



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# *Persoonlijk pensioen en de nieuwe regels voor premieregelingen*

Theo Nijman

Tilburg University

16 september 2015

# Wetsvoorstel verbeterde premiereregelingen

- Belangrijke stap naar level playing field met uitkeringsovereenkomsten
  - Beleggingsrisico ook in uitkeringsfase
  - Uitsmeren van schokken
  - Residu gepooled micro-langlevens risico kan bij deelnemers liggen (PPI)
  - Macro-langlevens risico kan bij deelnemers liggen
  - *Zie Ortec, LCP en Bakels et al Netspar projectgroep 2014*
- Kanttekeningen:
  - Inperking uitsmeertermijn
  - Inperking contractruimte projectierendement en toeslagambitie
  - Hoger projectierendement vereist meer risico
  - Afstemmen opbouwfase op uitkeringsfase
  - Verschillen individuele en collectieve toedeling

# Individuele toedeling en TGP

- Individuele toedeling goed te combineren met collectieve governance, dus keuzes of keuzemenu door collectief
- Vijf determinanten bepalen deel van pensioenkapitaal dat mag worden opgenomen
  1. Projectierendement (= verwacht toekomstig rendement)
  2. Toeslagambitie (“vaste jaarlijkse stijging uitkeringen”)
  3. Uitsmeren van schokken
  4. Keuze voor hoog-laag constructie
  5. Veronderstelde sterftekansen
- NB: Bij **individuele toedeling** leidt andere keuze “rekenrente” alleen tot te snel/langzaam opnemen eigen pot, **geen herverdeling generaties**
- Netto effect eerste vier determinanten “Toeslagambitie gecorrigeerd projectierendement” (TGP)
- Terecht stelt overheid grenzen aan TGP (toedeling vermogen over tijd)

# Individuele toedeling en TGP

- Optimale keuze TGP bepaald door:
  - Keuze nominaal of reëel contract
  - Veronderstelling rendement zakelijke waarden en rente-afhankelijkheid daarvan
  - Indexatie ambitie en rentegevoeligheid daarvan
  - Horizon afhankelijke verschillen in risico
  - Uitsmeren eerdere schokken
- Wetsvoorstel:
  - Sterk rentegevoelige range voor projectierendement;
  - Toeslagambitie vast (term *vaste stijging* ongelukkig)
  - Uitsmeren beperkt tot 5 jaar (motief: herverdeling *collectieve* toedeling)
  - Los hiervan hoog-laag mogelijk
  - Overheid schrijft contract en investment beliefs bijna voor
  - Inperking t.o.v. FTK contracten (10 jaar, toeslagambitie variabel)
  - Waarom als TGP binnen begrenzing ?

# Individuele toedeling en TGP

- Alternatief (ook in SER IVc contracten..):
  - Range voor TGP i.p.v. elk van de componenten
    - TGP bepaalt verdeling vermogen over tijd
  - Range niet of minder rente-afhankelijk (voorkom nominale bril en nominaal beleggingsbeleid)
  - Geen maximale uitsmeertermijn (of 10 jaar; level playing field) zolang TGP binnen range
  - Gebruikmaken hoog-laag opnemen in regels TGP (bescherm myopische mensen tegen te snel opnemen)
  - Maximale TGP niet koppelen aan meer risico
- Communicatie eenvoudiger
- Minder snel nominale korting
- Meer ruimte innovatie;
- Level playing als PPR+ (met IGR) toekomst van uitkeringsregelingen
- Geen incentive verhogen uitkering door nemen meer risico

# Individuele toedeling en opbouwfase

- Huidige regels beleggingsbeleid opbouwfase (sinds 2009):
  - Life cycle exposure zakelijke waarden
  - Renterisico managen naar aan te kopen garantie
- Garantie aankopen blijft verplichte mogelijkheid in keuzemenu
- Als geen garanties uitkeringsfase ook beleid opbouwfase anders inrichten
- Tijdig veronderstelling maken over keuze uitkeringsfase om beleggingsbeleid daarop af te stemmen, uit te werken in regelgeving

