Netspar

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

EDITIE 21
HERFST
2016

NETSPAR MAGAZINE

Pensioenstelsel toekomstbestendiger door nieuw soort uitvoerders

Meer risico in uitkeringsfase, maar met mate

APF: uitkomst voor verzekeraars, werkgevers en deelnemers

Thema: De nieuwe dynamiek in pensioenuitvoering

EDITIE 21
HERFST
2016

INHOUDSOPGAVE

Thema: De nieuwe dynamiek in pensioenuitvoering

Voorwoord: Werk in uitvoering **3**

4

Pensioenstelsel toekomstbestendiger door nieuw soort uitvoerders

PPI en APF dragen bij aan een toekomstbestendiger pensioenstelsel, stelt Jacqueline Lommen van Robeco.

7

Het huis is af, maar we werken nog aan de inrichting

Ook voor de toezichthouders is de Wet verbeterde premieregeling nieuw: 'We moeten het toezicht op elkaar afstemmen'.

10

Meer risico in uitkeringsfase, maar met mate

Hoogleraren Theo Nijman en Bas Werker juichen de Wet verbeterde premieregeling toe. Maar: ´houd oog voor de gevolgen van meer risico´.

13

APF: uitkomst voor verzekeraars, werkgevers en deelnemers

'Het APF brengt een marktwerking die goed is voor werkgevers en deelnemers', aldus Frits Bart van Aegon.

16

'Coöperatieve APF is interessant voor grote bedrijven'

Pensioenjurist René Maatman: 'Oprichting van een coöperatief APF vergt een lange adem'.

18

Studentprofiel Annick van Ool

'Het onderwerp pensioenen raakte mij meteen, omdat het zo ontzettend maatschappelijk relevant is.'

Recent gepubliceerde papers **20**

WERK IN UITVOERING

Op 1 september 2016 trad de Wet verbeterde premieregeling in werking en aan het begin van dit jaar de Wet algemeen pensioenfonds. Hiermee zijn nieuwe pensioenuitvoerders en nieuwe pensioenproducten mogelijk gemaakt. In dit Magazine bieden we een inkijkje in deze nieuwe dynamiek in de pensioenuitvoering. We bekijken het Algemeen Pensioenfonds (APF) als nieuw pensioenvehikel en de pensioenproducten mogelijk gemaakt door de Wet verbeterde premieregeling. Wat gaat dit de komende tijd betekenen voor de markt en voor het individu?

Tijdens een kennisbijeenkomst die Netspar op 5 juli organiseerde, werd al volop gediscussieerd over de Wet verbeterde premieregeling; de mogelijkheden en de uitdagingen. We deelden de laatste financieel-economische inzichten die relevant zijn voor de inrichting van het ´product design' van variabele uitkeringen. Ook de projectierentes, het spreiden van schokken, het delen van langlevenrisico, aandachtspunten voor risicodeling bij beleggingsbeleid, communicatie en zorgplicht kwamen ter sprake.

De eerste bespiegelingen vanuit de wetenschap, toezichthouders en sector laten een positief beeld zien. Er is bijvoorbeeld de verwachting dat de nieuwe wet de premie- en uitkeringsregelingen dichter naar elkaar toe laat groeien. Ook zouden de nieuwe pensioenuitvoerders APF en PPI kunnen bijdragen aan het toekomstbestendiger maken van ons pensioenstelsel. Maar de inkt van de wet is pas nét droog en de markt moet zich nog zetten naar de nieuwe mogelijkheden.

Te midden van alle dynamiek, staat de deelnemer. Die krijgt te maken met meer (keuze) mogelijkheden. Er wordt gesproken over shoprecht en zelfs 'retailisering' van pensioenen. Dit brengt ook risico's met zich mee. In hoeverre moeten die worden ingeperkt? Moet je mensen tegen zichzelf beschermen? De uitvoerder krijgt te maken met een andere zorgplicht. Het vergt nog heel wat denkwerk over hoe dit in te vullen. Er liggen kansen bij pensioenadviseurs om werkgevers zo goed mogelijk mee te nemen in hun keuze voor een verzekeraar, PPI, APF of vrijwillige toetreding tot een bedrijfstakpensioenfonds. Die werkgevers hebben op hun beurt weer een rol in het bereiken en transparant informeren van de individuele deelnemer.

Ook aan de kant van de financiële instellingen is het wennen. Een APF is niet zomaar opgericht. En als we echt in de details duiken, zien we ook dat er nog wettelijke beperkingen zijn voor bijvoorbeeld bedrijfstakpensioenfondsen om een APF op te richten. Op alle niveaus vinden ontwikkelingen plaats en er zijn nog veel details in te vullen en vragen te beantwoorden. Kortom: werk in uitvoering. Netspar draagt hier op positieve wijze aan bij, door een goede kennisbasis te bieden en dialoog en discussie mogelijk te maken.

Casper van Ewijk, Directeur Netspar

Jacqueline Lommen

‘PENSIOENSTELSEL TOEKOMSTBESTENDIGER DOOR NIEUW SOORT UITVOERDERS’

De komst van het Algemeen Pensioenfonds (APF) is geen bedreiging voor de Premie Pensioeninstelling (PPI). Ze vullen elkaar juist aan, stelt Jacqueline Lommen van Robeco. ‘Deze nieuwe pensioenuitvoerders dragen bij aan een toekomstbestendiger pensioenstelsel.’

Jacqueline Lommen

‘Het APF komt niet zomaar uit de lucht vallen’, zegt Lommen, executive director European pensions bij Robeco. ‘Het APF is een uitvloeisel van beleid dat zo’n vijftien jaar geleden is ingezet en stapje voor stapje is uitgevoerd. Een belangrijke aanleiding was destijds de invoering van de IORP Directive met Europese regels voor pensioeninstellingen.’
Volgens Lommen is het beleid vrij consistent geweest. ‘Er zijn discussies geweest over onder welk ministerie en wet zo’n instelling moet vallen, maar we zijn eruit gekomen. Als gevolg hiervan heeft Nederland nu ook pensioenuitvoerders – PPI’s en APF’en – gekregen die in handen zijn van financiële instellingen. In veel landen, zoals Frankrijk en Duitsland is dat een gangbaar uitvoeringsmodel.’
In de oude plannen heette het APF nog API (Algemene pensioeninstelling). ‘De API is een no-brainer was destijds een bekende uitspraak’. Uiteindelijk heeft de API de gedaante van het APF aangenomen. ‘De komst van deze nieuwe uitvoerders zal de marktordening veranderen’, voorspelt Lommen.

