

Wet verbeterde premieregeling: analyse & commentaar

Prof. dr. E. Lutjens en mr. drs. E. Schop CPL, datum 13-10-2016

Datum	13-10-2016
Auteur	Prof. dr. E. Lutjens en mr. drs. E. Schop CPL ^[1]
Vakgebied(en)	Pensioenen (V)

1. Inleiding

Pensioen diende volgens de Pensioenwet (hierna: PW) een 'vastgestelde' uitkering te zijn.^[2] Door de eis van een vastgestelde uitkering is er één moment van pensioeninkoop, namelijk bij pensioeningang. De hoogte van de pensioenuitkering is daardoor sterk afhankelijk van de rentestand op de pensioeningangsdatum (conversierisico). De rentestand op het moment van conversie van kapitaal naar uitkering heeft grote invloed op de hoogte van de levenslange uitkeringen.^[3] Dit vaste pensioeninkoopmoment kan een ongunstig moment zijn, waarbij van toekomstige ontwikkelingen geen profijt (en ook geen nadeel) kan worden ondervonden. Hiernaast brengt de eis van de vastgestelde uitkering mee dat de beleggingshorizon is beperkt. Nadat uit onderzoeken uit 2014 was gebleken dat doorbeleggen tijdens de uitkeringsfase de kans op een hoger pensioen aanzienlijk vergroot^[4] en in 2015 'pensioenknippen' tijdelijk weer mogelijk werd,^[5] is op 1 september 2016 de Wet verbeterde premieregeling in werking getreden.^[6] De wet beoogt het voor deelnemers en vooral pensioengerechtigden mogelijk te maken om 'over het opgebouwde vermogen een hoger beleggingsrendement te behalen en daarmee naar verwachting een hoger pensioenresultaat te realiseren.'^[7] De wet maakt bij kapitaal- en premieovereenkomsten naast een vastgestelde een variabele uitkering mogelijk. Dit is onafhankelijk of die pensioenovereenkomst door een pensioenfonds, een verzekeraar of een premiepensioeninstelling, dan wel een pensioeninstelling uit een andere lidstaat wordt uitgevoerd. Pensioenuitvoerders die een variabele pensioenuitkering uitvoeren zullen op korte termijn beslissingen en acties moeten (onder)nemen, in verband met de verschillende keuzemogelijkheden en nieuwe vereisten die deze nieuwe wet tot gevolg heeft. Ondanks dat pensioenuitvoerders niet verplicht zijn om een variabele pensioenuitkering aan te bieden, heeft de wet wel degelijk gevolgen; zelfs als er binnen een premieovereenkomst voor wordt gekozen om géén variabele pensioenuitkering aan te bieden zal de pensioenuitvoerder met de gevolgen van de wet te maken kunnen krijgen.

In dit artikel gaan we in op de gevolgen van de Wet verbeterde premieregeling. In par. 2 behandelen we de Wet verbeterde premieregeling en in par. 3 beantwoorden we de vraag in hoeverre deze wet een passende oplossing voor het probleem biedt.

2. Wet verbeterde premieregeling

2.1 Uitkeringen

2.1.1. Vastgesteld en variabel

De PW kent na invoering van de Wet verbeterde premieregeling bij de kapitaal- en premieovereenkomst twee vormen van uitkering: de vastgestelde en de variabele.⁸ De vastgestelde uitkering blijft gedefinieerd als een geldelijke uitkering die vastgesteld is (art. 1 PW). De mogelijkheid van de variabele uitkering is opgenomen in de definities van de kapitaal- en premieovereenkomst en in de definities van ouderdomspensioen en partnerpensioen (art. 1 PW). In art. 63a PW is nader omschreven wat onder een variabele uitkering wordt verstaan. Dat is de uitkering waarvan de hoogte na de ingangsdatum van het pensioen kan variëren met financiële mee- en tegenvallers van de beleggingen, de ontwikkeling van het sterfteresultaat of de ontwikkeling van de levensverwachting (art. 63a lid 1 PW). Binnen deze restricties zijn diverse verschijningsvormen en combinaties mogelijk (zie par. 2.1.4 van dit artikel). De wet schrijft niet exact voor hoe een variabele pensioenuitkering moet worden vormgegeven. Het wordt bewust aan de contractpartijen (werkgevers, werknemers, pensioenuitvoerders) overgelaten om de mogelijke producten hierbij te bedenken.

2.1.2. Pensioenovereenkomsten en pensioensoorten

Een variabele uitkering is niet bij alle pensioenovereenkomsten en pensioensoorten mogelijk. De volgende pensioenen kunnen variabel zijn:

- *wat betreft de pensioenovereenkomsten:* pensioenen uit kapitaal- en (zuivere) premieovereenkomsten (art. 10a PW). Uitkeringen uit eindloon- en middelloonregelingen kunnen niet de vorm krijgen van een variabele pensioenuitkering. Aangezien hier vastgestelde uitkeringen zijn overeengekomen — in beginsel onafhankelijk van rentestand bij ingang van het pensioen — is de behoefte voor een variabele uitkering bij deze pensioenovereenkomsten niet of minder aanwezig en is de bij een variabele uitkering mogelijke daling van het nominale pensioen ook niet passend bij deze pensioenovereenkomsten;
- *wat betreft de pensioensoorten:* ouderdomspensioen en partnerpensioen dat is opgebouwd. De variabele uitkering is niet mogelijk bij het arbeidsongeschiktheidspensioen en wezenpensioen. De achtergrond hiervan is dat dit veelal uitkeringen op risicobasis zijn. Variabele uitkeringen zijn namelijk alleen mogelijk bij pensioen op kapitaalbasis gefinancierd. Dit volgt uit art. 63b lid 1 PW dat bepaalt dat een variabele uitkering mogelijk is indien de kapitaal- of premieovereenkomst 'voorziet in uitkering van een aan te wenden kapitaal' op pensioendatum. Hieruit volgt dat ook bij een partnerpensioen op risicobasis een variabele uitkering niet mogelijk is. Datzelfde geldt bij een kapitaalovereenkomst op risicobasis.

2.1.3. Keuzerecht

Een pensioenuitvoerder hoeft geen variabele uitkeringen uit te voeren. Mogelijk is dat de pensioenuitvoerder alleen vastgestelde uitkeringen of alleen variabele uitkeringen uitvoert, dan wel zowel vastgestelde als variabele uitkeringen. De pensioenuitvoerder moet echter wel altijd de deelnemer de keuze voor een vastgestelde of variabele uitkering voorleggen, ook al zou de pensioenuitvoerder alleen vastgestelde of alleen variabele uitkeringen uitvoeren (art. 63b lid 1 PW). De keuze moet in elk geval aan de deelnemer voorafgaand aan de datum waarop het ouderdomspensioen ingaat of kan ingaan aan de deelnemer worden voorgelegd. Indien de deelnemer niet binnen de door de

pensioenuitvoerder gestelde termijn reageert op deze keuze, geldt bij de pensioenuitvoerder die vastgestelde uitkeringen uitvoert, dat deze pensioenuitvoerder tot het verstrekken van die vastgestelde uitkeringen moet overgaan (art. 63b lid 4 PW). Dat is de *default*. Tijdens de parlementaire behandeling is aan de orde geweest om geen *default* in de wet op te nemen en deelnemers te dwingen tot een keuze, of om de variabele uitkering als *default* op te nemen. Het overgrote deel van de deelnemers blijkt in pensioenregelingen (veelal door nalaten van handelen) te 'kiezen' voor een *default* optie. Door de vastgestelde uitkering als *default* op te nemen zou het gebruik van de variabele uitkering beperkt blijven en zou de wet zijn doel voorbijschieten. Het werd echter van groot belang gevonden dat pensioendeelnemers heel bewust kiezen voor een variabele pensioenuitkering. Daarom is ervoor gekozen dat de *default* een vastgestelde uitkering in euro's is. Pas wanneer de deelnemer of gewezen deelnemer daar expliciet een keuze voor maakt wordt overgegaan op een variabele uitkering.^[9] Ook wanneer de pensioenuitvoerder zelf geen vastgestelde pensioenuitkering uitvoert, geldt de vastgestelde uitkering als *default*. De pensioenuitvoerder dient de deelnemer dan te wijzen op de mogelijkheden van waardeoverdracht (art. 63b lid 2 PW, zie ook par. 2.8 hieronder).