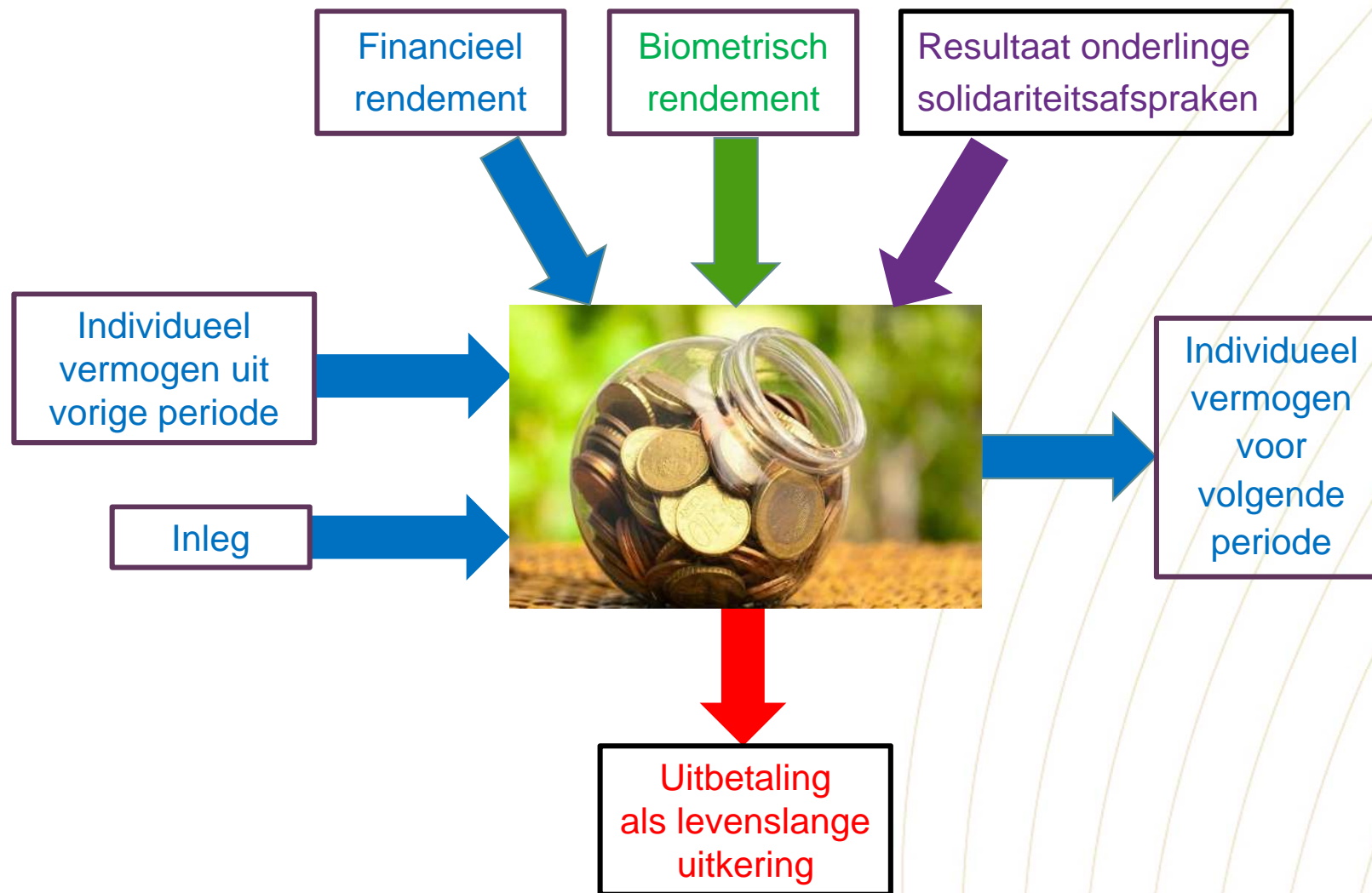
# Collectieve toedeling en risicodeling met toekomstige opbouw (SER IVc)

# Collectieve toedeling in premieovereenkomst en risicodeling nieuwe opbouw in SER IVc

- Collectieve toedeling premieovereenkomst:
  - Actuarieel fair inkopen in collectief
  - Op of maximaal tien jaar voor pensioenrichtleeftijd
  - Geen directe economische meerwaarde (repliceerbaar)
- Risicodeling nieuwe opbouw (SER IVc)
  - Wel economische meerwaarde (Netspar brief 1)
  - Vraag hoe groot die meerwaarde is
  - Vraag of opweegt tegen nadelen, o.a. discontinuïteitsrisico en gebrek aan maatwerk
  - Vraag staat los van voordelen PPR
    - Maatwerk tussen cohorten
    - Maatwerk binnen cohorten
    - Individueel premiestuur



# Persoonlijk Pensioen met uitgebreide Risicodeling (PPR)



# Collectieve toedeling

- Toegevoegde waarde t.o.v. individuele toedeling onduidelijk
  - Geen directe economische meerwaarde;
  - Uitsmeren renterisico repliceerbaar: zie AFM regels sinds 2009
  - Collectieve toedeling niet verwarren met **collectieve governance**
  - Gefaseerde toetreding “praktische voordelen in de fase waarin het collectief wordt opgestart” ?
- Wel extra complicaties:
  - Andere “rekenrente” leidt vanwege collectieve regels hier WEL tot herverdeling waarde tussen generaties
  - Discussie over waardering recht leidt tot voorstel nominaal disconteren
    - ... lagere eerste uitkering, *zie latere slides* ...
  - Herrekenen ‘pensioenpunten’ in geval van aanpassingen in verdeelregels, subjectieve parameters (UFR, evt. rendementsverwachtingen, inflatieverwachtingen) en levensverwachting