Er is lang gepraat over de regelgeving rond het APF. ‘De Netspar-bijeenkomsten met diverse partijen hebben geholpen kennis over het APF te verspreiden in de sector en belanghebbenden bij elkaar te brengen’, zegt Lommen. ‘Dat is voor een wetenschappelijk instituut makkelijker dan voor een marktpartij of de overheid.’

De PPI’s bestaan al sinds 2011. Verzekeraars, banken en pensioenuitvoeringsorganisaties hebben tien PPI’s opgericht. ‘De PPI’s beheren nu circa vier miljard euro pensioenaanspraken en -vermogen. Dat is een mooi resultaat’, stelt Lommen.
De verwachting was dat de PPI’s vooral zouden concurreren met verzekeraars. ‘Een deel van de klanten bestaat inderdaad uit mkb’ers met een verzekerde regeling, maar er is een andere groep die belangrijker is. Dat zijn grote bedrijven en pensioenfondsen die bijvoorbeeld hun DC-excedentregeling bij een PPI onderbrengen.’ Via een excedentregeling bouwen werknemers individueel pensioen op boven het maximum van de basisregeling. ‘Denk ook aan ondernemingspensioenfondsen die overgingen naar een bedrijfstakpensioenfonds. Die hadden vaak een excedentregeling die dan terecht komt bij een PPI.’

Volgens Lommen heeft de groei van de PPI’s aangetoond dat marktwerking in het pensioendomein een positieve impact kan hebben. ‘De tarieven zijn gedaald onder druk van de concurrentie en het serviceniveau is gestegen als gevolg van digitalisering. Je mag dezelfde ontwikkelingen ook verwachten bij APF’en.’

De komst van PPI’s, die alleen DC-regelingen uitvoeren, past binnen de geleidelijke overgang van DB- naar DC-regelingen. ‘Maar deze overgang is niet de essentie. Het gaat erom wie de risico’s draagt. Van oudsher waren dit de pensioenuitvoerders of de werkgevers. De afgelopen decennia is dit risico geleidelijk verlegd naar de deelnemers. Het verschil tussen een DB/CDC- of DC-regeling bestaat nauwelijks meer. Met een overstap op DC verlagen de dekkingsgraadvereisten, omdat wordt erkend dat de risico’s niet meer rusten op de pensioenuitvoerder. Ook ben je bij DC verlost van discussies over de rekenrente. Die speelt geen grote rol meer omdat je werkt met opgebouwd kapitaal en persoonlijke pensioenrekeningen. Van groot belang is wel dat we de deelnemers vertellen dat de risico’s hun kant zijn opgeschoven. En dat ze zo goed mogelijk worden beschermd tegen onnodige risico’s.’

Verbeterde premieregeling

De Wet verbeterde premieregeling is in de ogen van Lommen een positieve ontwikkeling die hierbij aansluit. ‘Deze verbeterde premieregeling is een gulden middenweg tussen DB- en DC-regelingen.’
Door de invoering van deze wet kunnen PPI’s een rol gaan spelen in de uitkeringsfase. Tot nu toe moest een PPI aan het einde van de opbouwfase het vermogen overhevelen naar een verzekeraar of pensioenfonds vanwege de verplichte uitkeringsgarantie. Bij een variabele uitkering is dat niet langer nodig. ’Zolang de PPI geen risico loopt, mag deze instelling ook de uitkeringsfase verzorgen. Het macro langlevenrisico zal

de PPI, net zoals de pensioenfondsen en verzekeraars, voortaan leggen bij de deelnemers of onderbrengen bij een verzekeraar. Het micro langleven wordt door de deelnemers onderling gedeeld, waarbij voor alle pensioenuitvoerders geldt dat de risk pool groot genoeg moet zijn.'

Persoonlijk en collectief

De Wet verbeterde premieregeling kent bij de variabele uitkering twee smaken: een persoonlijke en een collectieve variant. 'We hebben uitgerekend of collectief of individueel uitmaakt voor de hoogte van de verwachte uitkering. Het verschil is verwaarloosbaar. De keuze tussen collectief of individueel zal vooral cultureel bepaald zijn.'

Lifecycle beleggen

Nederland heeft veel kennis in huis op het gebied van lifecyce beleggen voor DC-regelingen. Bij lifecycle beleggen daalt het beleggingsrisico naarmate de deelnemer ouder wordt. 'We hebben veel ervaring met het aanpassen van beleggingen op de verplichtingen. Dat doen we al jaren in ALM-studies voor DB-regelingen. Die kennis kun je ook inzetten voor DC-regelingen en ter bescherming voor individuen.'

Dit heeft geresulteerd in derde generatie lifecycle-producten. 'Bij de eerste lifecycle-producten kreeg de deelnemer keus uit allerlei beleggingsfondsen. De tweede generatie zijn de zogeheten 'target date' beleggingsfondsen. Dat zijn fondsen waarbij de beleggingsmix en de afbouw van het risico zijn afgestemd op de pensioendatum van de deelnemer. Bij de derde generatie lifecycle-fondsen gebruikt de deelnemer slechts twee fondsen: een returnfonds en een matchingfonds. De mix wordt afgestemd op de leeftijd van de individuele deelnemer. 'Die twee onderliggende fondsen beleggen volgens de laatste inzichten en kunnen ook het beleid aanpassen als dat nodig is. Dit is een eenvoudig concept met lage kosten, optimaal risicobeheer en rendement.'

