goede uitleg en informatie aan deelnemers en gepensioneerden te geven wel een risicohouding vindt die in lijn is met een life-cycle model met risico-afbouw. Echter na uitleg en informatie over de trade-off tussen risico en rendement draaien deze resultaten volledig om. Jongeren, voor wie de onzekerheid nu eenmaal groot is, worden juist voorzichtiger en ouderen die beseffen dat de risico's in de praktijk eigenlijk best wel meevallen, zijn bereid meer risico te nemen.

Link naar onderzoek: <https://pdfs.semanticscholar.org/5f5c/461d43f55c6706e4ae6cb3db2f74c7702996.pdf>

Dit onderzoek leidde tot het volgende resultaat:

Figuur 2.4
Bereid om risico te nemen met de hoogte van het pensioen naar leeftijd



C. Onderzoek Gepensioneerdenuitvoeringsorganisaties (2018)

Met name het onderzoek van de pensioenfederatie uit 2016 en de plannen voor het nieuwe pensioenstelsel waren voor gepensioneerdenuitvoeringsorganisaties aanleiding om in 2018 een eigen onderzoek door Motivaction te laten verrichten. Link naar onderzoek: [https://koepelgepensioneerden.nl/wp-content/uploads/files/knvg/motivaction-rapportage-toetsingscriteria-pensioen-\(03-12\).pdf](https://koepelgepensioneerden.nl/wp-content/uploads/files/knvg/motivaction-rapportage-toetsingscriteria-pensioen-(03-12).pdf)

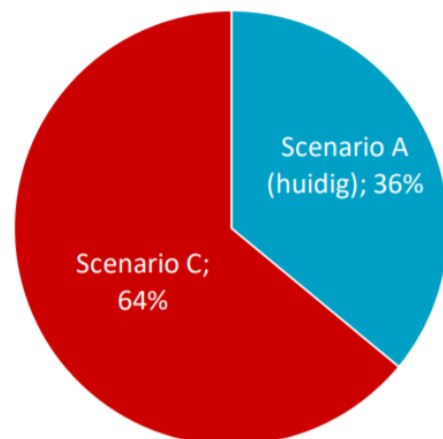
Uit dit onderzoek blijkt duidelijk (o.a. slide 23) dat een merendeel van de gepensioneerden bereid is om de zekerheid op te geven en dus te kiezen voor meer risico.

Keuzegedrag: twee scenario's uitgewerkt (2)



2. Huidig pensioenstelsel afgezet tegen minder wenselijk scenario seniorenorganisaties

	A	C
Inkomen in vergelijking met vroeger	Zoveel mogelijk hetzelfde	Mag iets minder
Zekerheid	geen kans op korten	enige kans op korten
Indexeren	geen kans op aanpassing	enige kans op aanpassing
Langer leven risico	Jong en oud zijn solidair en betalen dat samen	Jong en oud zijn solidair en betalen dat samen
Solidariteit bij tegenvallers	Jong en oud zijn solidair en lossen het samen op	Jong en oud zijn solidair en lossen het samen op
Collectiviteit	zoveel mogelijk samen	zoveel mogelijk samen
Opvang financiële tegenvallers	wachten op financiële meevallers	in 5 jaar oplossen
Keuzevrijheid	geen persoonlijke keuzes	beperkte persoonlijke keuzes

