



Drs. J.A.L. Borremans

Partner bij LNBB actuarissen en pensioenconsultants te Dordrecht



Drs. F.J.H. Husken

Partner bij AF Advisors te Rotterdam

Op 23 mei jongstleden boden de minister én staatssecretaris van Financiën en de staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid het rapport Evaluatie Premie Pensioen Instellingen (hierna: PPI) aan de Tweede Kamer aan. Op sociale media werd direct een door de minister gedeelde conclusie uit het rapport vertaald in de stelling dat de PPI 13% meer pensioen oplevert. Dit behoeft uiteraard enige nuance. Een nuance die we in dit artikel met u delen door de belangrijkste aspecten uit het rapport toe te lichten, handvatten te geven voor begripsvorming en aanbevelingen voor werkgevers, deelnemers, uitvoerders en adviseurs.

Rapport Evaluatie *Premie Pensioen Instellingen*

Marktwerking door introductie PPI?

Het evaluatierapport vloeit voort uit een toezegging van de minister, gedaan tijdens de parlementaire behandeling, om drie jaar na invoering van de PPI dit nieuwe type pensioenuitvoerder te evalueren. De evaluatie onderzoekt in hoeverre de komst van de PPI heeft geleid tot meer marktwerking voor premiepensioenregelingen en daarmee tot een betere prijsstelling, beter vermogensbeheer, betere communicatie en meer transparantie. Daarbij is ook gevraagd te kijken naar relevante ontwikkelingen in de markt voor uitvoering van premiepensioenregelingen, de rol van de PPI in de Europese markt en knelpunten te benoemen.

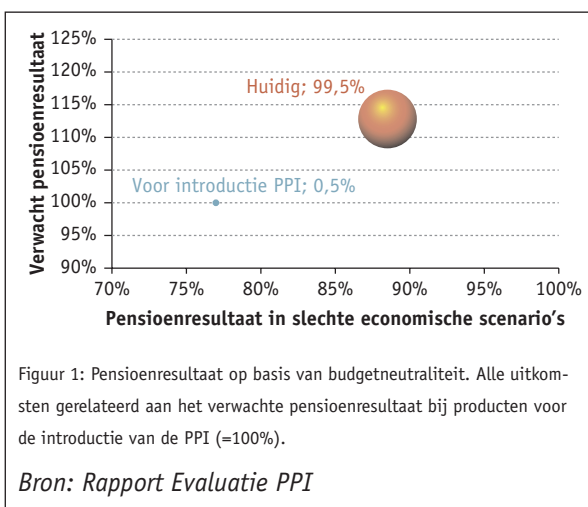
DE HOOFDCONCLUSIE

De introductie van de PPI heeft daadwerkelijk bijgedragen aan meer concurrentie voor de uitvoering van premiepensioenregelingen en heeft geleid tot lagere

kosten, meer transparantie, betere beleggingen en communicatie. De PPI heeft een sterk katalyserende rol gespeeld. Andere ontwikkelingen die aan betere tweede pijler premiepensioenproducten hebben bijgedragen zijn: internetontwikkelingen, provisieverbod, deskundigheidsvergroting van adviseurs en netto staffels.

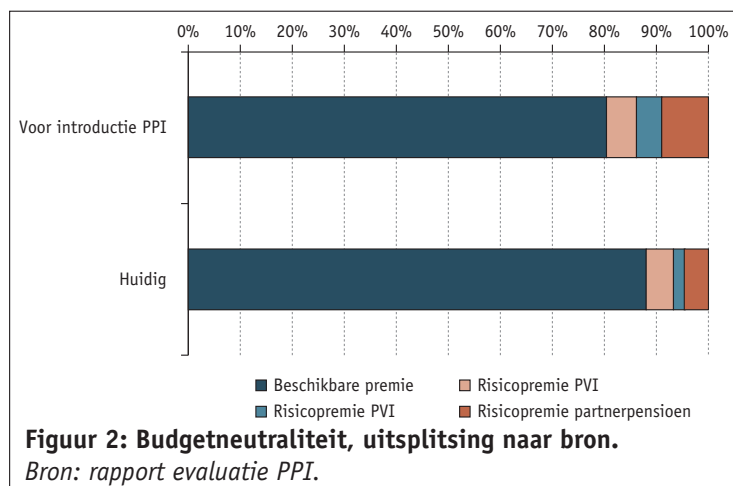
De geconstateerde prijsdaling heeft een meetbaar positief effect op het pensioenresultaat van deelnemers aan premiepensioenregelingen. Bij een gelijkblijvend pensioenbudget is er in de huidige producten meer geld beschikbaar voor pensioenopbouw en in combinatie met beter en goedkoper beleggen resulteert dit naar verwachting in zo'n 13% hoger pensioen en een lager risico voor de deelnemers, dan de gangbare producten die ten tijde van de totstandkoming van de PPI-wetgeving in 2010 werden aangeboden door verzekeraars (zie figuur 1).