Volgens Lommen is de Wet verbeterde premieregeling een voorbode van verdere 'retailisering' van pensioenen; verschuiving naar gewone financiële producten die consumenten zelf kunnen kiezen. 'Deelnemers krijgen meer keuzevrijheid en vaker shoprecht voor de uitkeringsfase. Hierdoor gaan de tweede en derde pensioenpijlers geleidelijk integreren. In Engeland zie je al dat pensioenfondsen vaak de opbouwfase verzorgen en de uitkeringsfase veelal wordt overgelaten aan PPI's en verzekeraars. Het netto pensioen is ook een voorbeeld van deze trend. Op de retailmarkt verwacht ik dat banken, beleggingsinstellingen en verzekeraars komen met producten specifiek gericht op het uitkeren van opgebouwd pensioenvermogen.'

Premie Pensioeninstelling (PPI)

- PPI's bestaan sinds 2011.
- Ze voeren individuele premieregelingen uit. De deelnemer bouwt een kapitaal op. Op pensioendatum kan hij dat kapitaal omzetten in een uitkering.
- PPI's mogen geen risico's dragen; verzekeringselementen, zoals lang leven risico, moeten ze onderbrengen bij een verzekeraar.
- Verzekeraars, banken en pensioenuitvoerders hebben tien PPI's opgericht.
- Samen beheren de PPI's zo'n 4 miljard euro.
- Met de invoering van de Wet verbeterde premieregeling kunnen PPI's ook een rol gaan spelen in de uitkeringsfase. Ze mogen een variabele uitkering aanbieden.

Karina Raaijmakers

Bart Bos

'HET HUIS IS AF, MAAR WE WERKEN NOG AAN DE INRICHTING'

Ook voor de toezichthouders is de Wet verbeterde premieregeling nieuw. 'We moeten het toezicht op elkaar afstemmen om dubbel werk te voorkomen.'

Door de Wet verbeterde premieregeling (Wvp), die sinds 1 september dit jaar van kracht is, krijgen DC-deelnemers meer keuze. Dat betekent dat uitvoerders deelnemers moeten helpen een verstandige afweging te maken. Voor met name veel pensioenfondsen is het nieuw dat ze deelnemers dit soort keuzes voorleggen. Beide toezichthouders, die de invoering van de wet toejuichen, hebben een eigen verantwoordelijkheid. De AFM houdt vooral de informatievoorziening en productontwikkeling in de gaten. DNB let op het risicomanagement, het beleggingsbeleid en de uitvoerbaarheid. 'De wet is nieuw, maar details moeten nog worden uitgewerkt. Voor het toezicht geldt dat het huis staat, maar dat we nog bezig zijn met de inrichting', zegt Bart Bos, hoofd toezicht bij DNB.

Deelnemers met een premieregeling krijgen op twee momenten de keuze tussen een vaste of variabele uitkering vanaf pensioendatum. De eerste keer is een voorlopige keuze zo'n vijftien jaar vóór pensionering.

Die keuze heeft invloed op het beleggingsbeleid. Als de deelnemer kiest voor een variabele uitkering zal de aanbieder het risico minder afbouwen dan bij een vaste uitkering.

Karina Raaijmakers, hoofd domein Verzekeraars & Pensioenen bij AFM, realiseert zich dat het niet eenvoudig is deelnemers rond die eerste keuze te interesseren voor hun pensioen. 'We weten dat de belangstelling voor het pensioen dan nog gering is. Toch zal de uitvoerder zich moeten inspannen om de deelnemer een weloverwogen keuze te laten maken. Dat kan door informatie te geven over de voor- en nadelen van beide varianten waarbij het wenselijk is dat de informatie is afgestemd op de behoefte en situatie van de deelnemer. De uitvoerder kan het keuzeproces ook ondersteunen met een goede keuzearchitectuur. Het draait om hulp bij de keuze: de uitvoerder heeft niet in alle gevallen een adviesplicht.'

Op het moment van pensionering kan de deelnemer nogmaals een keuze maken. 'Hij kan dan terugkomen op een eerder gemaakte keuze', zegt Raaijmakers. 'Maar eventuele nadelige gevolgen van die verandering zijn voor risico van de deelnemer.' Als een deelnemer eerst heeft gekozen voor een variabele uitkering en later terugkomt op die beslissing kan dat nadelig uitpakken, omdat bijvoorbeeld het renterisico richting pensioendatum niet is afgebouwd.

Volgens Raaijmakers kan de werkgever een belangrijke rol spelen bij de begeleiding van werknemers die pensioenknopen moeten doorhakken. 'Voordeel is dat de werkgever dichter bij de werknemer staat. Het kan een werkgever ook aantrekkelijker maken. Sommige werkgevers geven hun werknemers inzicht in hun financiële situatie door bijvoorbeeld een gesprek met een onafhankelijk adviseur mogelijk te maken.

Dat is ook gunstig voor de werkgever. Werknemers die zich geen zorgen maken over hun financiële situatie zijn productiever.'

Een uitvoerder hoeft niet een vaste en een variabele uitkering aan te bieden aan deelnemers. Consequentie als niet beide mogelijkheden worden aangeboden, is dan wel dat de deelnemer een shoprecht heeft. Hij kan naar een andere uitvoerder die wel een variabele dan wel vaste variant heeft. 'Het is nog niet duidelijk of alle uitvoerders beide varianten zullen aanbieden.'

Omdat het ook voor de AFM een nieuw terrein is, gaat de toezichthouder marktpartijen consulteren. Raaijmakers: 'Zo is het de vraag hoe ver de zorgplicht moet gaan. Daarover gaan we in gesprek met de sector.'

Pensioenuitvoerders kunnen lering trekken uit gedragseconomische inzichten die AFM heeft gebundeld in het rapport 'Neem drempels weg'. Het helpt bijvoorbeeld als je ziet dat collega's zich laten adviseren. 'De gouden formule is nog niet gevonden. We weten van veel methodes waarom ze niet werken, maar we weten nog beperkt welke methodes wel werken', zegt Raaijmakers.

Schouders

AFM heeft in het kader van de Wet financieel toezicht (Wft) de bevoegdheid mee te kijken over de schouders van verzekeraars en PPI's bij de productontwikkeling. PPI's kunnen door de Wvp voor het eerst ook de uitkeringsfase gaan verzorgen. 'We letten er onder meer op of de belangen van de klant voldoende worden geborgd', aldus Raaijmakers. 'Deze reviews van nieuwe producten zijn risicogestuurd. Omdat het gaat om nieuwe, complexe producten willen we de ontwikkeling hiervan graag volgen.'

