

Nieuwe visie op advisering over DC: de prudentietoets

Uit het grote aantal instemmende reacties op onze publicatie over life cycles in premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid maken wij op dat onze conclusies in dat artikel breed gedragen worden bij aanbieders en adviseurs.¹ In dit artikel gaan wij dieper in op onze visie op de advisering van defined-contributionregelingen (DC) en de vele toepassingsmogelijkheden die dit de adviseur en aanbieder biedt. De actualiteit bevestigt onze visie: onlangs zijn er Kamervragen gesteld naar aanleiding van berichten in de krant dat deelnemers in DC-regelingen veel minder pensioen ontvangen dan hen in het, door de wetgever opgelegde, maar door de branche ontwikkelde Uniform PensioenOverzicht wordt voorgehouden. Wij introduceren daarom het URPO, het Uniform Realistisch PensioenOverzicht. Onze visie en de prudentietoets lichten wij toe aan de hand van vier stellingen, om vervolgens een aantal toepassingsmogelijkheden van de prudentietoets, waaronder het URPO, te bespreken.

Stelling 1. De zuivere premieovereenkomst is een beleggingsproduct

In het vorige artikel introduceerden wij de achtergrond van de lifecyclemethodiek vanuit het juridisch en fiscaal kader. Art. 52 PW legt aanbieders van deze producten, zowel PPT's als levensverzekeraars, op prudent te beleggen. Een open norm die de aanbieder invult door het voeren van een dynamisch beleggingsbeleid. Daarmee is het vertrekpunt van het advies gedefinieerd: in de kern is een zuivere premieovereenkomst dus een beleggingsproduct. Een product met unieke kenmerken weliswaar, maar die worden gestuurd door het doel van het product en het fiscaal en juridisch kader. De opbrengst van het product – lees: het pensioen – voor de deelnemer is onzeker. Tijdens de opbouwfase dicteren de hoogte van de ingelegde premie en het gere-

liseerde rendement de opbrengst. Met inbegrip van de beleggingskosten en het netto positieve effect van de bonusbijschrijving bij een door een verzekeraar uitgevoerde regeling in de opbouwfase. Op de pensioendatum, het verplichte liquidatiemoment, wordt het eindresultaat bepaald. En wel door het op dat moment bestaande inzicht in de levensverwachting en door de marktrente. Tot dat liquidatiemoment is er steeds sprake van een pensioen waarvan de hoogte onzeker is. Dé onzekerheid zit dus in de beleggingsspecifieke eigenschappen, namelijk het met de beleggingskeuze samenhangende beleggingsrisico. Of, anders gezegd, in de kans dat de deelnemer zijn eigen pensioendoelstelling niet haalt. Dat de Autoriteit Financiële Markten aanbieders aanraadt om inkooptariefgericht te beleggen, doet daar niets aan af. Het haalt hooguit, mits goed samengesteld in de life cycle, de scherpe randjes van de beleggingsonzekerheid in de laatste jaren voor de pensioendatum.

Dé onzekerheid zit in de beleggingsspecifieke eigenschappen, namelijk het met de beleggingskeuze samenhangende beleggingsrisico

Stelling 2. De zuivere premieovereenkomst is intransparant

Met de constatering dat de opbrengst ongewis is, want afhankelijk van zoveel factoren, komen we toe aan het door deelnemers en hun vertegenwoordigers



Jack Borremans en Roel Nass

Drs. J.A.L. Borremans en drs. R. Nass AAG zijn verbonden aan LNBB actuarissen + pensioenconsultants te Amersfoort en Dordrecht

¹ Pensioen Magazine nr. 12, 2011. Zie ook www.lnbb.nl.

breed gedragen vooroordeel dat het een intransparante regeling is. Zelfs voor werkgevers, die uit hoofde van goed werkgeverschap zich zouden moeten verdiepen in het financiële product dat onder de met de werknemers gesloten pensioenovereenkomst ligt, is het lastig. Met deze constatering is het niet verwonderlijk dat er weerstand bestaat om afscheid te nemen van de vermeende zekerheid die de traditionele salaris-diensttijdregelingen bieden. Intussen stimuleren maatschappelijke ontwikkelingen een verschuiving van risico's van werkgevers naar werknemers, zonder dat partijen helemaal de vinger achter de compensatiepremie kunnen krijgen.