Onderstaand een grafische weergave van de conclusie



Figuur 1 laat zien dat de nieuwe generatie premiepensioenproducten, waaronder PPI-producten, naar alle waarschijnlijkheid meer pensioen opleveren, ook in slechte economische scenario's, dan de gangbare producten die ten tijde van de totstandkoming van de PPI-wetgeving in 2010 werden aangeboden door verzekeraars. Gemiddeld genomen is het verschil zo'n 13%. Een belangrijke aanname bij deze conclusie is het aspect van *budgetneutraliteit*. Het pensioenbudget dat een werkgever beschikbaar heeft voor pensioen blijft hetzelfde. Uit dat pensioenbudget worden de voor pensioen bestemde premie, de uitvoeringskosten en de risicopremies gefinancierd.

In figuur 2 ziet u de verdeling van dit budget, uitgesplitst naar de verschillende bronnen.



Uit deze figuur blijkt duidelijk dat de uitvoeringskosten en de risicopremies zijn verlaagd. Afgedwongen door transparantie door onder meer toepassing van netto pensioenstaffels en dalende overlijdens- en arbeidsongeschiktheidskansen. Een verhoudingsgewijs groter budget resteert voor de opbouw van pensioen en leidt daarmee, *ceteris paribus*, tot een hoger pensioen. Budgetneutraliteit als vertrekpunt bij het herzien van pensioenregeling en -product wordt door veel werkgevers en uitvoerders toegepast, ook bij de aanstaande wijzigingen in het kader van de invoering van de verlaagde fiscale pensioengrenzen per 1 januari 2015.

Als we de analyse richten op het voor pensioen bestemde deel van de premie dan spreken we van *inlegneutraliteit*. Met inlegneutraliteit blijft het voor pensioenbelegging bestemde deel van het budget hetzelfde. Het hierboven geschetste substitutie-effect wordt daarmee geneutraliseerd. Met inlegneutraliteit kunnen we een uitspraak doen over het kwaliteitsverschil in het beleggingsbeleid en vermogensbeheer. Ook bij gelijke inleg leveren moderne premiepensioenproducten naar verwachting een hoger pensioen op. Het verschil is ongeveer 6%. Ook het risico is minder hoog: de door aanbieders ontwikkelde dynamische modelportefeuilles, de *life cycles*, zijn beter doordacht en kosteneffectiever.

HET BELEGGINGSBELEID IN PREMIEPENSIENPRODUCTEN

Verschillende aspecten hebben geleid tot een beter rendement-risico profiel. Zie Figuur 3.