# Impact verschillen projectierendement

- Projectierendement individuele toedeling:  $1\% + 0.35 \cdot (7\% - 1\%) \sim 3\%$ 
  - Veronderstelling geen afslag, grote kans op kortingen
- Projectierendement collectieve toedeling: 1%
- Impact 20% op hoogte eerste uitkering
  
- Projectierendement collectieve toedeling; risicovrij
  - Onderliggende reden: geen herverdeling of herrekening tussen personen uit subjectieve inschatting verwacht rendement of verwachte inflatie
  - Gevolg: trigger nominaal beleggingsbeleid (*toch weer...*)
  - Gevolg: inkoop en overdrachtstarieven niet actuarieel fair gegeven uitsmeerregels (-> inperking tot 5 jaar uitsmeren)

# Initiële uitkeringen vergelijken

- Meer speelruimte individuele toedeling door ontbreken belangenconflict, mag risicopremie incasseren zonder afslag voor indexatieambitie maar niet aantrekkelijk
  - Grote kans op nominale kortingen
  - In verwachting dalende koopkracht
- Vergelijk 'appels met appels'; vergelijk collectieve toedeling met individuele toedeling met prudente indexatie-ambitie
- Opslag op risicovrije rente kan via risicopremie beleggingen of toestaan negatieve indexatie-ambitie
- Bij collectieve toedeling toestaan van opslag op risicovrije rente leidt tot subjectieve herverdeling waarde tussen deelnemers (wel alleen binnen ouderenpool)



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# Pan-European Personal Pensionproducts

# EIOPA consultatie: PEPPs

- PEPP = Pan European Personal Pensionproduct
- Tweede regime, geeft gestandaardiseerde regels voor met name beleggingsbeleid en transparantie (KIDs)
- Motivatie: Meer concurrentie, meer transparantie; belangrijk voor arbeidsmobiliteit
- ‘Personal’ verwijst naar vrije keuze individu om product te kiezen en al in te leggen, personal governance. ‘Personal’ versus occupational ? Maar netto pensioen ?
- In “persoonlijk pensioen” (PPR) refereert persoonlijk aan eigendomsrecht: economische waarde verandert niet door aanpassen van spelregels (*wel risicodeling, wel collectieve keuzes*)
- Politiek gevaar deze regels ook snel doorwerken in PPR voor contracten die collectief zijn afgesloten (IV-a) ?

# Beleggingsbeleid in PEPPs

- EIOPA regels betreffen alleen opbouwfase, moet voldoen aan nationale regels uitkeringsfase. *In welk land ?*
- Essentie Nederlands pensioendenken: denk vanuit inkomen i.p.v. kapitaal. Stabiele inkomens vereisen afdekken fluctuatie in verwachte rendementen, ALM.
- Beheersen conversierisico overgang naar opbouwfase buiten beeld EIOPA. Doorgeschoten kapitaaldenken ...

# Periodiek overstappen in PEPPs

Vier typen beleggingstrategieën mogelijk:

- a) Life cycle strategies
  - b) Strategies that contain adequate return guarantees
  - c) Balanced funds with a static asset allocation across the life cycle, provided the volatility is moderate (say 25% equity exposure)
  - d) A long term collective investment vehicle where smoothing of shocks is applied
- EIOPA gaat uit van mogelijkheid tot periodiek overstappen naar ander PEPP aanbieder, bv ander beleggingsbeleid, andere kosten,...
  - Complicaties:
    - Nevendoel stimuleren illiquide beleggingen, daarom niet te frequent (*ook niet najagen korte termijn performance..*)
    - Belangrijker: welke waarde krijgt deelnemer mee en toezicht daarop, hoe actuarieel fair te bepalen bij b en d ? Al gerealiseerde schokken, uitsmeren risico's, model risico's... ..



# Communicatie en zorgplicht

- Terecht veel aandacht voor belang hiervan in EIOPA stuk
- Key Information Document (KID) niet specifiek voor doelstelling stabiel inkomen
  - Gericht op kapitaalsopbouw i.p.v. inkomensstroom
  - Ontbreekt informatie over doorwerking inflatie(-onzekerheid)
  - Ontbreekt informatie gevolgen al dan niet afdekken langlevensrisico in uitkeringsfase
  - Ontbreekt informatie kortlevensrisico (arbeidsongeschiktheid, nabestaandenpensioen)



**Netspar**

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# Samenvatting

# Samenvatting

- ❑ Nieuwe regelgeving premie-overeenkomsten belangrijke stap vooruit
- ❑ Meer innovatie mogelijk door minder voor te schrijven in regelgeving
- ❑ Onderscheid collectief delen van risico's en collectieve governance
- ❑ Meerwaarde collectieve toedeling onduidelijk, complicaties evident
- ❑ Inkomensperspectief ontbreekt in PEPP consultatie
- ❑ Belangrijk wat werkingssfeer PEPP regels op termijn zal zijn ..



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

**Mission** Netspar contributes to the ongoing improvement of financing opportunities for the 'old age' of Dutch and European citizens through network development, formulating and executing scientific research and knowledge transfer programs.