Stelling 3. Uitvoeringskosten en risicopremies zijn nauwelijks relevant

Op het punt van kosten maken uitvoerders graag goede sier met hun vermeende goedkope product. De markt volgt dat en besteedt te veel tijd aan de minst relevante aspecten van dit soort producten: het inzichtelijk maken van de uitvoeringskosten en de risicopremies. Deze kosten en lasten zijn relatief beperkt in relatie tot het totale pensioenbudget. De effectiviteit van de wijze waarop in de life cycle de ingelegde spaarpremie tot pensioen leidt, is daarentegen de cruciale afweging. Maar de juiste handvatten om de kern van het product inzichtelijk te maken ontbreken.

De juiste handvatten om de kern van het product inzichtelijk te maken ontbreken

Stelling 4. Afstempelen komt ook, of juist, voor bij premieovereenkomsten

De structurele onderdekking van salaris-diensttijdregelingen die door pensioenfondsen worden uitgevoerd, hebben de roep om veranderingen in ons pensioensysteem verder aangewakkerd. De in de herstelplannen geprognosticeerde groeilijn wordt vaak niet gehaald en ondanks het extra uitstel dat minister en DNB de fondsen hebben gegeven, komen concrete kortingen in zicht. Kortingen die maatschappelijk veel onrust zaaien, maar in het niet vallen bij de teleurstellingen die deelnemers in zuivere premieovereenkomsten ervaren als ze daadwerkelijk met pensioen gaan. Via het Uniform PensioenOverzicht en het online pensioenregister is hen een pensioen in het vooruitzicht gesteld dat in sommige gevallen 35% hoger is dan op dit moment daadwerkelijk wordt gerealiseerd. Verklaringen daarvoor zijn de huidige inzichten in de levensverwachting, de discrepantie tussen de ex ante bedachte inkooptariefgerichte beleggingsoplossing en het ex post resultaat en vooral het 4% beleggings- en marktrentescenario in opbouw, respectievelijk prognosepensioen. Een scenario dat een verwaarloosbare kans op realisatie heeft!

Via het UPO en het online pensioenregister is een pensioen in het vooruitzicht gesteld dat soms 35% hoger is dan op dit moment wordt gerealiseerd

■ INZICHT DOOR TOEPASSING VAN DE PRUDENTIETOETS

In ons vorige artikel introduceerden wij het begrip nettoproductrendement, het productrisico en de verhouding tussen beide grootheden: de Sharpe ratio.² Daarbij hebben we eveneens het effect van kosten (TER) en het garantiebeleggen in de laatste jaren op deze grootheden getoond. Daarmee hebben we inzicht gegeven in de vergelijkbaarheid van life cycle gedreven pensioenproducten in de opbouwfase. De prudentietoets heeft echter meer vergelijkingscriteria in zich. Concreet gaan wij in dit kader in op drie onderdelen, te weten:

1. de effectiviteit van het inkooptariefgericht beleggen;
2. de URPO, het Uniform Realistisch PensioenOverzicht;
3. de relatieve verhouding van uitvoeringskosten en risicopremies op de pensioenlast.

We introduceren twee producten. Het eerste wordt aangeboden door een levensverzekeraar, het tweede door een PPI. In tabel 1 worden de resultaten van de prudentietoets getoond, voor zover betrekking hebbend op de opbouwfase.