Voor een pensioenfonds dat uitsluitend variabele uitkeringen uitvoert is het overigens, onder voorwaarden, toegestaan om af te wijken van de standaardkeuze voor een vaste pensioenuitkering indien deelnemers geen keuze aangeven bij eerste toetreding tot een toedelingskring waarop een collectief toedelingsmechanisme voor beleggingsrisico van toepassing is (art. 63b lid 5 PW).^[10]

2.1.4. Variaties in variabele uitkering

Een variabele uitkering kan worden vormgegeven door deze te laten dalen of stijgen met financiële schokken of door een vaste daling of vaste stijging. De vaste stijging was in het initiële wetsvoorstel Wet variabele pensioenuitkeringen opgenomen (art. 63a lid 3 wetsvoorstel), maar is per abuis geschrapt bij de omzetting naar het wetsvoorstel Wet verbeterde premieregeling. Deze zal via een veegwet weer worden opgenomen.^[11] De vaste stijging van een variabele uitkering is bijzonder, want dit leidt ertoe dat de initiële uitkering lager uitvalt dan een vastgestelde uitkering. Pas na verloop van tijd is de variabele uitkering hoger dan de vastgestelde uitkering. De vraag is wie hieraan behoefte heeft. Het is beter voorstelbaar dat een pensioengerechtigde de voorkeur geeft aan een wat hogere koopkracht in de eerste uitkeringsjaren en een wat lagere koopkracht op hogere leeftijd. De wet biedt hiervoor de ruimte door de variabele uitkering met vaste daling. De term 'vaste daling' houdt in, dat voorafgaand aan het bepalen van de eerste pensioenuitkering vastgelegd is hoe de daling eruitziet. Bijvoorbeeld met een vastgesteld percentage per toekomstig jaar. De vaste daling is overigens begrensd (art. 63a lid 3 PW). De vaste daling kan niet meer bedragen dan het verwachte overrendement van een beleggingsmix met 35% aandelen, boven de risicovrije rente op basis van een door de DNB te publiceren rentetermijnstructuur. Een periodieke vaste daling van de pensioenuitkering moet uiterlijk op de pensioendatum worden vastgesteld. Een discretionaire aanpassing van de daling, bijvoorbeeld ter compensatie van financiële mee- of tegenvallers, is niet toegestaan. De periodieke vaste daling moet worden bijgesteld wanneer deze meer bedraagt dan het te verwachten overrendement van het belegde pensioenkapitaal. Dit kan het gevolg zijn van een vermindering van het aandeel zakelijke waarden in de beleggingen of van een verlaging van de parameter voor het aandelenrendement in art. 23a Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds (art. 17d Besluit uitvoering PW).^[12] Door in de uitkering een vaste daling in te bouwen, ontstaat naar verwachting een stabiel uitkeringspatroon. Dit wordt ook geïllustreerd in het onderzoeksrapport^[13] naar aanleiding van de motie Vermeij/De Vries.^[14]

De variabele uitkering moet conform de gewone regels voor ouderdomspensioen een levenslange

uitkering zijn. Dit sluit tevens afkoop of een vorm van bankspaarpensioen uit. Op grond van de aangenomen motie De Vries gaat de regering wel onderzoek doen in hoeverre banksparen kan bijdragen aan een beter pensioenresultaat.^[15]

2.1.5. Pensioen in eenheden

Het is mogelijk om een variabele uitkering vorm te geven via een pensioen in eenheden. De term pensioeneenheid is gedefinieerd in art. 1 PW als 'eenheid van deelname in een beleggingsportefeuille, waarbij de waarde fluctueert met de koersontwikkeling van deze portefeuille en eventueel met de ontwikkeling van de levensverwachting'. In de verdere tekst van de wet en in lagere regelgeving komt dit begrip pensioeneenheid echter niet meer voor. Partijen kunnen eenheden bijvoorbeeld definiëren op basis van art. 2a Uitvoeringsregeling Inkomstenbelasting 2001, zoals nu bij lijfrenten plaatsvindt.^[16] Indien de variabele uitkering in de vorm van pensioeneenheden is vormgegeven, wordt de levenslange pensioenuitkering uitgedrukt in een vaststaand aantal pensioeneenheden in plaats van in een vast bedrag in euro's. Dat impliceert dat er sprake is van volledig doorbeleggen na pensioeningang. De pensioeneenheden weerspiegelen dan een bepaalde waarde in euro's. De waarde van de pensioeneenheden wordt periodiek (bijvoorbeeld jaarlijks), op basis van de beleggingsopbrengsten en eventueel de rentestand, berekend tegen de dan geldende marktwaarde. De onderliggende beleggingen worden dan niet ineens, maar gefaseerd geliquideerd voor het verrichten van de pensioenuitkering. Eenheden die niet worden omgezet in geld (de pensioenuitkering) worden doorbelegd tot op het moment waarop ze in een uitkering worden omgezet.

2.1.6. Combinaties

Het is niet vereist op de ingangsdatum van het pensioen te kiezen tussen òf een vaste òf een variabele uitkering. Een uitkering kan zijn samengesteld door vastgestelde en variabele uitkeringen te combineren (de zogenaamde horizontale knip, mogelijk gemaakt door art. 10a lid 2 PW, waarbij een deel van de uitkering vast is en een deel variabel). Ook is mogelijk te kiezen voor een vaste periode van variabele uitkeringen om na deze periode vaste uitkeringen te ontvangen (de zogenaamde verticale knip, waarbij sprake is van een uitgestelde vaste pensioenuitkering, ook wel genoemd een *deferred annuity*). Een dergelijk uitgestelde vaste uitkering is mogelijk mits wordt voldaan aan de voorwaarde dat het volledige kapitaal op de pensioeningangsdatum wordt gebruikt voor een levenslang pensioen. Het kapitaal dient hiervoor op de pensioeningangsdatum te worden gesplitst in een deel dat wordt doorbelegd en waaruit vanaf de pensioeningangsdatum een variabele uitkering wordt toegekend en een ander deel waarmee direct een vaste uitkering vanaf een later moment wordt gefinancierd.^[17] Deze variant kan ook worden benaderd door de beleggingsrisico's in de fase van de pensioeningangsdatum tot de datum waarop de vastgestelde uitkering moet ingaan af te bouwen naar nihil.