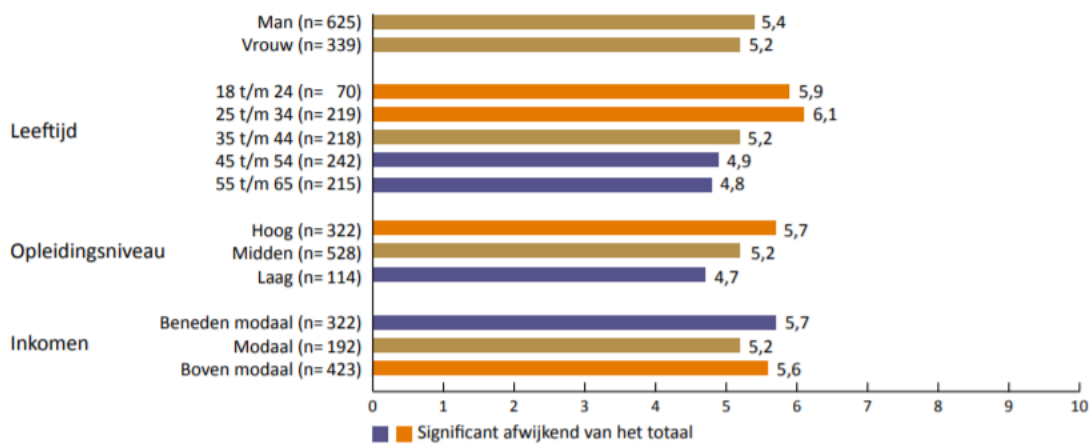


D. onderzoek van Achmea Pensioen Services (oktober 2018)

Tenslotte wordt verwezen naar het wetenschappelijk onderzoek van Achmea Pensioen Services van oktober 2018.

Link naar dit onderzoek: <https://www.achmeapensioenservices.nl/-/media/sites/achmea-pensioenservices/downloads/aps-onderzoek-risicobereidheid.pdf>

FIGUUR 12 GEMIDDELTE RISICOHOUDING NAAR GROEP (N=964)



De conclusies van dit onderzoek luiden onder andere:

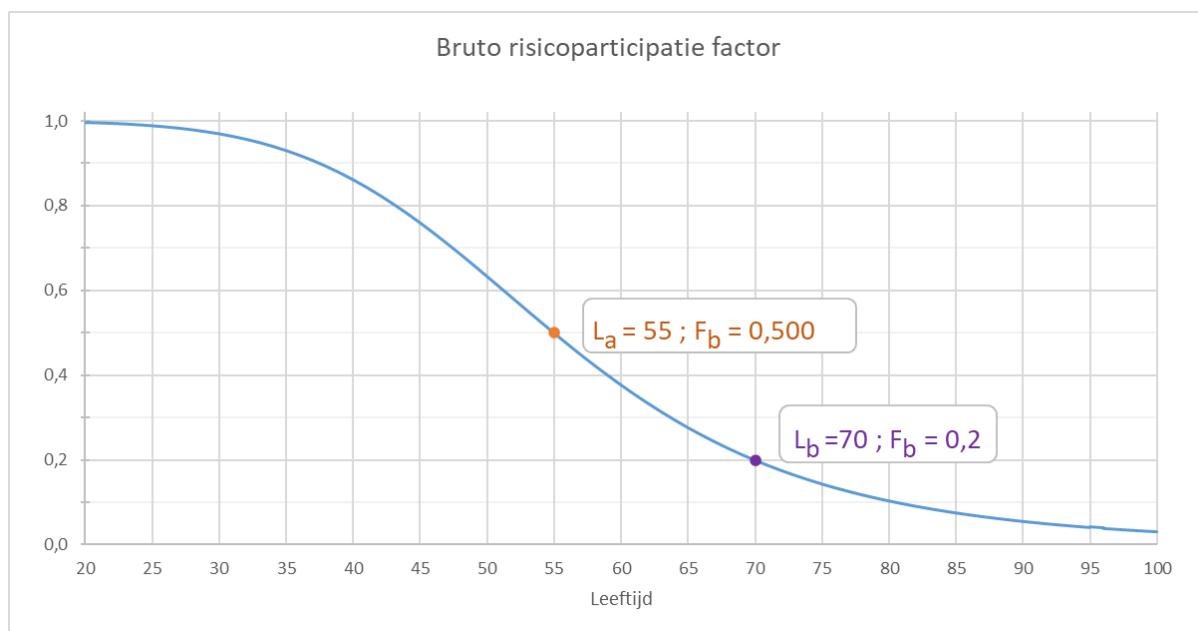
- Er is nauwelijks verschil in risicohouding tussen groepen op basis van harde criteria
- De risicohouding valt ook niet af te leiden uit andere variabelen zoals leeftijd, geslacht, opleidingsniveau en inkomen en zal moeten worden uitgevraagd op individueel niveau. Slechts 9% van de risicohouding wordt verklaard door genoemde variabelen.
- Er is wel een beperkte relatie tussen leeftijd en risicohouding. Hoe ouder des te minder bereid is men om pensioenrisico's te nemen. Alleen is de afname in risicobereidheid beperkt. De daling van een 5,9 voor jongeren naar een 4,8 voor ouderen is te klein om op basis van leeftijd de risicohouding te kunnen voorspellen.
- Ditzelfde geldt voor opleidingsniveau en inkomen.
- Al je de risicohouding van iemand wilt weten, dan kun je deze dus niet afleiden uit bedrijfstak, geslacht, leeftijd, opleidingsniveau en inkomen omdat de relatie te beperkt is. De risicohouding zul je moeten meten. Deze conclusie komt ook uit onderzoek van onder meer de Erasmus School of Management .(Fieke van der Lecq, 2016). Link: https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20160700_deso62_Dellaert.pdf