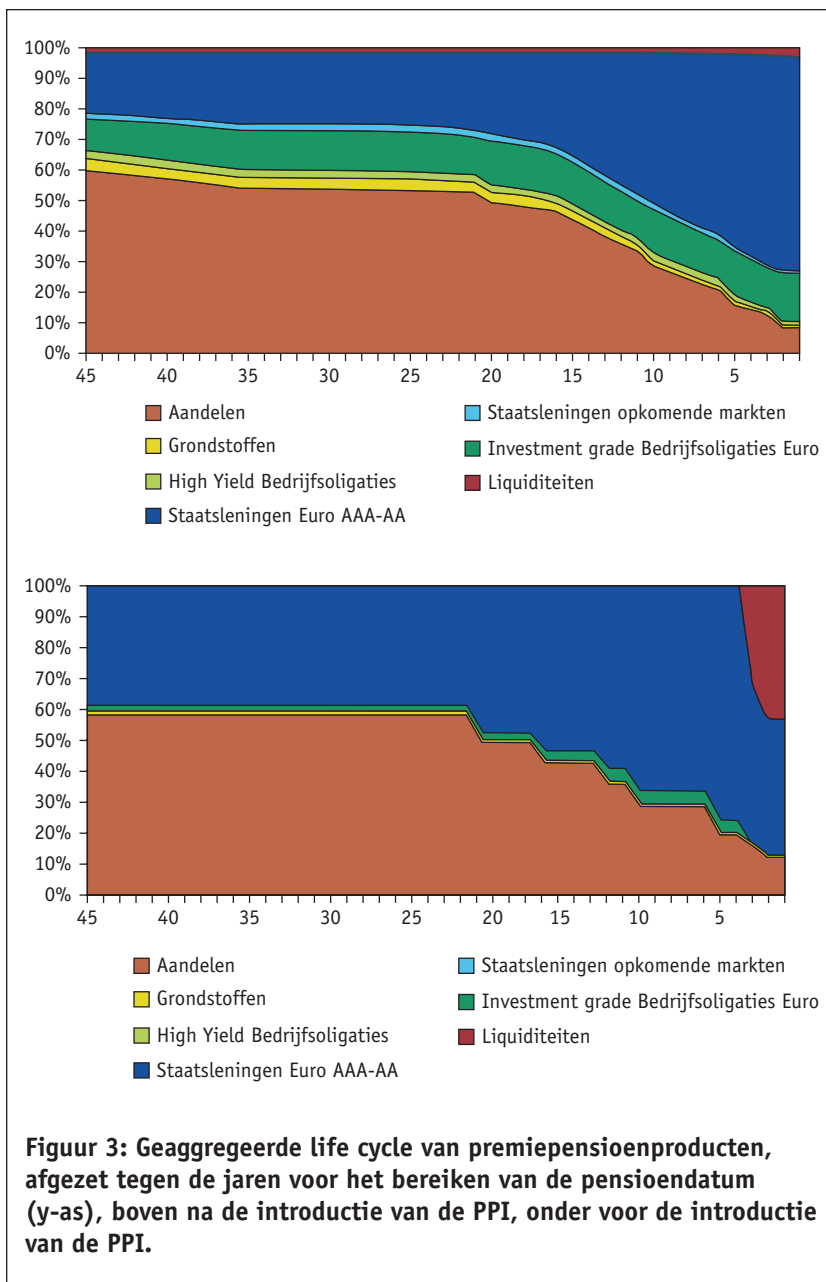
De afbeeldingen tonen een ontwikkeling naar meer diversificatie en een zorgvuldigere afbouw van het risico naarmate de beleggingshorizon dichterbij komt. In de huidige *life cycles* worden meer beleggingscategorieën gebruikt en binnen de categorieën is er meer spreiding: bij aandelenfondsen een verschuiving van Europees naar wereldwijd gespreide beleggingen en bij bedrijfsobligaties naar leningen van verschillende kredietkwaliteiten. De afbouw van het risico wordt vormgegeven door de portefeuille van risicovolle(re) beleggingen af te bouwen naarmate de pensioendatum

dichterbij komt. In de oude life cycles vond de afbouw in grotere stappen plaats. Dat betekent een timingsrisico waar geen beloning tegenover staat. Pensioenuitvoerders hanteren niet wezenlijk andere risicoprofielen dan voorheen: de verdeling tussen

zakelijke en vastrentende waarden is gedurende de gehele looptijd vergelijkbaar. Meer dan voorheen implementeren uitvoerders het principe van inkooptarief gericht beleggen. Er wordt nu veel beter rekening gehouden met de rentecomponent verbonden aan de inkoop van een levenslange pensioenuitkering op pensioendatum. Inkoopgericht beleggen is essentieel in een pensioenbelegging. Beleggingskosten zijn ook sterk gedaald, tot meer dan 50% is waargenomen... Deze daling komt direct ten goede aan het beleggingsrendement. Al deze elementen te samen hebben er toe geleid dat het verwachte pensioenresultaat aanmerkelijk gestegen is.