Het is daarentegen niet mogelijk dat de pensioenuitvoerder en de deelnemer bij pensioeningang afspreken dat de variabele uitkering na een vaste periode overgaat in een bij pensioeningang nog niet, maar op een later moment, vastgestelde uitkering. In de pensioenovereenkomst moet namelijk zijn vastgelegd dat de uitkering van het ouderdomspensioen levenslang is en moet de hoogte van de vastgestelde uitkering bij de ingangsdatum van het pensioen vaststaan. Bij een variabele uitkering die na een periode zou overgaan in een vastgestelde uitkering kan aan die laatste voorwaarde niet worden voldaan indien de hoogte van de vastgestelde uitkering afhankelijk is van de resultaten gedurende de variabele periode.^[18]

2.2 Prudent person-regel en life cycle beleggen

Het beleggingsbeleid bij premieovereenkomsten, waarbij deelnemers individueel beleggingsrisico lopen, is in de regel gebaseerd op het life cycle-beginsel. Dit is gebaseerd op toepassing van het element van de prudent person-regel in de PW (art. 135), inhoudende de verplichting voor pensioenuitvoerders om te beleggen in het belang van hun deelnemers. Wanneer die deelnemers individueel beleggingsrisico lopen, zoals bij een premieovereenkomst, is het in hun belang om het life cycle-beginsel toe te passen. Dit beginsel is echter een open norm, een gedragsregel, die aan pensioenuitvoerders geen kwantitatieve beleggingsrestricties oplegt. In het kader van de prudent person-regel is niet specifiek voorgeschreven dat het beleggingsrisico kleiner moet afnemen naarmate de pensioendatum nadert. Wel is in art. 52 lid 3 PW expliciet bepaald dat, indien de (gewezen) deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen heeft overgenomen bij een premieovereenkomst, de pensioenuitvoerder de (gewezen) deelnemer adviseert over de spreiding van de beleggingen in relatie tot de duur van de periode tot pensioendatum, waarbij het beleggingsrisico kleiner wordt naarmate de pensioendatum nadert. In vrijwillige aanvullende premiereregelingen die door pensioenfondsen worden uitgevoerd wordt vaak een uniform beleggingsbeleid toegepast. In dat geval wordt dan voor de vrijwillige regeling hetzelfde uniforme beleggingsbeleid gehanteerd als voor de basispensioenregeling. Aanvankelijk was voor alle pensioenuitvoerders de verplichte toepassing van life cycles neergelegd in het voorgestelde art. 14d lid 3 Besluit uitvoering PW. Dat zag ook op bestaande vrijwillige premiereregelingen. Dit zou betekenen dat oudere deelnemers van bestaande premiereregelingen zonder life cycle die op jonge leeftijd belegden op basis van een uniform beleggingsbeleid nu zouden moeten overstappen op een life cycle. Daarmee zou naar verwachting een lager rendement worden gerealiseerd, terwijl het risico al op een andere wijze kan zijn of worden afgedekt. Het verplicht toepassen van life cycles zou tevens tot gevolg hebben dat pensioenfondsen zouden worden gedwongen om (minimaal twee) life cycles te ontwikkelen; één ten behoeve van een vastgestelde en één voor een variabele uitkering, ook indien geen variabele pensioenuitkering wordt aangeboden.

Het voorgaande leverde tijdens de parlementaire behandeling de nodige verbazing van kamerleden op. Het uitgangspunt is dat er geen verplichting is tot life cycle beleggen bij premieovereenkomsten zonder beleggingsvrijheid. Slechts het prudent person-beginsel is, als hiervoor aangegeven, als open norm van toepassing (art. 52 lid 1 PW). Kenmerkend hierbij is dat pensioenuitvoerders zelf kunnen invullen hoe zij het beleggingsbeleid vormgeven en hoe zij zorgen dat de risico's van deelnemers worden gemitigeerd.^[19] Door life cycles verplicht voor te schrijven bood het voorgestelde art. 14d lid 3 Besluit uitvoering PW voor de uitvoerders onvoldoende ruimte voor andere methoden om het neerwaartse risico van de deelnemer te dempen.^[20] Daarom is art. 14d lid 3 Besluit uitvoering PW zo komen te luiden dat uitvoerders de belanghebbenden 'effectieve bescherming' bieden tegen de gevolgen van negatieve beleggingsresultaten. Dat mag via life cycle beleggen, of anders indien uitvoerders kunnen onderbouwen dat hiermee de belanghebbende voldoende wordt beschermd tegen het neerwaartse risico vóór de pensioendatum zonder dat dit in het nadeel is van de overige deelnemers. De noodzaak tot het aanbieden van twee life cycles door pensioenfondsen is daarmee van de baan.

Ondanks dat pensioenuitvoerders niet verplicht zijn om een variabele pensioenuitkering aan te bieden en het aanbieden van twee life cycles niet wordt verplicht, heeft de Wet verbeterde premiereregeling wel degelijk gevolgen voor pensioenuitvoerders, zelfs indien er géén variabele pensioenuitkeringen worden aangeboden door de pensioenuitvoerder. In dat geval heeft een deelnemer na inwerkingtreding van de wet namelijk het recht om het opgebouwde kapitaal op de pensioeningangsdatum over te laten dragen naar een andere pensioenuitvoerder voor de inkoop van een variabele uitkering (zie nader par. 2.8

hierna) en zal er voor deze deelnemers vóór 1 januari 2018 een separate leeftijdsafhankelijke risico-afbouw moeten worden opgezet die is gericht op een variabele uitkering (zie par. 2.10 hierna). De uitvoerder dient dan derhalve minimaal twee methodes voor het afbouwen van het risico (naarmate de leeftijd toeneemt) te hebben: minimaal één voor de vaste pensioenuitkering en minimaal één voor de variabele pensioenuitkering, ook indien de pensioenuitvoerder zelf geen variabele uitkering aanbiedt.

2.3 Risicodeling

2.3.1 Risico's

In art. 63a lid 1 PW is expliciet voorgeschreven met welke risicofactoren de hoogte van de variabele uitkering kan fluctueren: beleggingsrisico's, risico's ten aanzien van aanpassingen van de macrolevensverwachting en ten aanzien van het sterfteresultaat. Fluctuatie op grond van de levensverwachting is mogelijk ingeval de prognose ten aanzien van de — toekomstige — levensverwachting op macroniveau wordt bijgesteld ten opzichte van een eerdere prognose. Het sterfteresultaat betreft het resultaat op het delen van microlanglevenrisico binnen een collectief: de hoogte van de uitkering kan bewegen op basis van een resultaat als gevolg van afwijkingen tussen enerzijds de vooraf veronderstelde actuariële overlevingskansen over de afgelopen periode en anderzijds de gerealiseerde overleving binnen een vooraf gedefinieerde toedelingskring van deelnemers over diezelfde periode. Voor het beleggingsrisico en het risico ten aanzien van de macrolevensverwachting is het uitgangspunt dat er sprake kan zijn van individuele toedeling of collectieve toedeling van deze risico's (art. 63a lid 2 PW). Bij individuele toedeling draagt iedere deelnemer zijn of haar eigen risico. Voor het beleggingsrisico betekent individuele toedeling dat er een beleggingsprofiel op individueel niveau is gedefinieerd en dat het daaraan gerelateerde risico tot uitdrukking komt in de hoogte van de uitkering van de betreffende pensioengerechtigde. Bij het macrolanglevenrisico betekent individuele toedeling dat de pensioengerechtigde dit risico draagt voor zover deze risicofactor betrekking heeft op zijn of haar eigen uitkering. Bij collectieve toedeling wordt er op voorhand een zogenaamde collectieve toedelingskring van pensioengerechtigden gedefinieerd (art. 63a lid 4 PW) en wordt de benodigde aanpassing van de uitkeringshoogte niet op het niveau van de deelnemer vastgesteld maar op collectief niveau (voor de gehele toedelingskring). Een toedelingskring kan naast pensioengerechtigden ook bestaan uit deelnemers of gewezen deelnemers in de laatste tien jaar voorafgaande aan de voor hen geldende pensioenrichtleeftijd bedoeld in art. 18a lid 6 Wet op de loonbelasting 1964. Hun deelname vindt plaats door tijdsevenredige toetreding tot het collectief toetredingsmechanisme gedurende maximaal tien jaar voorafgaand aan de pensioenrichtleeftijd (art. 63a lid 5 PW).^[21]

De toedeling het risico ten aanzien van het sterfteresultaat gebeurt altijd op basis van collectieve toedeling omdat individuele toedeling niet mogelijk is bij deze risicofactor (art. 63a lid 2 PW). Het sterfteresultaat wordt immers per definitie bepaald op het niveau van een collectieve toedelingskring.