Tabel 1. Prognose in de opbouwfase

nettoproductrendement en risico	gemiddeld	slecht economisch scenario	Sharpe ratio
verzekeringsproduct	4,50%	2,97%	0,49
PPI-product	4,88%	3,40%	0,88

Ad 1. de (in)effectiviteit van het inkooptariefgericht beleggen

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) spoort pensioenuitvoerders aan om inkooptariefgericht te beleggen

2 Voor een onderbouwing van de meetmethodiek en de gehanteerde uitgangspunten verwijzen we graag naar ons eerste artikel. Deze passen we in dit vervolg opnieuw toe, maar op twee andere producten. De uitkomsten zijn niet vergelijkbaar.

gen.³ Het inkooptariefgericht beleggen heeft tot doel om de hoogte van het uiteindelijk te bereiken pensioen minder afhankelijk te maken van fluctuaties in de marktrente in de laatste jaren voor de pensioendatum. In life cycles wordt de beleggingsportefeuille in de laatste jaren vooral gedomineerd door vastrentende waarden, zoals zeer veilig geachte staatsobligaties (sic) en obligaties van bedrijven met een hoge rating, met lange looptijden. De waarde van zo'n portefeuille fluctueert, afhankelijk van wijzigingen in de marktrente. Een daling van de marktrente zal een stijging van de waarde van de beleggingsportefeuille tot gevolg hebben, een stijging van de marktrente zal een daling tot gevolg moeten hebben. Die onzekerheid levert betrekkelijk weinig risico op voor de deelnemer; het tarief van het pensioen dat wordt aangekocht op het liquidatiemoment van de portefeuille, hangt immers van diezelfde marktrente af. Hoe hoger de rente, des te hoger het pensioen.

Maar een sterke correlatie tussen de waarde van de beleggingen en de marktrente moet geen doel op zich zijn. Er moet ook voldoende rendement worden behaald; daar is tenslotte bij het vaststellen van de hoogte van de premie ook van uitgegaan. Ook de AFM hanteert dat, in haar open norm, als uitgangspunt. Effectief inkooptariefgericht beleggen biedt enerzijds bescherming tegen fluctuaties in de marktrente en anderzijds voldoende rendement om de ambitie te kunnen realiseren.

Om de effectiviteit van het inkooptariefgericht beleggen te bepalen, introduceren wij het begrip 'haalbaarheid' in de prudentietoets. Haalbaarheid is de kans dat in de laatste jaren voor de pensioendatum het benodigde rendement om het pensioenresultaat op peil te houden, daadwerkelijk wordt gerealiseerd door inkooptariefgericht te beleggen. Het benodigde rendement reflecteert zowel het effect van wijzigingen in de marktrente als het in de premies verdisconteerde rendement. Uit tabel 2 blijkt dat er significante verschillen zijn tussen de producten als het gaat om inkooptariefgericht beleggen.

Tabel 2. Haalbaarheid in de inkooptariefgericht beleggen periode

nettoproductrendement en risico inkooptariefgericht beleggen	gemiddeld	haalbaarheid
verzekeringsproduct	3,84%	43%
PPI-product	4,39%	82%

Hoe hoger de haalbaarheid, des te effectiever er inkooptariefgericht wordt belegd in het product. Maar uit het resultaat blijkt dat het streven naar een sterke correlatie tussen de waarde van de beleggingen en de marktrente ook kan leiden tot *opportunity loss*. Er wordt onvoldoende rendement behaald om het in de premie verdisconteerde rendement goed te maken. Inkooptariefgericht beleggen behelst meer dan eenvoudigweg in (staats)obligatiefondsen beleggen. In de

productselectie en -aanbeveling zal een adviseur de effectiviteit van het inkooptariefgericht beleggen moeten meewegen. Dit belang wordt groter naarmate er meer oudere deelnemers in de pensioenregeling zijn.