DE MARKT

Van oudsher is Nederland een land met gegarandeerde nominale pensioenaanspraken. Waar voorheen de eindloonnorm leidend was, is deze bij veruit alle ondernemingen inmiddels vervangen door een (variant op) middelloon. De premiepensioenregeling is aan een opmars bezig. In 10 jaar tijd is er sprake van *grosso modo* een verdubbeling van het aantal deelnemers aan een door verzekeraars, PPI's of pensioenfondsen uitgevoerde premiepensioenregeling. De conclusie lijkt gerechtvaardigd dat de overstap naar een premiepensioenregeling slechts een arbeidsvoorwaardelijke aangelegenheid is, waarbij de kwaliteit van het onderliggende product van ondergeschikt belang is. Beter producten zijn in die optiek hooguit drempelverlagend, maar daarmee wel degelijk zinvol in zo'n casus. Als we kijken naar de omvang van de PPI's dan valt op dat ondanks de korte periode van drie jaar, per einde 2013, 10 PPI's actief zijn in de markt. Eén PPI heeft zijn activiteiten inmiddels gestaakt. De omvang van de door PPI uitgevoerde regelingen is einde 2013 nog vrij beperkt. Ook niet verwonderlijk, de doorlooptijd om een PPI op te richten heeft er toe geleid dat de meeste PPI's pas recentelijk actief in de markt zijn geworden. Dat verklaart ook waarom geen enkele PPI haar *break-even point* heeft bereikt. Hoewel internationale ambities zijn uitgesproken, zijn ze nog niet verwezenlijkt. Uitbouw van de propositie vindt voornamelijk nog in eigen land plaats.



COMMUNICATIE OVER RISICO

Het besef zal moeten groeien dat veruit het grootste deel van het pensioenbudget wordt aangewend voor beleggingen, en daarmee het inzicht dat beleggen met pensioendoelstelling ook gaat over het communiceren van (beleggings-)risico. Werkgevers en deelnemers in het mkb ontbreekt het aan instrumenten en onderzoeksbudget om echt invulling te geven aan een analyse van de risicobereidheid bij het aangaan én blijven voeren van een premiepensioenregeling in het bedrijf. Kennis en ervaring noch budget is over het algemeen voorhanden, hoewel uit interviews met werkgevers wel de noodzaak bleek voor meer inzicht en duiding.

VINDBAARHEID VAN INFORMATIE

Het blijkt voor veel werkgevers en adviseurs onmogelijk om – tenzij tegen hoge kosten – informatie te vergaren om de (beleggings-)propositie van premiepensioenproducten te vergelijken. Als de informatie al toegankelijk is, dan ontbreekt de duiding en daarmee het antwoord op de vraag wat de impact is op het pensioen. Hierin wordt direct een rol gedefinieerd voor de adviseur. Die rol verandert. En slimme toepassing van (beleggings-) kennis geven invulling aan deze (governance-)rol: begeleiding bij de uitvoering van de regeling en niet slechts bij het productadvies bij de start van de regeling. Werkgevers geven aan dat de flexibiliteit in de voorwaarden van beëindiging een belangrijke reden is gebleken om over te stappen naar een PPI. Handvatten om de performance van de PPI te meten om de uitvoerder ter verantwoording te roepen ontbreken echter. Hier ligt volgens ons een mooie rol voor de adviseur.

RISICO: KANS OF IMPACT?

Te vaak wordt risico echter nog gezien als een afwijking van de rendementsverwachting. Risico moet echter worden gezien als het risico dat een deelnemer de pensioendoelstelling niet haalt op langere termijn. Adviseurs zien echter, meer dan werkgevers, premiepensioenregelingen slechts als financiële producten met een *vermogens*doelstelling, namelijk het bereiken van een hoog pensioenkapitaal. Een premiepensioenregeling is echter gericht op een



.....

‘In de Nationale Pensioendialoog over ons pensioenstelsel zal technologie een plaats moeten krijgen.’

.....

*inkomens*doelstelling, namelijk een adequate oudedagsvoorziening. En vraagt dus een andere beleggingsstrategie, gericht op het managen van beleggings-, rente- én langlevensrisico. Met name de PPI's leveren innovatie door expliciet(-er) over risico te communiceren door middel van moderne informatietechnologie. Informatietechnologie wordt in de huidige pensioendiscussie echter nog te veel genegeerd als cruciale as in de bewustzijnsvergroting bij deelnemers aan pensioenregelingen in Nederland, niet alleen voor premiepensioenregelingen overigens. In de Nationale Pensioendialoog over ons pensioenstelsel zal technologie een plaats moeten krijgen.