2.3.2 Uitsmeren

De wet voorziet in de mogelijkheid (niet in de plicht) om verhogingen en verlagingen van de pensioenuitkering als gevolg van mee- en tegenvallers gespreid in de tijd (in stappen) te laten doorwerken (art. 63a lid 6 en 8 PW). De periode waarover een negatieve of positieve schok kan worden gespreid is in art. 63a PW bepaald op maximaal vijf jaar. Het stellen van een maximum van vijf jaar ten aanzien van de spreidingstermijn zou voorkomen dat moeilijke maatregelen (verlaging van de uitkeringshoogte) na forse of meer tegenvallers te ver vooruit worden geschoven naar de

toekomst en er op korte termijn te weinig maatregelen worden genomen.^[22] Het rapport dat in opdracht van de regering was gemaakt gaf evenwel als uitkomst dat de schommelingen in variabele uitkeringen tot 30% konden worden verlaagd indien een spreidingstermijn van tien jaar wordt toegepast.^[23] Tijdens de behandeling in de Eerste Kamer is daarom aangekondigd dat de spreidingstermijn zal worden verlengd tot tien jaar, via een veegwet pensioenen die nog dit jaar aan de Tweede Kamer wordt aangeboden.^[24]

De spreidingsperiode staat vooraf vast en is symmetrisch voor positieve en negatieve schokken, elke schok heeft een eigen spreidingsperiode die na maximaal vijf of straks tien jaar volledig is verwerkt in de uitkeringshoogte (art. 63a lid 6 en 8 PW). Schokken worden daarmee 'dakpansgewijs' of via 'tranches/jaarlagen' toegepast: in enig jaar kunnen positieve en negatieve schokken van de voorgaande jaren elkaar zodoende mogelijk (gedeeltelijk) compenseren.

2.4 Taakafbakening

De taakafbakeningseisen in de PW zorgen voor een scheiding tussen het domein van (ondernemings- en bedrijfstak)pensioenfondsen en verzekeraars. Deze eisen kennen verder de regel dat pensioenfondsen vrijwillige pensioenregelingen niet losstaand, maar slechts naast de uitvoering van een basisregeling kunnen aanbieden (art. 117 PW). Daarnaast stelt de PW producteisen om te bereiken dat door pensioenfondsen uitgevoerde pensioenregelingen voldoende kenmerken van solidariteit en collectiviteit bevatten (art. 118-120 PW). Voor vrijwillige premieovereenkomsten die door pensioenfondsen worden uitgevoerd geldt de producteis dat het kapitaal uit een premieovereenkomst wordt gebruikt voor een inkoop in de basispensioenregeling, tenzij het pensioenfonds een werkgeversbijdrage van ten minste 10% heft (art. 120 lid 2 PW). Deze eis betekent, tenzij een 10% werkgeversbijdrage geldt, dat pensioenfondsen het kapitaal uit een kapitaal- en premieovereenkomst door middel van inkoop in de basispensioenregeling moeten omzetten in een pensioenrecht of pensioenaanspraak in de vorm van een periodieke uitkering indien dat ook in de basisregeling geschiedt of de basisregeling een uitkeringsovereenkomst betreft. Het kapitaal is in dat geval niet langer beschikbaar voor een variabel pensioen. Via de motie Van Rooyen is de regering verzocht om te realiseren dat pensioenfondsen — zonder de belemmering van een verplichte 10% werkgeversbijdrage — hun deelnemers een variabele pensioenuitkering kunnen aanbieden.^[25] Hieraan wilde de regering niet toegeven. Het wijzigen of volledig schrappen van de eisen voor taakafbakening zou een fundamentele ingreep in de marktverhouding tussen pensioenfondsen en verzekeraars betekenen. Dit geldt ook voor het variabel nettopensioen. Met het schrappen van een werkgeversbijdrage van ten minste 10%, zouden bij de uitvoering van een variabel nettopensioen door pensioenfondsen de facto geen taakafbakeningseisen meer gelden aldus de regering.^[26] De argumentatie overtuigt niet en lijkt ons ook onjuist. De Wet verbeterde premieregeling geeft de deelnemer een keuze tussen een vaste en variabele uitkering en geeft de deelnemer een shoprecht wanneer het pensioenfonds geen variabele uitkering aanbiedt (zie par. 2.8 hierna voor het shoprecht). Kan in geval van inkoop van het pensioen bij het pensioenfonds de regel over inkoop in de basisregeling mogelijk nog als pensioenfondsspecifieke uitzondering op het keuzerecht voor een variabele uitkering worden gezien, het shoprecht kan de deelnemer naar ons oordeel niet met een beroep op de taakafbakening worden ontzegd. Door van het shoprecht gebruik te maken, wordt immers aan de inkoop in de basisregeling niet toegekomen. De PW voorziet ook niet in een automatische inkoop in de basisregeling, blijkende uit de woorden 'wordt ... omgezet'. Dat vereist een rechtshandeling. Voor het nettopensioen dat een pensioenfonds uitvoert is met een wijziging van art. 41 Besluit uitvoering PW inmiddels geregeld dat deze de vorm van een variabele uitkering kan

hebben.^[27]

2.5 Projectierendement

Bij het vaststellen van de (eerste) pensioenuitkering op de pensioeningangsdatum schrijft de wet bij zowel collectieve als individuele toedeling van beleggingsrisico's voor als rentecomponent een zogenaamd projectierendement, de projectierente genoemd. Dit betreft de risicovrije rente voor fondsen (art. 17b Besluit uitwerking PW). Na ingang worden de uitkeringen dan aangepast aan de gerealiseerde (positieve en negatieve) risico's. Het rekenen met verwacht rendement bij een collectieve toedelingskring zou ertoe leiden dat (een te grote mate van) (*ex ante*) herverdeling tussen de verschillende leeftijdsgroepen optreedt. Daarom is de voorwaarde gesteld dat de projectierente bij een collectieve toedelingskring gelijk moet zijn aan de risicovrije rente. Uit hoofde van een gelijk speelveld geldt deze nu ook voor individuele toedeling. De vraag is echter waarom er sprake moet zijn van een gelijk speelveld terwijl het verschillende product(toepassing)en betreft.

In contractvormen met individuele toedeling van het beleggingsrisico was in het initiële voorstel van de regering voorgeschreven dat de projectierente kan worden gebaseerd op de wettelijke parameters ten aanzien van rendementsverwachtingen in de PW. In het geïntegreerde wetsvoorstel is dit laatste echter aangepast naar een risicovrije rente. Op basis van de huidige marktrente kan het verschil tussen de twee projectierentes oplopen tot ongeveer 2%-punt. Dat kan initieel tot een 20% tot 30% hogere of lagere initiële uitkering leiden. Met het hanteren van een hogere projectierente voor individuele toedeling wordt de collectieve risicodeling sterk ontmoedigd zo niet onmogelijk gemaakt. Pensioenfondsen zouden dan namelijk volgens de toelichting van Ladders op het initiatiefwetsvoorstel voor de onmogelijke opgave staan om aan hun deelnemers uit te leggen dat ze bij een individuele toedeling van de risico's (veelal bij een verzekeraar) weliswaar op het eerste gezicht een 20% tot 30% hogere uitkering kunnen krijgen, maar dat er aan het einde van de rit geen verschil is. Pensioenfondsen ontlenen hun bestaansrecht aan het organiseren van collectiviteit en het delen van risico's in die collectiviteit. Als er een lagere projectierente geldt voor collectieve toedeling dan bij individuele toedeling, is het — aldus nog steeds Ladders — voor fondsen onmogelijk om dit aan deelnemers uit te leggen en tot een regeling met een collectief toedelingsmechanisme te komen.

