



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

De keuze tussen varianten uit het pensioenakkoord

Theo Nijman

BOARD BRIEF 01 / 2022

NETSPAR **INDUSTRY** **SERIES**

BOARD BRIEFS zijn onderdeel van de **Industry Paper Series**, worden niet beoordeeld door de Netspar Editorial Board ('**non-refereed**'), maar worden onder verantwoordelijkheid van de auteurs uitgebracht. De Board Briefs zijn zeer actueel of functioneren als achtergrond paper bij andere Netspar publicaties.

Colofon

Netspar Board Brief 01 / 2022, augustus 2022

Netspar Board Briefs

De komende jaren bereiden bestuurders van pensioenfondsen en sociale partners de invoering van het nieuwe pensioenstelsel voor. Om hen te helpen bij de beslissingen die ze moeten nemen, publiceert Netspar een serie Board Briefs die overzicht, achtergrondinformatie en duiding bieden. Ze zijn bedoeld als basis voor gesprekken en afwegingen.

Netspar Board Briefs zijn een uitgave van Netspar, op persoonlijke titel geschreven door de auteurs, en vertegenwoordigen niet noodzakelijkerwijs de visie van de werkgever(s). Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

INHOUD

<i>Te bespreken besluiten en overwegingen</i>	4
<i>De keuze tussen varianten uit het pensioenakkoord</i>	5
<i>De solidaire premieregeling</i>	6
<i>De flexibele premieregeling</i>	6
<i>Vergelijking met bestaande uitkeringsregelingen</i>	8
<i>Overeenkomsten tussen de solidaire en flexibele premieregeling</i>	8
<i>Verschillen tussen de solidaire en flexibele premieregeling</i>	9
<i>Eigen afweging</i>	12
<i>Verdiepende publicaties</i>	13

Affiliatie

Theo Nijman – hoogleraar Pensioenbeheer en risicomanagement, Tilburg University

Te bespreken besluiten en overwegingen

Te nemen besluit

- Keuze tussen solidaire premieregeling, flexibele premieregeling met collectieve risicotoedeling of flexibele premieregeling met individuele risicotoedeling.

Overwegingen

- Jaarlijks procentueel gelijke aanpassingen in alle pensioeninkomens gewenst?
- Past hetzelfde beleid voor allen, of is de populatie sterk heterogeen?
- Zijn er schaalvoordelen te behalen door minder onderscheid tussen deelnemers?
- Willen deelnemers kunnen kiezen hoe risicovol en al dan niet duurzaam belegd wordt?
- Is continuïteit waarschijnlijk? Is risicodelen met toekomst gewenst?
- Is betere risicodeling door individueel maatwerk gewenst?
- Is vrije keuze (shoprecht) op pensioendatum gewenst?
- Zijn er relatief veel waardeoverdrachten, zonder overdracht van solidariteitsreserve?