Met name dit laatste onderzoek illustreert goed dat niet een vooropgezette veronderstelde life-cycle risicohouding, maar een o.b.v. de risicobereidheid gemeten risicohouding uitgangspunt zou moeten zijn in een nieuw pensioenstelsel. Uitgangspunt is dat de risicohouding primair leidend moet zijn en dat als startpunt beter een uniforme risicohouding dan een life-cycle risicohouding verondersteld mag worden, die zo nodig kan worden bijgesteld.

E. Diverse Links naar onderzoeken die aantonen dat de risicohouding divers verdeeld is

- BPFloodsen
<https://www.bpfloodsen.nl/files/Zegwaart.pdf>
- PGB
<https://www.pensioenfondspgb.nl/nl-nl/Paginas/Onderzoek-meer-risico--voor-kans-op-hoger-pensioen.aspx>

Bijlage 2 Voorbeeld risicohouding en rendementsdeling



Principe rendementsdeling		(Module sec; voor simulatie en kalibratie; geen relatie met fonds)										
Fondsrendement	5,000%											
Projectierendement	3,000%											
Deelnemers	Leeftijd	Vermogen		Risicoparticipatie factoren			Rendementsdeling				Checks	
		Aandeel	Vermogens-gewicht	Bruto Factor	Bruto Factor maal vermogens-gewicht	Netto Factor	Basis is Projectie-Rendement	Over of Onder-rendement risico	Beloning voor beleggings-Totaal rendement	Rendement	Percentage Aandeel Beloning In risico	
Karel	20	5.000	0,005	0,997	0,005	3,212	3,0%	2,0%	4,4%	9,4%	471	39,2%
Mary	40	100.000	0,090	0,862	0,078	2,777	3,0%	2,0%	3,6%	8,6%	8.554	33,9%
Stefan	60	400.000	0,362	0,377	0,137	1,216	3,0%	2,0%	0,4%	5,4%	21.730	14,9%
Marleen	70	400.000	0,362	0,200	0,072	0,644	3,0%	2,0%	-0,7%	4,3%	17.155	7,9%
Koen	80	200.000	0,181	0,104	0,019	0,335	3,0%	2,0%	-1,3%	3,7%	7.340	4,1%
Totaal		1.105.000	1,000	2,540	0,310	8,185					Totaal: 55.250	100,0%
											In % 5,000%	
Instelling risicoparticipatiefactor												
Risicoparticipatiefactor (0,50) op leeftijd	55	jaar			0,50							
Risicoparticipatiefactor op leeftijd	70	bedraagt			0,20							
Afbouwsnelheid Risicoparticipatie	5,75											