Waarom dit niet mogelijk is, en alle andere (complexe) aspecten van de wet wel aan de deelnemers worden geacht afdoende te kunnen worden voorgelicht, is ons niet duidelijk. Pensioenfondsen bestaan bij de gratie van solidariteit, maar kunnen dit volgens Ladders blijkbaar niet overtuigend aan hun deelnemers overbrengen.

De vraag is of het rekenen met een risicovrije rente voor de variant waarbij het beleggingsrisico individueel wordt toegedeeld, op gespannen voet staat met het wezenlijke kenmerk van deze variant en het hanteren van een (keuze voor een) gemaximeerd verwacht rendement beter past. In dit verband is ook de Pensioenfederatie van mening dat het kunnen rekenen met prudent verwacht rendement voor alle varianten beter aansluit bij de doestelling van de wet en heeft de federatie gevraagd de projectierente voor zowel bij collectieve als individuele toedeling van beleggingsrisico's op het verwacht rendement te stellen.^[28] Tevens heeft de regering aangegeven dat een verplichting om de variabele uitkering in alle gevallen te baseren op de risicovrije rente de keuzemogelijkheden beperkt en tot gevolg zou hebben dat het beoogde voordeel van de variabele uitkering pas op lange termijn in de hoogte van het pensioen tot uitdrukking komt.^[29] In een andere reactie laat de regering weten dat het voorstel om de projectierente voor alle varianten te baseren op de risicovrije rente met zich zou meebrengen dat het beoogde voordeel van het doorbeleggen op de hoogte van de pensioenuitkering op de lange baan wordt geschoven. De variabele pensioenuitkeringen zouden in

aanvang op hetzelfde niveau liggen als de huidige vaste pensioenuitkeringen. Pas na circa tien jaar zou hetzelfde uitkeringsniveau zijn bereikt dat met onderhavig wetsvoorstel mogelijk is.^[30] Tezamen met een eventueel te hanteren uitsmeerperiode van (inmiddels) tien jaar kan dan de vraag worden gesteld hoe variabel een variabele uitkering dan nog is.

Met de mogelijkheid om bij beide vormen van toedeling een vaste daling in te bouwen kan nagenoeg eenzelfde verwachte uitkeringspatroon met bijbehorende risico's worden bereikt, maar dan zonder *ex ante* herverdeling.^[31] Het is toch bijzonder om een van de belangrijkste doelstellingen van de wet, te weten een hogere uitkering bij ingang van het pensioen, te moeten realiseren door een deelnemer te forceren voor een dalende pensioenuitkering te kiezen.

2.6 Informatievoorschriften

De keuze tussen een vast of een variabel pensioen kan belangrijke gevolgen hebben voor de hoogte van het pensioeninkomen. Deze keuze vergt daarom een zorgvuldige afweging op basis van evenwichtige informatie, die niet alleen de mogelijke voordelen, maar ook de risico's laat zien. Om een weloverwogen keuze mogelijk te maken omvat de wet een aantal nieuwe informatieverplichtingen voor pensioenuitvoerders. Deze verplichtingen komen bovenop de eisen op grond van de Wet pensioencommunicatie.^[32] Hierna gaan wij alleen in op de plicht tot informeren bij specifieke momenten.

2.6.1. Ingang ouderdomspensioen

In art. 63b lid 1 PW is de informatieverstrekking geregeld voor de 'eigen' pensioenuitvoerder van de (gewezen) deelnemer. Deze uitvoerder moet (in elk geval) voorafgaand aan de datum waarop het pensioen ingaat of kan ingaan (de ingangs(richt)datum) de keuze tussen een vaste of een variabele uitkering voorleggen. Bij het bieden van de keuze wordt de deelnemer door de uitvoerder voorzien van alle relevante informatie over de gevolgen en risico's van deze keuze, waaronder een opgave van de hoogte van de vaste en variabele uitkering, gebaseerd op drie scenario's (art. 63b lid 2 PW). Biedt de pensioenuitvoerder niet zowel vastgestelde als variabele uitkeringen aan dan stelt de uitvoerder de (gewezen) deelnemer hiervan op de hoogte (art. 63 lid 3 PW), en wijst de uitvoerder de (gewezen) deelnemer op zijn shopmogelijkheden (waardeoverdracht). Indien de deelnemer of gewezen deelnemer niet binnen de door de pensioenuitvoerder gestelde termijn reageert op de keuzemogelijkheid die hem ingevolge art. 63b lid 1 PW is geboden, gaat de pensioenuitvoerder die vastgestelde uitkeringen uitvoert op de ingangsdatum van het pensioen over tot verstrekking van een vastgestelde uitkering (de *default* zoals in par. 2.1.3 hiervoor omschreven).

2.6.2. Toetreding

Een afzonderlijke regeling is opgenomen voor de toetreding tot de toedelingskring van een pensioenfonds dat uitsluitend variabele uitkeringen uitvoert met een collectief toedelingsmechanisme voor het beleggingsrisico. Art. 63b lid 5 PW regelt het voorleggen van een keuze bij de (eerste) toetreding tot de toedelingskring. De bepalingen rond de informatieverstrekking die zijn vastgelegd in art. 63b lid 2 tot en met 4 PW zijn ook op dit keuzemoment van toepassing. Tevens is het voor pensioenfondsen mogelijk de variabele uitkeringen als *default* aan te wijzen. Aanvullend geldt in dat geval dat de (gewezen) deelnemer expliciet moet worden gewezen op de consequenties hiervan (art. 63b lid 5 PW).

2.6.3. Shoppen

Art. 44a PW regelt op gelijke wijze als in art. 63b PW de informatieverstrekking aan degene die overweegt te shoppen en daarvoor aan een pensioenuitvoerder informatie vraagt over een variabele uitkering. Deze informatie zal dus op verzoek van de betrokkene (moeten) worden verstrekt.

2.6.4. Risicoprofiel life cycle

Met het oog op een passend beleggingsbeleid dient de pensioenuitvoerder in de opbouwfase de voorkeur van de deelnemer of gewezen deelnemer voor een vaste of een variabele uitkering uit te vragen zodra dit voor de beleggingen relevant is (art. 14d lid 5 Besluit uitvoering PW). Dit gebeurt dus zodra dit relevant wordt, dat wil zeggen het moment waarop het beleid ten behoeve van vastgestelde uitkeringen voor wat betreft de beleggingsrisico's gaat afwijken van die van variabele uitkeringen. Op dat moment informeert de uitvoerder de (gewezen) deelnemer tevens over de risico's van zijn voorgenomen keuze.