KNELPUNTEN

Er blijven nog knelpunten. Knelpunten die een *level playing field* beperken tussen PPI's en levensverzekeraars enerzijds en tussen beschikbare premieregelingen en traditionele eindloon- en middelloonregelingen anderzijds. Daarnaast zijn er enkele knelpunten in wetgeving, toezicht en cross-border ambities signaleerd. We halen enkele knelpunten naar voren:





1. De uitvoering van een premiepensioenregeling voor een dga. De dga heeft de mogelijkheid om, naast het voeren van een pensioenregeling in eigen beheer, het pensioen geheel of gedeeltelijk te laten uitvoeren door een verzekeraar. De PPI heeft niet de mogelijkheid om een dga-regeling uit te voeren.
2. De verhoudingsgewijs beperkte fiscaal ongeconditioneerd toe te passen premieruimte. Artikel 18a lid 3 Wet loonbelasting rekent met een archaïsche risicoloze rentevoet van 4% bij de vaststelling van de premieruimte. Terwijl de in dat artikel geformuleerde pensioennorm vanaf 2015 spreekt over een regeling die in veertig jaar een pensioen moet kunnen opleveren van 75% van het gemiddeld verdiende loon. De in het staffelbesluit geformuleerde 4%-staffels zijn daartoe ontoereikend. Dit leidt tot de conclusie dat een deelnemer dus risico *moet* nemen, niet uit vrije keuze maar uit noodzaak. De uitzondering die beschreven staat in bijlage 5 van het staffelbesluit daarentegen zou wel een goede norm zijn. Nadeel echter is de geconditioneerde toepassing, de eventtoets.
3. Het verplichte conversiemoment op pensioendatum wordt als groot knelpunt gezien: het liquideren van het pensioenkapitaal om daarmee een levenslang pensioen aan te kopen tegen het effectieve rendement op staatsobligaties. Deze impliciete verplichting uit de Pensioenwet halveert grosso modo de beleggingshorizon en verlaagt de haalbaarheidskans van de in de wet geformuleerde pensioennorm.

We verwachten dat door de implodering van het Witteveen-kader in 2015 veel werkgevers overstappen op andere staffels dan de 4%-staffels. We stellen ons de vraag in hoeverre de in de *eventtoets* ingebouwde afroomverplichting van de pensioenpremie en het zuur verdiende rendement daarop door de pensioen-uitvoerder in strijd is met het afkoopverbod van artikel 65 Pensioenwet.

TOT SLOT

Premiepensioenregelingen zijn aan een opmars bezig, maar in absolute aantallen nog vrij beperkt. De

‘We verwachten dat door de implodering van het Witteveen-kader in 2015 veel werkgevers overstappen op andere staffels dan de 4%-staffels.’

marktwerking door de toetreding van de PPI, geflankeerd door maatregelen van (zelf-)regulering, productinnovaties, fiscaal afgedwongen transparantie door netto-staffels en toegenomen deskundigheid, maken de premiepensioenregeling een steeds acceptabelere en serieus te nemen pensioenvariant. Tegelijkertijd is er een aantal knelpunten op te lossen om de premiepensioenregeling door te ontwikkelen. Inzicht in, en communicatie over, risico moet nog verder worden ontwikkeld. Het ontbreekt aan een gestructureerde wijze waarop uitvoerders hierover verantwoording afleggen. Dit ontbreekt overigens ook volledig in de Code Rechtstreeks verzekerde regelingen. Maar van belang is ook de rol van de deelnemer. Hij is het die het risico loopt. Dus het is ook zijn risicobereidheid die moet worden gemeten. En dat vraagt dus ook de bereidheid van de deelnemer om daar open voor te staan. Naast een voortschrijdend inzicht in de uitleg van het begrip ‘risicobereidheid’ in de Wet op het financieel toezicht overigens. Risico in ons pensioenstelsel kan niet (meer) genegeerd worden. De minister heeft overigens aangegeven dat over drie jaar wederom een evaluatie plaatsvindt.