Bijlage 3 Toelichting Risicobereidheid jongere Leeftijdsgroepen

'Bijlenen' vindt in huidig stelsel ook al plaats

Een veel gehoorde redenering is dat in het nieuwe pensioenstelsel er op pensioenfondsniveau nog steeds sprake is van een risico-technisch acceptabele (prudente) asset mix van bijvoorbeeld 50/50 (aandelen/vastrentend) en dat het loslaten van de leenrestrictie voor bijvoorbeeld jongeren met 150% of zelfs 200% blootstelling in aandelen dus geen extra risico's op portefeuilleniveau inhoudt. Temeer omdat ook in het huidige stelsel jongeren 'onder de motorkap' impliciet feitelijk dit risico ook lopen bij het uitsmeren van pensioenkortingen in de tijd, waardoor er impliciet sprake is van leeftijdsdifferentiatie in de resultaatdeling.

Deze redenering lijkt op zijn minst vragelijk. In het oude stelsel wordt collectief belegd, maar worden ook collectief 'alle' resultaten met elkaar gedeeld.

De huidige collectieve deling van resultaten betreft namelijk een mix van resultaatcomponenten en omvat niet alleen (toekomstige) pensioenkortingen, maar ook het beleggingsrendement, de volatiliteit van de verplichtingen als gevolg van de volatiele RTS/UFR, tekorten op premiedekkingsgraden en de relatief te veel uitgekeerde pensioenen bij een dekkingsgraad lager dan 100%.

Dubbel risico jongere Leeftijdsgroepen

In feite lopen de jongere leeftijdsgroepen een exceptioneel risico, doordat zij niet alleen relatief meer gaan beleggen in risicovolle waarden (aandelen), maar ook nog eens het beschermingsrendementsrisico lopen van de oudere leeftijdsgroepen. Dat kan in tijden van neergaande aandelenbeurzen en stijgende rente een catastrofale uitwerking hebben op het vermogen van de jongere leeftijdsgroepen.

Vermogen mag niet negatief worden

Weliswaar is nu in het PWN bepaald dat 'het voor de pensioenuitkering bestemd vermogen kan niet negatief kan zijn', maar onduidelijk wat er gebeurt in het geval hier wel van sprake is.

Dit dient bij wet geregeld te worden

Bijlage 4 Een pensioenstelsel o.b.v. individuele vermogenstoewijzing stelt andere communicatie eisen

Kern van de discussie is dat in het oude stelsel geen sprake is van individuele vermogens en alle soorten resultaten alleen zowel collectief gedragen als toebedeeld worden. Individuele Deelnemers hebben dus geen individueel toegerekend vermogensdeel waarop integraal zichtbaar wordt wat het effect is van alle soorten resultaatwijzigingen.

In een nieuw pensioenstelsel met individuele vermogenstoewijzing ligt dit fundamenteel anders. Deelnemers zien nu het positieve en negatieve resultaat van welke risico's er genomen zijn direct terug op hun individuele aandeel in het vermogen!

Versimpeld voorbeeld: Nu in het nieuwe contract wel gaan communiceren (en verantwoording afleggen) over het toebedeelde rendement, wordt het dus expliciet zichtbaar als er bijvoorbeeld 45% van het vermogen (bijv. 150% x 30% daling beurswaarde aandelen) moet worden afgeboekt in een slecht jaar. Die 45% moet dan wel overeenkomen met de gekozen risicohouding van de deelnemer.

Uit Netspar voorbeelden blijkt dat de risico's in de praktijk nog hoger kunnen liggen dan in dit voorbeeld gebruikt en zelfs tot negatieve vermogens zouden kunnen leiden.

Bijlage 5 Rendement Pensioenfondsen PFZW & ABP o.b.v. 5-jaars voortschrijdend gemiddelde