2.7 Zorgplicht

Art. 52 PW regelt de zorgplicht voor pensioenuitvoerders bij premieovereenkomsten met beleggingsvrijheid. In art. 52 lid 3 is bepaald dat, indien de deelnemer of de gewezen deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen heeft overgenomen, de pensioenuitvoerder de (gewezen) deelnemer adviseert over de spreiding van de beleggingen in relatie tot de duur van de periode tot pensioendatum, waarbij het beleggingsrisico kleiner wordt naarmate de pensioendatum nadert. Met de Wet verbeterde premieregeling krijgt art. 52 onder vernummering van het vijfde en zesde lid een nieuw zesde lid. In dit nieuwe zesde lid is bepaald dat ten behoeve van het advies, bedoeld in het derde lid, de pensioenuitvoerder informatie inwint over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de deelnemer of gewezen deelnemer, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor het advies. Het advies wordt, voor zover redelijkerwijs mogelijk, mede op deze informatie gebaseerd. Dit leidt niet tot een materiële verandering, in het huidige art. 52 lid 5 PW werd al verwezen naar afdeling 4.2.3 Wet op het financieel toezicht.

Op grond van art. 52a PW geldt voor premieovereenkomsten zonder beleggingsvrijheid en voor variabele uitkeringen een soortgelijke regel over het inwinnen van informatie over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de pensioengerechtigde in verband met het te hanteren beleggingsprofiel. Deze bepaling is wel nieuw. De praktijk staat hiermee voor de uitdaging om bij de (steeds ouder wordende) pensioengerechtigde voornoemde informatie periodiek uit te vragen.

2.8 Shoprechten

Deelnemers met een premie- of kapitaalovereenkomst bij een verzekeraar of een premiepensioeninstelling hadden al het recht om op pensioendatum over te stappen naar een andere pensioenuitvoerder. De voorwaarde, indien de deelnemer naar een pensioenfonds wil overstappen, is dat de deelnemer bij dit pensioenfonds al eerder aanspraken moet hebben opgebouwd (art. 80 lid 1 onderdeel c PW). Ten aanzien van deelnemers met een premie- of kapitaalovereenkomst bij een pensioenfonds was er voor het pensioenfonds een bevoegdheid om aan shoppen mee te werken. De Wet verbeterde premieregeling biedt alle deelnemers, ongeacht hun pensioenuitvoerder, de mogelijkheid om te kiezen tussen een vast of een variabel pensioen. Om deze keuzemogelijkheid te bieden, is ook voor deelnemers bij een pensioenfonds met een premie- of kapitaalovereenkomst een wettelijk shoprecht van toepassing (art. 80 lid 2 PW). Wanneer een pensioenfonds alleen een vast

pensioen aanbiedt, dan heeft de deelnemer het recht om naar een andere pensioenuitvoerder te gaan. Hetzelfde geldt voor een deelnemer die aangesloten is bij een pensioenuitvoerder die juist alleen een variabele pensioenuitkering aanbiedt. Wanneer dat het geval is — en de deelnemer wil kiezen voor een vaste pensioenuitkering — dan kan hij overstappen naar een pensioenuitvoerder die een vaste uitkering aanbiedt. De vraag of een vaste en/of variabele uitkering wordt aangeboden wordt bij een algemeen pensioenfonds beoordeeld per collectiviteitkring.

Het shoprecht vanuit een pensioenfonds is beperkt opengesteld. Immers, wanneer het pensioenfonds zowel vastgestelde als variabele uitkeringen aanbiedt, dan is de deelnemer verplicht bij dit pensioenfonds te blijven.

In de motie Rinnooy Kan c.s. is de regering gevraagd te onderzoeken om deelnemers met een premie- of kapitaalovereenkomst bij een pensioenfonds die de voorkeur geven aan een variabel pensioen, eenmalig een onbeperkt shoprecht te gunnen.^[33] Naar aanleiding van deze motie heeft staatssecretaris Klijnsma toegezegd te gaan onderzoeken of een dergelijk eenmalig shoprecht tot de mogelijkheden kan gaan behoren.^[34] De vraag is of dat het gewenste resultaat oplevert.

Pensioenfondsvoeren collectieve pensioenregelingen uit met een hoge mate van solidariteit. Dat speelt vooral als het gaat om premieovereenkomsten met variabele uitkeringen gebaseerd op collectieve risicodeling. Een shoprecht in contracten met collectieve risicodeling verhoudt zich hier slecht mee.

2.9 Overgangsregime

De Wet verbeterde premieregeling is op 1 september 2016 in werking getreden. Voor pensioenuitvoerders is het niet mogelijk om per deze datum aan alle verplichtingen uit de wet te voldoen. Daarom geldt voor een aantal verplichtingen uitstel (zie art. 55 Besluit uitvoering PW).

Tabel: overzicht overgangsmaatregelen

Verplichting	Uitvoerders	Termijn
Aanbieden life cycles ten behoeve van variabele uitkering	alle	1 januari 2018
Uitvragen voorkeur deelnemers	alle	1 januari 2018
Afstemmen beleggingsrisico	alle	1 januari 2018
Bepalen risicohouding	alle	1 januari 2018
Communicatie risicohouding	pensioenfonds	1 januari 2018
Communicatie in scenario's (deterministisch)	alle	tot invoering uniforme rekenmethodiek (medio 2017)
Ruimere toepassing wet ^[35]	verzekeraars	1 januari 2014 tot 8 juli 2015

2.9.1. Aanbod life cycle passend voor variabele uitkeringen

Volgens art. 55 lid 1 Besluit uitvoering PW geldt voor een verzekeraar of premiepensioeninstelling uiterlijk per 1 januari 2018 de verplichting om het opgebouwde kapitaal in de opbouwfase volgens het life cycle-principe te beleggen (art. 14d lid 1 en 2 Besluit uitvoering PW). Voor pensioenfondsvoeren geldt deze verplichting per 1 januari 2018 op grond van art. 14d lid 3 tweede zin Besluit uitvoering PW). Tevens geldt op grond van art. 55 lid 3 Besluit uitvoering PW eerst per 1 januari 2018 dat, indien de

door de uitvoerder toegepaste methode naar het oordeel van De Nederlandsche Bank niet aan de doelstellingen voldoet, De Nederlandsche Bank de uitvoerder (op grond van art. 14d lid 3 vierde zin Besluit uitvoering PW) kan verplichten over te gaan op een leeftijdsgelateerde afbouw van het beleggingsrisico. Het besluit bepaalt tevens dat aan uitvoerders die na de invoering van de Wet verbeterde premieregeling uitsluitend een vast pensioen blijven aanbieden, tot 1 januari 2018 uitstel wordt geboden van de verplichting om het beleggingsrisico af te stemmen op een variabele pensioenuitkering (art. 55 lid 4 Besluit uitvoering PW).^[36]

2.9.2. Beleid en risicohouding

Dezelfde uitgestelde werking geldt voor verzekeraars en premiepensioeninstellingen om voor hun toedelingskring(en) een risicohouding vast te leggen en hun strategische beleggingsbeleid daarop te baseren (art. 14b lid 2 Besluit uitvoering PW). Voor fondsen is tevens bepaald (art. 36b Besluit uitvoering PW) dat artikel 1a lid 3 Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (de verplichting om de risicohouding weer te geven via de door het fonds gekozen maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioen in een pessimistisch scenario ten opzichte van het verwachte pensioen in een verwacht scenario) eerst op 1 januari 2018 van toepassing is en tot die tijd de maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioen kan worden weergegeven op basis van twee rendementen.