Deze bevoegdheid heeft AFM niet bij pensioenfondsen en APF'en. 'Die vallen onder de Pensioenwet. We zijn desalniettemin graag betrokken bij producten die pensioenfondsen en APF'en ontwikkelen in het kader van de Wvp.', zegt Raaijmakers.
DNB heeft vanuit het prudentieel toezicht op basis van de Wft de bevoegdheid om bij verzekeraars en PPI's te kijken naar de interne besluitvormingsprocessen en risicobeheersing bij de productontwikkeling.

Bij pensioenfondsen is het DNB-toezicht hierop gebaseerd op de Pensioenwet. DNB'er Bos: 'Samenwerking van beide toezichthouders ligt voor de hand.'

Lifecycle

De Wvp leidt niet alleen tot de introductie van de variabele uitkering. 'Van belang is ook dat de wet geldt voor bestaande premieregelingen', zegt Bos. 'In die wet staat expliciet dat een lifecycle-belegging voor DC-regelingen de passende beleggingsvorm is. Afwijkende vormen moeten worden voorgelegd aan DNB. De uitvoerder moet het beleggingsrisico toesnijden op de verschillende generaties. Een nieuw element hierbij is dat rekening moet worden gehouden met de voorkeur van de deelnemer voor vast of variabel. Pensioenuitvoerders moeten dus twee lifecycles ontwikkelen die vanaf een bepaalde leeftijd uiteen gaan lopen.'

DNB waakt daarnaast over de uitvoerbaarheid van de Wvp. Bos: 'Sommige voorschriften kunnen leiden tot meer complexiteit bij de uitvoering. We controleren of sprake is van een beheerste en integere bedrijfsvoering.' Een voorbeeld van een regel die de complexiteit kan vergroten, is het verbod voor een PPI om verzekeringstechnische risico's op zijn balans te nemen. 'Dat risico is te verdelen in het macro langlevenrisico en het micro langlevenrisico. Macro is dat we allemaal gemiddeld ouder worden. Micro is het individueel risico dat je ouder wordt dan gemiddeld. Beide risico's kunnen vanuit het collectief worden overgeheveld naar een verzekeraar. Dat kan leiden tot complexe constructies. Tot de invoering van de Wvp droeg een PPI het pensioenkapitaal van de deelnemer over aan een verzekeraar ter financiering van een vaste uitkering. Sinds de invoering van deze wet heeft de PPI de mogelijkheid zelf een variabele uitkering te verzorgen.'

Allerlei details moeten de wetgever en de toezichthouders nog invullen. Bos: 'Het heeft weinig zin op de tekentafel alles precies uit te tekenen. Gaandeweg zullen we het toezicht verder uitwerken. We zien bijvoorbeeld welke vragen uitvoerders stellen. Op termijn zullen we onder meer op basis van die vragen op onze website meer informatie publiceren. Die laat zien hoe wij de wet lezen.'

Sinds 1 september 2016 mogen deelnemers aan premieregelingen ook in de uitkeringsfase risico nemen. Volgens hoogleraren Theo Nijman en Bas Werker een positieve ontwikkeling waardoor de kloof tussen premie- en uitkeringsregelingen minder diep wordt.

MEER RISICO IN UITKERINGSFASE, MAAR MET MATE

Theo Nijman, hoogleraar pensioenbeheer en econometrie aan Tilburg University en Bas Werker, hoogleraar financiering en econometrie aan dezelfde universiteit, zijn goed te spreken over de Wet verbeterde premieregeling. 'Wij juichen deze wet toe. Deze maatregel maakt dat premie- en uitkeringsregelingen meer naar elkaar toegroeien. Wij hebben dan ook graag meegewerkt aan rapporten voor het parlement over de precieze invulling van de regelgeving. Verder wijzen wij op zaken waar uitvoerders op kunnen letten bij de ontwikkeling van producten', zegt Nijman.

De onderzoekers verwachten dat de Wet verbeterde premieregeling, ook wel doorbeleggen genoemd, steeds meer deelnemers en uitvoerders zal raken. 'De wet geldt voor individuele DC-regelingen en dus ook voor Premie Pensioeninstellingen (PPI's). Het percentage individuele DC-regelingen is nog relatief laag, maar groeit', stelt Werker. Shell is een bekend voorbeeld van een grote onderneming die is overgestapt op zo'n individuele DC-regeling voor nieuwe werknemers.

De wet sluit aan bij de trend minder garanties af te geven. 'Zodra je meer risico toelaat, moet je oog hebben voor de gevolgen voor het individu en de maatschappij', zegt Nijman. 'Een deelnemer moet je tegen zichzelf beschermen. Je wilt voorkomen dat hij in de eerste jaren te veel inkomen opneemt en geen inzicht heeft in de risico's. Er zijn partijen die zeggen dat dat je eigen verantwoordelijkheid is. Wij vinden dat je toch beperkingen moet inbouwen.'

'Daar zit ook een maatschappelijke kant aan. Als het inkomen van een grote groep ouderen daalt, zullen ze meer gebruik maken van sociale voorzieningen zoals huur- of zorgtoeslagen. Dan draaien alle belastingbetalers op voor de nadelige gevolgen van het extra risico. Het is de kunst producten zo te ontwikkelen dat die risico's beperkt zijn', aldus Nijman.

> Een deelnemer moet je tegen zichzelf beschermen. Je wilt voorkomen dat hij in de eerste jaren te veel inkomen opneemt en geen inzicht heeft in de risico's.

Net als bij DB-regelingen speelt de rekenrente bij premieregelingen een cruciale rol en heeft het vaststellen van die rente wederom geleid tot veel discussie. Bij premieregelingen is dit de zogeheten projectierente. Het einde van het liedje is dat zowel individuele als collectieve DC-regelingen moeten rekenen met de risicovrije rente van DNB. Werker: 'Wel is er de mogelijkheid het voordeel van de variabele uitkering mede te gebruiken voor een hogere eerste uitkering en lagere latere uitkeringen.'