Inkooptariefgericht beleggen behelst meer dan eenvoudigweg in (staats)obligatiefondsen beleggen

Ad 2. Het URPO, het Uniforme Realistische PensioenOverzicht

De staffels in beschikbarepremieregelingen zijn gebaseerd op de fiscale staffelbesluiten. Ze weerspiegelen daarmee een pensioen op basis van middelloon met een ambitie van 2,25% per dienstjaar.⁴ De vraag is of deelnemers ook een overeenkomstige verwachting aan hun beschikbarepremieregeling kunnen ontleen. En in hoeverre de keuze voor een product daarbij van belang is.

Het is duidelijk dat de communicatie aan deelnemers tekortschiet voor een afdoende antwoord op deze vragen. Het UPO houdt de middelloonmythe in stand, maar onthoudt de deelnemer het inzicht in wat marktrente, levensverwachting en beleggingsrendement betekenen voor het pensioen. Datzelfde geldt voor offertes die worden gebruikt bij de productadviesing en keuze door de werkgever. Wij pleiten daarom voor een URPO, het Uniforme Realistische Pensioen Overzicht. In het URPO houden we rekening met marktrente, beleggingsrendement en toekomstige levensverwachtingen op basis van de door het Actuarieel Genootschap gepubliceerde prognosetafels. Het pensioenresultaat in de URPO is het pensioen dat naar verwachting kan worden aangekocht uit het te bereiken kapitaal, aangevuld met het pensioenresultaat dat wordt bereikt onder slechte economische omstandigheden.

3 Visie op open norm zorgplicht bij premieovereenkomsten van de AFM, 21 december 2007, kenmerk 0712-790m.

4 Nog wel, het stabiliteitsakkoord dat is gesloten door de Tweede Kamer om te komen tot een verkleining van het begrotingstekort in 2013 van 3% haalt een maatregel van stal die al eerder is geopperd (wetsvoorstel 32 767) namelijk het verlagen van het opbouwpercentage. In combinatie met het verschuiven van de pensioenleeftijd in 2014 naar 67 jaar zal dit tot een forse aanpassing van de staffelpercentages leiden.

Het UPO onthoudt de deelnemer het inzicht in wat marktrente, levensverwachting en beleggingsrendement betekenen voor het pensioen

Op het niveau van een collectiviteit kan het pensioenresultaat dat in de beschikbarepremieregeling wordt behaald, worden uitgedrukt als een opbouwpercentage in een nominale middelloonregeling. In feite drukt dat opbouwpercentage de kwaliteit van de beschikbarepremieregeling uit in één percentage, het te verwachten ambitieniveau. In tabel 3 staan de uitkomsten voor een beschikbarepremieregeling die is gebaseerd op een fiscaal maximale staffel. Die staffel is afgeleid van een middelloonregeling met een opbouwpercentage van 2,25.

Tabel 3. het collectieve ambitieniveau van de beschikbarepremieregeling

pensioenresultaat als opbouwpercentage	gemiddeld	slecht economisch scenario
verzekeringsproduct	2,09%	1,72%
PPI-product	2,17%	1,79%

Ondanks een hoger nettoproductrendement dan de in de fiscale staffels gehanteerde 4% wordt over de collectiviteit gemeten amper het veronderstelde ambitieniveau bereikt. Daar komt nog bij dat het beleggings- en marktrenterisico ertoe leiden dat het pensioenresultaat onzeker is. Die onzekerheid blijkt uit het opbouwpercentage in een slecht economisch scenario. Het pensioenresultaat is dan 20% lager. Deze percentages gelden voor het collectief; individueel lopen de resultaten vanzelfsprekend verder uiteen.

Uit de resultaten blijkt dat de productkeuze medebepalend is voor de kwaliteit van de beschikbarepremieregeling en het verwachte ambitieniveau. De inrichting van de life cycle, de effectiviteit van het inkooptariefgericht beleggen en de beleggingskosten maken dat verschil. De cijfermatige onderbouwing van de invloed van risico's en productkeuzes draagt bij aan de echte transparantie van beschikbarepremieregelingen. Daar is de acceptatie van die regelingen bij gebaat en het bevordert het debat tussen belanghebbenden bij contractverlengingen en bij een wijziging van een pensioenregeling.