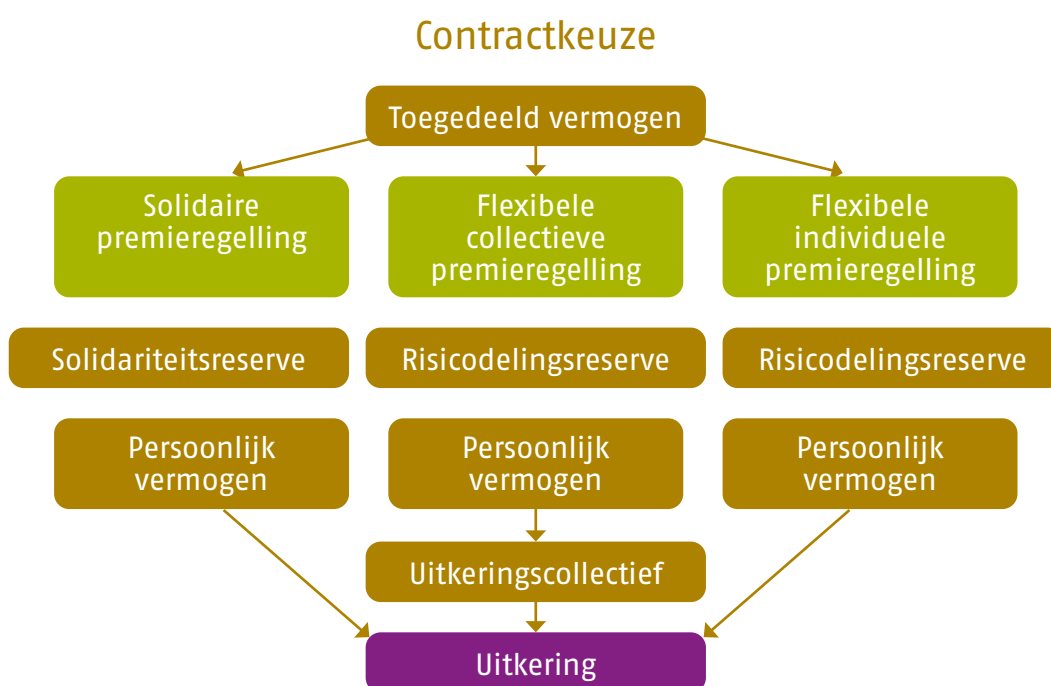
De keuze tussen varianten uit het pensioenakkoord

De nieuwe pensioenwetgeving betekent dat sociale partners in samenspraak met fondsbesturen moeten kiezen uit twee pensioencontracten: de solidaire premiereregeling en de flexibele premiereregeling. In deze notitie bespreken we de overeenkomsten en verschillen tussen beide contracten, met als doel om deze keuze te faciliteren. Op het moment van schrijven is het parlementaire proces nog niet afgerond. Deze notitie is gebaseerd op de in maart 2020 ingediende versie van het wetsvoorstel.

Het pensioenakkoord van juni 2019 en de uitwerking in een hoofdlijnennota van juni 2020 bieden een vernieuwd stelsel voor aanvullende pensioenen. Doelen zijn: een transparanter en persoonlijker pensioen, perspectief op een koopkrachtig pensioen, en een betere aansluiting bij ontwikkelingen in de maatschappij, met name wisselende dienstverbanden.

Wat is de kern van de contractkeuze? Welke overwegingen spelen een rol bij de keuze tussen de twee opties om invulling te geven aan het pensioenakkoord? De keuze waar fondsbesturen en sociale partners voor staan is schematisch weergegeven in figuur 1. Bij een keuze voor een flexibele premiereregeling onderscheiden we een uitkeringsfase met collectieve en een met individuele toedeling, bij een keuze voor de solidaire premiereregeling is dit onderscheid er niet. Zodoende laat de figuur een keuze uit drie contactvormen zien waar de wetstekst de nadruk legt op de keuze tussen solidaire premiereregeling en flexibele premiereregeling.

Figuur 1. De contractkeuze schematisch weergegeven



De solidaire premieregeling

In de solidaire premieregeling gaat de premie van ieder individu grotendeels naar een persoonlijk pensioenvermogen. Risicodeling door de vormgeving van beschermings- en overrendementen in dit contract (zie ook Board Brief 2) is gericht op stabiliteit van pensioenuitkeringen. Alle individuele pensioenvermogens worden gezamenlijk belegd, er is dus een collectief belegd vermogen en een collectief beleggingsbeleid. Het rendement op het collectief vermogen na aftrek van alle toegekende beschermingsrendementen worden aangeduid als het overrendement. Zowel de beschermings- als de overrendementen worden periodiek (veelal jaarlijks) aan persoonlijke, voor uitkering gereserveerde vermogens toegewezen. De toedelingsregel voor overrendementen kan een fonds zelf kiezen, maar zal veelal gerelateerd zijn aan leeftijd, met als doel om stabiele uiteindelijke pensioenuitkeringen te krijgen.¹ Dit kan bijvoorbeeld leiden tot een impliciete life cycle mix en jaarlijks voor allen gelijke procentuele aanpassingen van geprojecteerde pensioenuitkeringen. Merk op dat de overrendementen zowel positief als negatief kunnen zijn. Naast de persoonlijke vermogens is er ook een solidariteitsreserve, die leidt tot intergenerationele risicodeling en gebruikt kan worden voor bijvoorbeeld het delen van inflatierisico en macro-langleven-risico. De solidariteitsreserve wordt gevuld door premies. Ook kunnen overrendementen aan de solidariteitsreserve worden toegewezen.