Deelnemers hebben sinds september de keuze tussen een vaste of een variabele uitkering. De vaste uitkering is de default. Werker: 'Als een uitvoerder geen keuze biedt, kunnen deelnemers naar een andere uitvoerder. Ze hebben in dat geval shoprecht.'

De variabele uitkering is op grofweg twee manieren uitgewerkt. Een uitkering die stijgt afhankelijk van het beleggingsresultaat is de eerste variant. 'Uitgaande van een gemiddeld beleggingsrendement leidt dat tot een licht stijgende uitkering. Dit is een goede manier het pensioen te laten meestijgen met de inflatie', aldus Werker.

Deelnemers kunnen ook kiezen voor een hogere aanvangsuitkering. Ze nemen dan een voorschot op het verwachte extra rendement. Als dat rendement tegenvalt, zullen de uitkeringen aan het eind ook lager uitvallen.

Nijman en Werker hebben becijferd tussen welke grenzen de uitkomsten vallen. Daarbij is uitgegaan van maximaal 35% van het vermogen in zakelijke waarden. De rekenexercitie resulteert in grafieken met een sigaarvormig lijnenspel. De buitenste lijnen staan voor de uitkomsten in slechte en goede scenario's.

Theo Nijman

Bas Werker

In de sigaar is een rechte lijn met een vaste uitkering te zien en daarboven een stijgende lijn met de verwachte uitkering. Deze grafieken laten zien dat de resultaten na twintig jaar flink uiteen kunnen lopen.
'De uitslagen na tien jaar zijn nog niet zo groot. Daarom is het raadzaam bij de communicatie een horizon van twintig jaar te hanteren. Dan krijgen deelnemers beter zicht op de mogelijke negatieve uitkomsten', zegt Nijman.

Waarschuwing

Hoewel beide hoogleraren de Wet verbeterde premieregeling een goede zaak vinden, waarschuwt Nijman voor stapeling van mogelijkheden het pensioen eerder op te nemen. 'Naast elkaar zijn er ten minste vier mogelijkheden om geld eerder te onttrekken aan je pensioenpot.' De eerste is de AOW-compensatie voor oudere werknemers die eerder dan de AOW-leeftijd met pensioen gaan. Die kunnen een deel van het tweede pijlerpensioen gebruiken om het gemis aan AOW te compenseren. De tweede is het vervroegen van de tweede pijler uitkering, de derde is de traditionele hoog/laag-constructie en de vierde is de verbeterde premieregeling. Nijman: 'Het is de vraag of door stapeling van deze mogelijkheden geen ongewenste situaties ontstaan. Een lastig punt daarbij is dat de uitvoerder die een deel van het pensioen verzorgt niet noodzakelijk zicht heeft op de totale financiële situatie van een deelnemer.'

Wet verbeterde premieregeling

- Van kracht sinds 1 september 2016, ook wel 'doorbeleggen' genoemd.
- Deelnemers van een premieregeling (DC-regeling) mogen hun pensioenkapitaal omzetten in een variabele uitkering. Voorheen was het verplicht een vaste uitkering aan te kopen. Nu is er keuze.
- Bij een variabele uitkering blijft een deel van het vermogen belegd. Dat kan leiden tot extra rendement, maar ook tot meer fluctuaties.
- PPI´s, verzekeraars, pensioenfondsen en APF´en mogen de variabele premie verzorgen.
- Deelnemers dragen individueel de financiële risico's bij de variabele uitkering.
- Het individueel lang leven risico wordt gedeeld.
- De variabele uitkering is vanaf 1 september 2016 toegestaan en per 1 januari 2018 verplicht.

APF: UITKOMST VOOR VERZEKERAARS, WERKGEVERS EN DEELNEMERS

Sinds deze zomer kunnen werkgevers de pensioenregeling onderbrengen bij een Algemeen Pensioenfonds (APF). Dat geldt voor verzekerde regelingen en voor fondsen die worden opgeheven. Wat voegt het APF toe aan het bestaande aanbod?

Het APF is de nieuwe ster in de pensioensector. Sinds de zomer van 2016 kunnen werkgevers in overleg met werknemers hun pensioenregeling overhevelen naar deze nieuwe uitvoerder naast verzekeraars en traditionele pensioenfondsen. Met name verzekeraars hebben gebruik gemaakt van de mogelijkheid dit soort uitvoerders op te richten.

Het is volgens Frits Bart, directeur beleid & relaties bij Aegon, niet verwonderlijk dat alle grote verzekeraars een APF hebben opgetuigd. 'Voor verzekeraars is het APF een logische keus. Ze willen werkgevers een alternatief bieden voor de hoge kosten van de rente- en langlevengaranties in verzekerde DB-regelingen, de regeling die verzekeraars standaard op het schap hebben. Bovendien zijn deze verzekeraars vaak ook via dochterondernemingen uitvoeringsorganisaties voor pensioenfondsen. Een aantal verzekeraars, waaronder Aegon, blijft in de markt met verzekerde regelingen.'

> Een verzekeraar richt een APF niet belangeloos op. De verzekeraar krijgt de positie van preferred supplier, maar kan die in theorie ook weer kwijt raken.

Een APF is een rare eend in de bijt van een verzekeraar. De verzekeraar is de oprichter van het APF, maar daarna wordt deze stichting op afstand geplaatst. Het APF is onafhankelijk. Er is geen formele relatie met de verzekeraar. Zo kan de oprichter geen aandeelhouder zijn van het APF. ´Een verzekeraar richt een APF niet belangeloos op. De verzekeraar krijgt de positie van preferred supplier, maar kan die in theorie ook weer kwijt raken. Dan moet je het wel erg bont maken. Het begint met klanten die niet tevreden zijn en die ondanks klachten geen verbetering zien. Ik kan me niet voorstellen dat een APF en verzekeraar het zover laten komen', zegt Bart.

In de aanloop naar het APF zijn in de Tweede Kamer nogal wat kritische vragen gesteld over de combinatie van de winstdoelstelling van verzekeraars en het oprichten van een APF. Bart: 'Dat kan goed samengaan.