Ad 3. De relatieve verhouding van de uitvoeringskosten en de risicopremies

Zoals gezegd wordt in de praktijk het belang van de uitvoeringskosten in de discussie enorm overschat. Moderne vormen van informatieverstrekking en administratie hebben een druk op de kosten van uitvoering tot gevolg. In tabel 4 tonen we een projectie van

de kosten, uitgedrukt als percentage van de totale pensioenlast voor de werkgever, zowel in het eerste als in het vijfde jaar.

Ook voor de risicopremies geldt dit overigens. De toegenomen levensverwachting komt tot uitdrukking in verlagingen van de premies voor de verzekering van nabestaandenpensioenen. Hiermee wordt ook het verschil tussen een verzekeraar en een PPI kleiner. Het onderscheidende kenmerk is immers de bonusbijschrijving op het pensioenkapitaal, die een verzekeraar wel, maar een PPI niet toekent. De bonusbijschrijving is een risicovrije bijschrijving van rendement die kan oplopen tot 75 basispunten. De PPI kan hier een lagere risicopremie of hogere nabestaandenpensioenen tegenover zetten, als de winst bij overlijden tenminste niet wordt aangewend voor versterking van de financiële positie van de PPI.

Tabel 4. relatieve belang van kosten en risicopremies

kosten	risicopremie PP/WzP/PVI	uitvoeringskosten
in het eerste jaar		
verzekeringsproduct	9,0%	4,3%
PPI-product	7,7%	2,5%
in het vijfde jaar		
verzekeringsproduct	9,9%	4,3%
PPI-product	8,0%	2,0%

De verschillen tussen de kosten voor de uitvoering en de premies voor de risicoverzekeringen belopen niet meer dan enkele procenten van het totale pensioenbudget. De kwaliteit van de uitvoering rechtvaardigt wellicht een verschil in de kosten en contractonderhandelingen kunnen een geconstateerd verschil verkleinen. Kortom, sec de kosten voor de uitvoering en de premies voor risicoverzekeringen kunnen nauwelijks een doorslaggevend argument zijn bij een productkeuze.

De kosten voor de uitvoering en de premies voor risicoverzekeringen kunnen nauwelijks een doorslaggevend argument zijn bij een productkeuze

■ TOEPASSINGSMOGELIJKHEDEN

De prudentietoets kwantificeert de wezenlijke kenmerken van de zuivere premieovereenkomsten en biedt oplossingen voor een scala aan probleemstel-

lingen waar de markt nu mee worstelt. In dit verband willen wij met name wijzen op twee ontwikkelingen.

Het realiteitsgehalte van de pensioenindicatie

Het komt ons voor dat uitvoerders van zuivere premieovereenkomsten maar al te blij zijn dat ze überhaupt tijdig het Uniform PensioenOverzicht met de post kunnen verzenden. Zonder dat men zich daarbij afvraagt of het UPO in zijn huidige vorm het doel dient waarvoor het ooit in de wet is opgenomen. Namelijk als onderdeel van het tijdig, juist en consistent informeren van de deelnemer. Deze informatieverplichting moet niet te licht worden opgevat. De branche heeft dit UPO ontwikkeld, maar het is nu wel duidelijk dat het in zijn huidige opzet niet voldoet. Vanuit het oogpunt van maatschappelijk verantwoord ondernemen lijkt het ons ook van cruciaal belang dat een uitvoerder invulling geeft aan die verplichting door proactief de deelnemerscommunicatie te verbeteren. Innovatie op dit terrein is dringend nodig. Ook de AFM pleit in het op 1 juni jl. gepubliceerde rapport 'Pensioenrisicoanalyse' voor een pensioenindicatie op basis van meer dan één scenario. De huidige UPO's verstrekken onvolledige en onrealistische informatie aan deelnemers.