Het fondsbestuur² bepaalt naast het collectief beleggingsbeleid en de toedeelregels ook de spreidingstermijn en het projectierendement in de uitkeringsfase. Daarmee kan het risicoprofiel van de uitkeringen worden bepaald, waaronder de kans dat de gepensioneerden gekort worden in hun pensioenuitkering. De naam 'solidaire premieregeling' verwijst naar de mogelijkheid om via beschermingsrendementen en solidariteitsreserve risico's te delen, hetzij tussen generaties, hetzij tussen huidige en toekomstige deelnemers.

De flexibele premieregeling

Ook in de flexibele premieregeling wordt in de opbouwfase vóór pensionering vermogen gereserveerd voor de pensioenuitkering van elke deelnemer. Anders dan in de solidaire premieregeling kent elk van deze vermogens een individueel life-cycle beleggingsbeleid, waarbij ieder cohort een eigen beleggingsmix heeft. Een fonds kan dit beleggingsbeleid invullen op basis van een inschatting van de gemiddelde voorkeur van deelnemers, maar het is ook mogelijk om deelnemers zelf de beleggingsmix

1 In Netspar Board Brief 2 wordt dit nader toegelicht.

2 Gemakshalve spreken we vanaf nu over fondsbestuur waar fondsbestuur en/of sociale partners bedoeld wordt. De precieze taakverdeling daartussen moet nog uitkristalliseren.

te laten kiezen die naar hun overtuiging het best aansluit bij de eigen voorkeuren. Een deelnemer kan bijvoorbeeld meer dan leeftijdsgenoten willen beleggen in zake-lijke waarden zoals aandelen of onroerend goed, of een voorkeur uitspreken voor een meer duurzaam beleggingsprofiel. Eerder stond een versie van dit contract³ bekend als het WVP-contract, verwijzend naar de Wet Verbeterde Premieregeling die sinds 2016 van kracht is. In de naamgeving verwijst het woord 'flexibel' naar de extra keuzemogelijkheden voor deelnemers. Deelnemers in dit contract hebben ook de keuze voor een vaste of variabele uitkering en hebben 'shoprecht' om de uitkeringsfase bij een andere uitvoerder onder te brengen dan de opbouwfase.

In de SPR is er een solidariteitsreserve, in de FPR kan er een risicodelingsreserve zijn. Op de verschillen tussen beide wordt bij de bespreking van Tabel 1 ingegaan. Zoals al aangegeven in figuur 1 zijn er in de uitkeringsfase van de flexibele premieregeling twee varianten waaruit een fondsbestuur kan kiezen: met collectieve of met individuele risicotoedeling.

In de uitkeringsfase van FPR-contracten zijn er twee varianten waaruit een fondsbestuur kan kiezen: met collectieve of met individuele risicotoedeling.