Frits Bart

Kijk maar naar PPI's. Die worden ook uitgevoerd door commerciële partijen en dat heeft een positief effect gehad op producten, performance en de tarieven.'
Het feit dat werkgevers en pensioenfondsen een keuze hebben om wel of niet toe te treden tot een APF, draagt er volgens Bart aan bij dat APF'en continu scherp zijn op zaken als prijs, kwaliteit van de uitvoering, beleggingsbeleid en communicatie. Deze marktwerking is goed voor werkgevers en deelnemers.'

APF'en houden rekening met twee soorten klanten. De eerste groep bestaat uit ondernemingspensioenfondsen die niet langer zelfstandig kunnen of willen voortbestaan. Bijvoorbeeld omdat het besturen van het fonds relatief veel capaciteit vergt of omdat de omvang niet meer groot genoeg is om de financiële risico's te dragen. Na opheffing van het fonds en overdracht van de beleggingen en verplichtingen aan het APF, blijven werkgevers en deelnemers inspraak houden op de uitvoering via het zogeheten belanghebbendenorgaan. Het is ook mogelijk dat een werkgever vanuit deze eerste klantgroep met zijn werknemers overeenkomt om na overgang naar een APF de nieuwe pensioenopbouw op een andere leest voort te zetten. Daarvoor zijn drie mogelijkheden. Ten eerste een beschikbare premie of DC-regeling bij een PPI. Het pensioenresultaat is afhankelijk van het beleggingsrendement. Ten tweede een verzekerde regeling waarbij een verzekeraar de nominale uitkering garandeert. Ten derde opbouw bij een bedrijfstakpensioenfonds. In slechtweerscenario's zijn kortingen niet uitgesloten.
De andere klantgroep zijn werkgevers met een rechtstreeks verzekerde regeling, die een alternatief zoeken voor een verzekerde DB- of DC-regeling.

Aparte kringen

De meeste schaalvoordelen kunnen werkgevers en werknemers oogsten als hun pensioenregeling wordt ondergebracht in een zogeheten multi client kring, waarin de regelingen van meerdere werkgevers zijn ondergebracht. ´Dan deel je alle kosten met de andere deelnemers van het APF. Het is ook mogelijk het vermogen apart te houden in een eigen single client kring. Dan is sprake van ringfencing. Bij ringfencing deel je wel het bestuur en de administratie. Ook bij vermogensbeheer kun je tot op zekere hoogte meedoen met de andere werkgevers. Maar een aparte kring draagt zelf de kosten voor de accountant, de actuaris en het eigen jaarverslag.' Volgens Bart moet een fonds minstens 350 tot 400 miljoen euro in kas hebben om te kunnen kiezen voor een eigen kring.

Verantwoordelijkheid

Bart wijst erop dat er een zware verantwoordelijkheid rust op de schouders van adviseurs die werkgevers begeleiden bij de keuze voor een nieuwe uitvoerder, nu werkgevers kunnen kiezen voor een verzekeraar, PPI, APF of vrijwillige toetreding tot bedrijfstakpensioenfonds. ´Het is moeilijk te vergelijken omdat het gaat om uiteenlopende pensioensystemen en aanbieders die verschillende uitgangspunten hanteren bij de bepaling van de premie en het opbouwpercentage en de mate van risico voor de deelnemers.'
Zo werkt STAP, het APF opgericht door TKP/Aegon, met een leeftijdsafhankelijke kostendekkende premie en de rentetermijnstructuur van DNB bij bepaling van de premies. 'Dat hoeft een APF niet per se te doen, maar wij vinden dat de duidelijkste manier. Er is dan geen sprake van intergenerationele overdrachten. Evenmin kan een te hoog ingeschat rendement later leiden tot herverdeling. Bovendien optimaliseer je zo de kans dat de belofte aan de deelnemers over het verlenen van toeslagen wordt waargemaakt.'

Sommige bedrijfstakpensioenfondsen die open staan voor fondsen die zich willen opheffen, berekenen de premie op een andere manier. Ze hanteren de doorsneesystematiek in combinatie met een gedempte premie. 'Bij de berekening van die premie wordt uitgegaan van het verwacht rendement of de gemiddelde rente in plaats van de marktrente. Dat leidt tot een hoger opbouwpercentage bij dezelfde premie', aldus Bart.

'Een adviseur moet de werkgever helpen dat soort zaken te doorgronden en te laten inzien wat de gevolgen kunnen zijn van de verschillen in risico's, rendement en garanties. Bij een APF dat rekent op marktwaarde, is de opbouw weliswaar lager, maar de kans op indexatie groter. Aan de andere kant kan een bedrijfstakpensioenfonds dat werkt met een verwacht rendement een hoger opbouwpercentage aanbieden bij dezelfde premie. Je moet je dan wel realiseren dat de kans op indexatie lager is en dat pensioenen gekort kunnen worden als het rendement tegenvalt. Dat is een complexe afweging. Het gaat niet om goedkoper of duurder, maar dat het anders is.'

Algemeen Pensioenfonds (APF)

- APF'en zijn mogelijk sinds 2016. Het zijn pensioenuitvoerders die de pensioenregelingen van meerdere werkgevers kunnen uitvoeren.
- Het APF biedt ondernemingspensioenfondsen die niet zelfstandig verder willen gaan, een extra optie naast overgang naar een verzekeraar of bedrijfstakpensioenfonds.
- Verzekeraars, pensioenuitvoerders en bedrijven kunnen een APF oprichten, maar het APF is een onafhankelijke organisatie. De oprichter is doorgaans preferred supplier.
- Met name de grote verzekeraars hebben APF'en opgericht.
- Een werkgever kan samen met andere werkgevers toetreden tot een collectiviteitskring. De beleggingen komen samen in zo'n kring.
- Een eigen kring is ook mogelijk. Het APF kan de verschillende kringen afzonderlijk beheren (ringfencing).
- Werkgevers en deelnemers kunnen invloed uitoefenen via het belanghebbendenorgaan.