2.9.3. Communicatie in scenario's

De Wet pensioencommunicatie regelt de weergave van ouderdomspensioen in drie scenario's. Dit zal gebeuren met behulp van een uniforme rekenmethodiek (URM), welke naar verwachting in 2017 gereed is. Door middel van een verwacht pensioenbedrag, een pessimistisch pensioenbedrag en een optimistisch pensioenbedrag krijgt de deelnemer een beeld van de hoogte van het pensioeninkomen en de risico's. Voor de informatiebepalingen in de Wet verbeterde premieregeling is aangesloten bij deze scenario's. Voor de periode tot aan invoering van de URM wordt in art. 54 lid 1 Besluit uitvoering PW een tijdelijke regeling voor uniforme informatieverstrekking geïntroduceerd. Het risico ten aanzien van de hoogte van de variabele uitkering wordt in de tijdelijke regeling weergegeven op basis van drie rendementen (art. 54 lid 3 Besluit uitvoering PW).^[37] De deelnemer wordt niet alleen geïnformeerd over het (deterministisch bepaalde) bedrag van de verwachte uitkering op de pensioendatum, maar ook over de bedragen op basis van een slechtweeer en goedweeer scenario. De verwachte hoogte per scenario dient op de pensioendatum te worden afgegeven maar ook over tien jaar daarna (art. 54 lid 2 Besluit uitvoering PW).

2.9.4. Keuze en voorlichting aan bestaande deelnemers

Ook bestaande (gewezen) deelnemers die zich nog in de opbouwfase bevinden hebben de keuze tussen (en zal de pensioenuitvoerder moeten nagaan of de deelnemer een voorkeur heeft voor) een variabele of een vastgestelde uitkering. Daarbij kunnen bestaande deelnemers ervoor kiezen om na het moment waarop de life cycles ten behoeve een variabele of een vastgestelde uitkering uit elkaar gaan lopen, veelal rond de leeftijd van 50/52 jaar, om van een life cycle ten behoeve van een vastgestelde uitkering over te stappen naar een life cycle gericht op een variabele uitkering. Gevolg is dan wel dat op basis van het bestaande risicoprofiel het beleggingsrisico groter wordt. Nu in artikel 14d-*nieuw* lid 5 Besluit uitvoering PW is bepaald dat — tenzij er sprake is van wijziging van het risicoprofiel — vergroten van het beleggingsrisico niet is toegestaan in de uitkeringsfase, lijkt dit geen beperking tijdens de opbouwfase.^[38] Zou dit wel het geval zijn dan zou de toegang tot variabele uitkeringen zijn

beperkt tot deelnemers jonger dan (circa) 50/52 jaar.

Voor (bestaande, maar ook nieuwe) premieregelingen met een garanti kapitaal verandert er niets. Hier wordt slechts op basis van een constant gegarandeerd rentepercentage gespaard naar een pensioenkapitaal, art. 52 en 52a PW zijn hier niet aan de orde.

2.9.5. Toepassing op ingegane pensioenen

De Wet verbeterde premieregeling geldt niet voor pensioenuitkeringen die op 1 september 2016 al waren ingegaan. Met verzekeraars is afgesproken dat voor al ingegane pensioenen een eenmalige mogelijkheid tot de omzetting naar een variabele uitkering zal worden geboden om alsnog een variabele uitkering aan te bieden. Hoe dit moet vorm krijgen is echter nog niet uitgekristalliseerd en er bestaat nog altijd onduidelijkheid of pensioenuitvoerders deze groep gepensioneerden daadwerkelijk deze mogelijkheid (moeten) gaan bieden. Deze mogelijkheid beperkt zich overigens tot personen die in de periode van 1 januari 2014 tot 8 juli 2015 een pensioen ingekocht hebben. Vanaf 8 juli 2015 was tenslotte de pensioenknip mogelijk, staatssecretaris Klijnsma heeft aan de Tweede Kamer uiteengezet waarom het niet wenselijk is om de 'herkansing' voor de variabele uitkering uit te breiden naar pensioenuitkeringen ingegaan voor 1 januari 2014.^[39]

Onduidelijk is nog wel hoe om te gaan met het nog niet ingekochte deel na toepassing van de pensioenknip. Voor toepassing van de pensioenknip is vereist dat de pensioenuitvoerder het na aankoop van de tijdelijke uitkering resterende kapitaal zodanig belegt dat het risicoprofiel van de beleggingen gelijk blijft of lager wordt dan voor de aankoop van de tijdelijke uitkering. Naar onze mening is er geen beperking om bij pensioeninkoop na afloop van de knipperperiode te kunnen kiezen voor een variabele uitkering. Daarnaast heeft de wetgever een oplossing geboden voor deelnemers die tijdens de behandeling van de wet het conversiemoment hadden en die wellicht niet zo goed weten wat te kiezen. De huidige redelijke termijn om het pensioenkapitaal om te zetten in een levenslang pensioen is zes maanden. De afloop van de redelijke termijn is tijdens de wetsbehandeling verlengd tot en met 31 december 2016, waardoor deelnemers meer tijd krijgen om de voor- en nadelen van een variabele pensioenuitkering voor hun eigen situatie af te wegen.^[40]

3. Wordt de doelstelling van de wet gerealiseerd?

Met inwerkingtreding van de Wet verbeterde premieregeling is de hoogte van het levenslang pensioen niet meer afhankelijk van dat ene moment. En met doorbeleggen kan een hogere pensioenuitkering worden gerealiseerd. Onderzoeken bieden tegen elkaar op met 15% tot wel 20% hogere opbrengsten dan de vastgestelde uitkering. Rekenkundig zal het kloppen. De uitkomsten zijn daarbij wel het resultaat van een hoger risicoprofiel vanaf leeftijd 50-52 van de deelnemer. Voor (gewezen) deelnemers die op dit moment ouder zijn en pensioengerechtigden gelden andere uitkomsten.

Wij zien echter bezwaren in de complexiteit van de nieuwe wet. Met alleen de variant waarbij een deelnemer gewoon kon doorbeleggen en elk jaar een deel van het doorbelegd pensioenkapitaal kon omzetten in een eenmalige uitkering waren de doelstellingen van de wet ook gerealiseerd, maar een stuk eenvoudiger. De ingevoerde collectieve mechanismen (inclusief de eis om ook bij individuele toedeling een risicovrije rente als projectierendement te hanteren) hebben de wet onnodig gecompliceerd en de aantrekkelijkheid van een variabele uitkering sterk beperkt. Een premieovereenkomst kent in beginsel een individueel karakter. In de opbouwfase, dus waarom niet ook in de uitkeringsfase.

Daarnaast zijn wij kritisch over de oplossingen die de nieuwe wet biedt voor de geconstateerde (zie begin par. 1) knelpunten, en wel om de volgende redenen:

- a. De variabele pensioenuitkering is niet de standaard optie, de vaste pensioenuitkering geldt als *default*. Gezien het gedrag van deelnemers bij andere keuzen (life cycles, pensioenknip, hoog-laag uitkeringen e.d.) is te verwachten dat deelnemers 'niet in beweging' komen. De deelnemer moet zelf verzoeken om een variabele uitkering (art. 44a PW). Het had meer voor de hand gelegen om de uitvoerder altijd beide varianten naast elkaar te laten tonen, en niet alleen wanneer de deelnemer daar om verzoekt. Tenslotte kent ook een vastgestelde uitkering risico's. Bijvoorbeeld het (nominaal) gelijkmatig zijn van de uitkering. Of het (te) laag zijn van de uitkering omdat de levenslange vastgestelde uitkering wordt vastgesteld op (mogelijk ongunstige) rekengrondslagen op het moment van aankoop. Het doel van beide wetsvoorstellen was nu juist de gevolgen van tegenvallende grondslagen tegen te gaan door een flexibele uitkering mogelijk te maken. En voorts is bij pensioenfondsen een vastgestelde uitkering wegens de kortingsmogelijkheid (art. 134 PW) ook niet altijd vast.
- b. Indien de deelnemer of gewezen deelnemer niet binnen de door de pensioenuitvoerder gestelde termijn reageert op de keuzemogelijkheid die hem ingevolge het eerste lid is geboden, gaat de pensioenuitvoerder die vastgestelde uitkeringen uitvoert op de ingangsdatum van het pensioen over tot verstrekking van een vastgestelde uitkering (art. 63b lid 4 PW). Indien er niet binnen een door de uitvoerder (en daardoor per uitvoerder verschillende?) termijn wordt gekozen voor de variabele uitkering, dan vervalt de keuze. Een dergelijk 'alles-of-niet-moment' is echter onnodig en lijkt ons te beperkend.
- c. De pensioengerechtigde mag bij keuze voor de dalende variant ervoor kiezen maximaal 35% van zijn pensioenkapitaal in aandelen te (blijven) investeren. Vervolgens mag bij het vaststellen van de uitkering gerekend worden met een rendement van 7% op die aandelen. De uitkering wordt dan ook hoger, maar dit is allerm minst zeker. Wanneer het rendement op aandelen minder dan 7% is dan daalt de uitkering. Het wetsvoorstel probeert het risico op een dalende uitkering echter te ondervangen door tekorten uit te smeren over vijf, te wijzigen naar tien jaar. Dit betekent dat, als het rendement lager is dan 7%, slechts 1/5^e resp. 1/10^e van het verschil wordt verwerkt in de uitkering. Terwijl we al begonnen zijn met een hogere uitkering omdat we rekenen op hoge toekomstige rendementen, gaan we de uitkering nauwelijks verlagen als deze rendementen niet komen, in de hoop dat ze later nóg hoger zijn dan verwacht. Dat lijkt vragen om problemen;
- d. Deelnemers ervaren pensioen als zeer complex. De voor deelnemers ingewikkelde extra keuzemogelijkheden die de Wet verbeterde premieregeling biedt leiden er naar verwachting toe dat in zeer beperkte mate zal worden gekozen voor een variabele pensioenuitkering. Alle (nieuwe) communicatievoorschriften ten spijt, de deelnemer (of zijn werkgever) kan bij (het afwegen van) zijn keuze(n) niet anders dan beroep doen op deskundig advies. Komen de kosten hiervan voor rekening van de individuele deelnemer dan zal dit advies niet snel worden ingewonnen.
- e. Belangrijker dan de mogelijkheid om ervoor te kiezen is de risicohouding (het risico dat de deelnemer wil lopen) van de (gewezen) deelnemer ten aanzien van of van gepensioneerden in de uitkeringsfase. Bij variabele uitkeringen mag de kans op een hogere pensioenuitkering toenemen, hetzelfde (hoewel — op grond van de hanteerde rekenmodellen — niet symmetrisch) gaat op voor de kans op lagere pensioenuitkeringen. Gepensioneerden lopen daadwerkelijk het risico dat in de uitkeringsfase de uitkering fluctueert en lager uitvalt dan

verwacht. Zij kunnen echter een verlaging van de uitkering doorgaans niet meer opvangen, anders dan actieve deelnemers. Meerdere onderzoeken wijzen uit dat de risicohouding van gepensioneerden zich niet verhoudt met de kans op (zeer) sterk fluctuerende pensioenuitkeringen.

Kortom: het idee achter de wet is goed, de uitwerking is naar onze mening zodanig dat het beoogde doel niet zal worden bereikt.

Voetnoten

[1]

Prof. dr. E. Lutjens is hoogleraar pensioenrecht aan de Vrije Universiteit Amsterdam en advocaat bij DLA Piper N.V. Mr. drs. E. Schop CPL is werkzaam bij Flexis groep.

[2]

Zie voor uitleg van de betekenis hiervan *Asser/Lutjens 7-XI*, nr. 65.

[3]

Via *duration matching* en pensioen- of inkooptariefgericht beleggen is de gevoeligheid van de hoogte van de uitkeringen veelal minder afhankelijk van de rentestand op het moment van conversie.

[4]

Rapport LCP, *Optimalisering overgang van opbouw- naar uitkeringsfase premieovereenkomsten*, 2014 en Rapport ORTEC Finance, *Onderzoek naar mogelijkheden van collectieve risicodeling binnen beschikbare premiereregelingen*, 2014.

[5]

Regeling van 2 juli 2015, *Stcrt.* 2015, 19124.

[6]

Wet van 23 juni 2016, *Stb.* 2016, 248, inwerkingtreding op grond van het Besluit van 7 juli 2016, *Stb.* 2016, 279. De wet is een samenvoeging van het wetsvoorstel variabele pensioenuitkering en het initiatiefwetsvoorstel pensioen in eenheden, [Kamerstukken II 2015/16, 34344](#) respectievelijk [Kamerstukken II 2015/16, 34255](#). Zie voor de geschiedenis van deze twee wetsvoorstellen en de samenvoeging *Asser/Lutjens 7-XI*, nr. 68-70.

[7]

[Kamerstukken II 2015/16, 34344, 3](#), p. 1.

[8]

De wet regelt overeenkomstige mogelijkheden voor het pensioen op grond van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. Wij bespreken alleen de wijzigingen in de PW.

[9]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, D, p. 9.

[10]

Kamerstukken II 2015/16, 34255, B, p. 14.

[11]

Kamerstuk I 2015/16, 34255, D, p. 18.

[12]

Zie ook DNB factsheet DNB nr. 01977 d.d. 6 september 2016 *Het toepassen van een periodieke vaste daling bij een variabele pensioenuitkering*.

[13]

Onderzoeksrapport *Projectierentes in verbeterde premiereregelingen*, Netspar mei 2016. Met name figuur 1 en 2. [Kamerstukken I 2015/16, 34255, H](#).

[14]

[Kamerstukken II 2015/16, 34255, 27.](#)

[15]

[Kamerstukken II 2015/16, 34255, 19.](#)

[16]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, G, p. 6.

[17]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, L, p. 6.

[18]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, D, p. 2.

[19]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, E, p. 2-5.

[20]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, M, p. 2.

[21]

Kamerstukken II 2015/16, 34344, 3, p. 15.

[22]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, D, p. 9.

[23]

OTREC Finance, *Onderzoek naar mogelijkheden van collectieve risicodeling binnen beschikbare premieregelingen*, 2014.

[24]

Handelingen I 2015/16, 34255, 31, p. 24.

[25]

[Kamerstukken I 2015/16, 34255, J.](#)

[26]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, L, p. 7.

[27]

Wijziging bij besluit van 7 juli 2016, *Stb.* 2016, 277.

[28]

Kamerstukken I 2015/16, 34344, 9, p. 39.

[29]

Kamerstukken I 2015/16, 34344, 3, p. 27.

[30]

Kamerstukken I 2015/16, 34344, 6, p. 29.

[31]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, G, p. 4-5.

[32]

Stb. 2015, 193.

[33]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, K.

[34]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, L, p. 6.

[35]

Dit is geen onderdeel van art. 55 Besluit uitvoering PW.

[36]

Kamerstukken I 2015/16, 34255, M, p. 2.

[37]

Deze rendementen worden door DNB op kwartaalbasis beschikbaar gesteld. Zij zijn afkomstig uit de uniforme scenarioset die pensioenfondsen al toepassen als maatstaf voor risicoberekeningen (art. 54 lid 3 Besluit uitwerking PW).

[38]

Zie ook: [Kamerstukken I 2015/16, 34255, M](#), p. 2.

[39]

[Kamerstukken II 2015/16, 32043, 312](#), p. 2.

[40]

Belastingdienst, besluit d.d. 6 november 2015, VA 15-007.