Wijzigingstrajecten in BV Nederland

Het Uniforme Realistische Pensioen Overzicht en het collectieve ambitieniveau van de regeling zijn ook instrumenten voor het creëren van draagvlak bij belanghebbenden bij wijzigingen in uitvoeringsovereenkomsten en pensioenregelingen. Nu worden deze wijzigingen vooral geregeerd door onderbuikgevoelens bij deelnemers over de weinige handvaten die hen worden geboden om tot een genuanceerde afweging te komen. Omzettingen van traditionele salaris-diensttijdregelingen in zuivere premieovereenkomsten of wijzigingen in bestaande beschikbarepremieregelingen stuiten daarom vaak op lastig te overwinnen weerstand. Dat geldt ook voor werkgevers bij contractverlengingen of productwijzigingen.

Pensioenuitvoerders en adviseurs kunnen een groot aantal van dit soort trajecten tegemoet zien door de reeds aangekondigde wijzigingen in wet- en regelgeving. Denk aan de verhoging van de pensioenleeftijd, de beperking van jaarlijkse pensioenopbouw en het verstrijken van de overgangstermijn voor het hantieren van brutostaffels. Wijzigingstrajecten zijn ook aan de orde bij productinnovaties door aanbieders, al dan niet afgedwongen door de aangekondigde wijzigingen in wet- en regelgeving, door de ervaringen met life cycles of als gevolg van ontwoekerprogramma's en administratieve vereenvoudigingen door het uit de markt halen van lopende pensioenproducten. Zulke trajecten worden met de prudentietoets efficiënt ondersteund door het kwantificeren van risico's en andere wezenlijke kenmerken.

CONCLUSIE

Zuivere premieovereenkomsten zijn beleggingsproducten die door hun aard intransparant zijn. Aanbieders en adviseurs, maar ook werkgevers, moeten zich hiervan bewust zijn. Adviesrapportages, offertes en andere uitingen moeten, meer dan nu, zijn gefocust op de beleggingsspecifieke eigenschappen van het product. Dat is de kern van de productadvisering in de zin van de Wet op het financieel toezicht. Dit aspect komt nauwelijks terug in de elf leidraden die de AFM over pensioenadvisering heeft gepubliceerd. De leidraden missen op dit onderdeel volgens ons de essentie: ze gaan voornamelijk over het niet-productgerichte deel van de advisering, de inhoud van de pensioenovereenkomst.

Iedere aanbieder geeft zijn eigen invulling aan het door de AFM gestimuleerde inkooptariefgericht beleggen. We zien dat aanbieders hierin het neerwaartse risico zwaar laten doorwegen. Dat heeft soms desastreuze effecten op het rendement, lees: het pensioenresultaat.

Het huidige UPO moet heel snel op de schop om (nieuwe) pensioenteleurstellingen te voorkomen. En om recht te doen aan de vergaande inspanningsverplichtingen ten aanzien van de informatieverstrekking. Het 4%-rentedenken zit verweven in onze (fiscale) wet- en regelgeving. Ten onrechte, blijkt nu. Deze houding zet een rem op innovatief denken en handelen bij aanbieders, adviseurs en toezichthouders. Zie de nu gekozen oplossing waarbij in het UPO wordt gewaarschuwd dat het aan te kopen pensioen aanzienlijk lager is dan het vermelde pensioen. 'Hoeveel lager dan?!', horen wij vertwijfelde UPO-gebruikers al roepen.

Uitvoeringskosten en risicopremies drukken slechts marginaal op het totale pensioenbudget, maar worden vaak – bij gebrek aan inzicht in de werkelijke issues – als hét koopargument gehanteerd. Idealiter zijn de kosten een weerspiegeling van het servicepakket, zowel in omvang als in kwaliteit. Een werkgever kiest dan het servicepakket dat hem past, en accepteert het daarbij horende kostenniveau. De uitvoering daarentegen moet altijd foutloos en efficiënt zijn. En dat is helaas nog niet de realiteit. ●