René Maatman

‘COÖPERATIEVE APF IS INTERESSANT VOOR GROTE BEDRIJVEN’

Bedrijven wagen zich nog niet aan de oprichting van een algemeen pensioenfonds (APF). ‘In een APF kun je een oud en nieuw pensioenfonds onder één bestuur plaatsen’, zegt pensioenjurist René Maatman. ‘Dat biedt voordelen voor een concern met een gesloten fonds en een DC-fonds.’

Sinds begin dit jaar is het mogelijk een APF op te richten. Er zijn grofweg twee varianten: een commercieel en coöperatief model. ‘Beide varianten hebben zo hun eigenaardigheden’, zegt René Maatman, partner bij De Brauw Blackstone Westbroek en hoogleraar vermogensbeheer aan de Radboud Universiteit.

‘Verzekeraars zetten APF’en op de markt met de bedoeling ondernemingspensioenfondsen aan te trekken. Dit zijn commerciële APF’en. Werkgevers en ondernemingspensioenfondsen kunnen een coöperatief APF oprichten dat onderdak biedt aan de pensioen-regelingen en fondsen.’

Maatman kan zich voorstellen dat de optie om bij een APF van een verzekeraar of pensioenuitvoerder aan te sluiten, aantrekkelijk oogt. ´Zo´n APF zegt: Kom maar hier. We nemen uw zorgen uit handen.’

De pensioenjurist, die eerder bij AFM werkte, weet uit eigen ervaring dat het samenvoegen van fondsen een lastige klus is. Maatman was intensief betrokken bij de poging om een vrijwillig bedrijfstakpensioenfonds voor de financiële sector tot stand te brengen, op coöperatieve basis. Dit fusiefonds is nooit van de grond gekomen.

Volgens Maatman vereist een coöperatief APF een lange adem. ‘Samen met andere fondsen een APF oprichten is niet eenvoudig. Je moet veel overleggen over de opzet van het APF. Op de korte termijn ben je veel tijd kwijt, terwijl je mogelijk voor deze oplossing kiest omdat je juist minder tijd wilt steken in de besturing van het fonds.’

De praktijk blijkt weerbarstig. Een aantal financiële instellingen heeft een poging gewaagd om een gezamenlijk APF op te zetten, maar dit initiatief is gestrand. Unilever wil een APF opzetten voor het eigen gesloten DB-fonds en het nieuwe DC-fonds en liet weten dat het ingewikkelder was dan voorzien.

De strenge regels die gelden voor een APF zijn een drempel. ‘Veel van die voorschriften moeten waarborgen dat de APF onafhankelijk is en dat er geen geld aan de strijkstok blijft hangen. Dat zijn zaken die voor een coöperatief APF niet zo relevant zijn.’

Volgens Maatman is een coöperatief APF wel degelijk een interessante optie voor grotere ondernemingen. ‘Zeker als een concern wil overstappen van DB naar DC biedt een APF fantastische mogelijkheden. Een APF mag aan ringfencing doen. Een oude DB-regeling en een nieuwe DC-regeling kunnen daardoor samen onder één bestuur in een APF worden geplaatst.’

Ringfencing

Jaren voordat de term ringfencing gemeengoed werd in de pensioensector, verrichtte Maatman voor Netspar al onderzoek naar dit fenomeen. ‘Ik deed het samen met Sander Steneker, die ook verbonden is aan de Radboud Universiteit. Hij is in Nederland dé specialist op het gebied van afgescheiden vermogens’, zegt Maatman.

Zo konden beide specialisten de kennis uit de pensioen-sector koppelen aan die over afgescheiden vermogens. Inmiddels hebben zij samen twee Netspar-papers geschreven over ringfencing en pensioenvermogens. ‘Van oudsher heeft het Nederlands recht problemen met afgescheiden vermogens. Een afgescheiden vermogen staat op gespannen voet met de regel dat een debiteur met zijn hele vermogen aansprakelijk is voor zijn schul-den. Uitzonderingen op die regel zijn slechts mogelijk in een wettelijke regeling. Je kunt daarom niet volstaan met het schrappen van het verbod op ringfencing. De wet moet uitdrukkelijk bepalen dat een bepaald vermogen een afgescheiden vermogen is.’

Bedrijfstak

Verplichte bedrijfstakpensioenfondsen mogen geen APF oprichten, hoewel dat aanvankelijk wel de bedoeling was. ‘Dat is een beperkende factor. Zo’n 70 procent van het beheerde vermogen zit bij bedrijfstakpensioenfondsen. De overgang naar een nieuw pensioenstelsel met persoonlijke pensioenrekeningen zou makkelijker zijn voor die fondsen als ze een APF kunnen optuigen. Dan kunnen het oude DB-fonds en het nieuwe fonds verder samen binnen een APF.’

De Raad van State had bedenkingen bij afgescheiden vermogens van een verplicht bedrijfstakpensioenfonds. ‘De redenering van de Raad van State is dat opheffing van het verbod op ringfencing de solidariteit binnen het fonds aantast. Bij ringfencing zijn geldstromen tussen kringen niet meer mogelijk. Volgens de Raad van State is dat minder solidair en brengt dat de verplichtstelling in gevaar.’
Maatman kan de argumentatie van de Raad van State niet volgen. ‘Het Europese Hof heeft in 1999 ingestemd met die verplichtstelling. Het verbod op ringfencing was voor het Europese Hof niet wezenlijk om de verplicht-stelling toe te staan en de afschaffing van dat verbod kan dus evenmin wezenlijk zijn. Het Europese Hof zal beoordelen of er voldoende solidariteit aanwezig is om de verplichtstelling te handhaven. Ook binnen een afgescheiden vermogen kan voldoende solidariteit worden georganiseerd.’ Staatssecretaris Klijnsma verdiept zich nog in deze kwestie.

STUDENTPROFIEL ANNICK VAN OOL

Annick van Ool was niet meteen overtuigd van haar keuze voor een Netspar Track. Maar al snel bleek het helemaal aan te sluiten bij haar interesses en ambitie: "Ik wilde het liefst iets doen met de wiskundige vaardigheden die ik heb opgedaan tijdens mijn bachelor Econometrie. Maar dan wél op een manier die praktisch toepasbaar is. Waarbij je dus meteen kunt zien wat iets betekent voor een individu. Voor die combinatie leent het onderwerp pensioenen zich erg goed."

Annick van Ool

Relevant

"Tijdens mijn bachelor Econometrie wist ik eigenlijk nog niet goed welke richting ik uit wilde. Om een beter beeld te krijgen welke richting ik het meest interessant vond heb ik een werkstudentschap gedaan bij Willis Towers Watson. Zo kwam ik in aanraking met het onderwerp pensioenen. Dit raakte mij meteen, omdat het ontzettend maatschappelijk relevant is. Bovendien is het vakgebied in ontwikkeling en lekker veel in het nieuws: er is een levendige pensioendiscussie. Er valt nog veel te ontdekken en te verbeteren."

Dynamiek

Annick rondde haar Netspar track af met een afstudeer-stage bij De Nederlandsche Bank, waar ze onderzoek deed naar doorbeleggen na pensioendatum, voortvloeiend uit de Wet verbeterde premieregeling. "Mijn onderzoek bestond uit twee onderdelen. Ten eerste: hoeveel beleggingsrisico kan en wil een deelnemer nemen, rekening houdend met zijn of haar leeftijd? En ten tweede: hoe verdeel je het pensioenkapitaal op pensioendatum over de totale pensioenperiode? De projectierente is hiervoor bepalend. Omdat tijdens mijn onderzoek een discussie met betrekking tot de projectierente ontstond heb ik mijn onderzoeksvraag enigszins aangepast. Dat was een beetje spannend, maar ik vond het vooral leuk om middenin die dynamiek mee te draaien en aan te sluiten bij waar op dat moment aandacht voor was. En dus écht relevant bezig zijn. Als bonus kon ik allerlei interessante bijeenkomsten bijwonen en ben ik zelfs in de Eerste Kamer geweest. Heel waardevolle ervaringen."

Over 5 jaar...

Alle twijfel is weg. Annick heeft een duidelijk beeld voor de komende jaren: "Ik heb een baan bij DNB, op de afdeling Pensioenen, waar ik werkervaring ga opdoen. Daarnaast mag ik een deel van mijn tijd gaan besteden aan een promotieonderzoek aan de Universiteit van Maastricht. Ik hoop natuurlijk dat ik daarbij kan voort-borduren op mijn afstudeeronderzoek. Mijn streven blijft hoe dan ook beleidsmatig georiënteerd onderzoek te doen mét praktische relevantie. Daarvan krijg ik echt energie!"

Onderzoek doen met praktische relevantie, daar haal ik echt energie uit

RECENT GEPUBLICEERDE PAPERS

Deze pagina geeft de onlangs verschenen papers uit de Netspar-series weer binnen het thema van dit magazine. Netspar kent Industry Papers (gericht op de praktijk) en Academic Papers. Meer papers en alle pdf-versies zijn te vinden op onze website www.netspar.nl.

Thema
De nieuwe dynamiek in pensioenuitvoering

Industry Paper Serie

De nieuwe regels voor pensioencommunicatie in de praktijk
Henk Pander Maat, Leo Lentz
Netspar Brief 6 – September 2016

De fiscaliteit en pensioen: Naar een nieuw fiscaal pensioenkader?
Bastiaan Starink, Gerry Dietvorst, Michael Visser
Occasional – 02/2016 – August 2016

Pension risk preferences: A personalized elicitation method and its impact on asset allocation
Benedict Dellaert, Fieke van der Lecq, Gosse Alserda, Laurens Swinkels
Design Paper 62 – July 2016

Save more or retire later? Retirement planning heterogeneity and perceptions of savings adequacy and income constraints
Bas Donkers, Benedict Dellaert, Ron van Schie
Design Paper 60 – June 2016

Towards a practical and scientifically sound tool for measuring time and risk preferences in pension savings decisions
Arno Riedl, Jan Potters, Paul Smeets
Design Paper 59 – June 2016

Overcoming inertia in retirement saving: Why now and how?
Job Krijnen, Marcel Zeelenberg, Seger Breugelmans
Survey Paper 46 – June 2016

Participation and choice in funded pension plans: Guidance for the Netherlands from worldwide diversity
Manuel García-Huitrón, Eduard Ponds
Design Paper 55 – May 2016

Colofon

Netspar Magazine is een uitgave van Netspar, Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement. Netspar magazine wordt digitaal verspreid.
In- of uitschrijven, neem contact op met Netspar.

Redactie
Mandy van Trier
Femke Trommels

Interviews & tekst
Frank van Alphen
Femke Trommels

Fotografie
Robert Goddyn
Shutterstock

Grafisch ontwerp
B-more design

Netspar

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Netspar, Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement is een denktank en kennisnetwerk. Netspar is gewijd aan het bevorderen van een beter begrip van de economische en sociale gevolgen van pensioenen, vergrijzing en 'de oude dag' in Nederland en Europa. Met kennisontwikkeling door onafhankelijk wetenschappelijk onderzoek en kennisdeling door publicaties, evenementen en onderwijs draagt Netspar actief bij aan de maatschappelijke dialoog tussen beleidsmakers, academici en de pensioen- en verzekeringspraktijk.

Netspar Partners

Tilburg University

Maastricht University

Universiteit Utrecht

rijksuniversiteit groningen

Universiteit van Amsterdam

Erasmus Universiteit Rotterdam

VU Vrije Universiteit Amsterdam

Universiteit Twente.

Radboud Universiteit

Universiteit Leiden

AEGON

achmea

nationale nederlanden

ROBECO The Investment Engineers

a.s.r. de nederlandse verzekerings maatschappij voor alle verzekeringen

cardano

ORTEC FINANCE

PGGM

apg All Pensions Group

SVB voor het leven Sociale Verzekeringsbank

DeNederlandscheBank EUROSYSTEEM

AFM

Ministerie van Binnenlandse Zaken en Koninkrijksrelaties
Ministerie van Economische Zaken
Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid
Ministerie van Volksgezondheid, Welzijn en Sport