1. Uitkeringsfase flexibele premieregeling met collectieve risicotoedeling

Als gekozen wordt voor een uitkeringsfase met collectieve risicotoedeling brengen deelnemers kort voor of op de pensioendatum hun pensionvermogen in een uitkeringscollectief. Het uitkeringscollectief deelt alle beleggingsrisico's en biometrische risico's, zoals het risico van een stijgende levensverwachting. Het fonds kiest in samenspraak met de sociale partners het beleggingsbeleid voor het uitkeringscollectief. Het contract kan zo worden vormgegeven dat alle uitkeringen uit dit collectief jaarlijks met eenzelfde percentage worden verhoogd of verlaagd. Daartoe wordt het vermogen van het collectief jaarlijks vergeleken met het bedrag dat nodig is om de uitkeringen op het huidige niveau te houden. Tekorten of overschotten worden doorgaans over een periode van tien jaar uitgesmeerd, maar kortere spreidingsperioden of niet spreiden zijn ook mogelijk. Ook hier kiest het fonds een projectierendement. Een hoger projectierendement levert hogere pensioenuitkeringen in de eerste jaren na pensionering en lagere later.

2. Uitkeringsfase flexibele premieregeling met individuele risicotoedeling

De flexibele premieregeling met individuele risicodeling is in de opbouwfase niet anders dan de flexibele premieregeling met collectieve risicotoedeling. In de

³ In een WVP contract is geen sprake van een risicodelingsreserve.

uitkeringsfase is er evenwel geen uitkeringscollectief, maar maakt elke deelnemer zijn of haar eigen keuze. De deelnemer kan hier niet alleen in de opbouw-, maar ook in de uitkeringsfase kiezen welke beleggingsrisico's hij wil nemen. Hij kan bijvoorbeeld besluiten om geen risico's te nemen en te kiezen voor een nominaal gegarandeerd pensioen in euro's. Op de pensioendatum heeft de deelnemer 'shoprecht'. Hij kan dan het pensioenvermogen overzetten naar een pensioenproduct van een aanbieder naar keuze. Die deelnemer kan zodoende ook zelf de spreidingstermijn en het projectierendement kiezen, binnen de keuzemogelijkheden die de uitvoerder biedt.

Vergelijking met bestaande uitkeringsregelingen

Er zijn belangrijke overeenkomsten tussen beide nieuwe regelingen en de bestaande Nederlandse uitkeringsregelingen. Hierdoor blijven kenmerkende eigenschappen van Nederlandse contracten behouden. We noemen:

- Pensioen blijft een arbeidsvoorwaarde die wordt afgesproken door werkgevers en werknemers op de cao-tafel. Werkgevers en werknemers betalen samen de premie.
- De pensioenen worden levenslang uitgekeerd en er is solidariteit met de langstlevenden.
- Werknemers nemen verplicht deel aan de pensioenopbouw.
- Veel beslissingen worden collectief genomen door het bestuur van het fonds⁴.

Er zijn evenwel ook belangrijke verschillen. Zo wordt in de nieuwe premiereregelingen afscheid genomen van begrippen als dekkingsgraad en rekenrente. Ook de toezichtsregels die bepalen wanneer geïndexeerd mag worden of gekort moet worden zullen verdwijnen.

Overeenkomsten tussen de solidaire en flexibele premiereregeling

Er zijn ook belangrijke overeenkomsten tussen beide nieuwe premiereregelingen. Dat is ook niet vreemd, omdat de nieuwe contracten immers dezelfde doelen nastreven, zoals een transparanter en persoonlijker pensioen. We noemen de volgende overeenkomsten.

- Er kan eerder toeslag worden gegeven maar ook eerder worden verlaagd.
- Pensioen kan eerder of later worden uitgekeerd door de keuze van het projectierendement.

⁴ Daarnaast zijn er ook individuele keuzes. Voorbeelden daarvan (nu en in beide nieuwe regelingen) zijn de keuze om eerder met pensioen te gaan maar minder pensioen te krijgen per jaar, en de keuze om op de pensioendatum partner- en ouderdompensioen uit te ruilen.

- Ouderen dragen niet langer het renterisico van jongeren.
- De deelnemer zal geïnformeerd worden over het voor de uitkering gereserveerde vermogen.
- De doorsneesystematiek wordt afgeschaft; oudere werknemers bouwen niet langer beneden kostprijs pensioen op.
- Er wordt overgegaan op een systematiek van leeftijdsonafhankelijk premies.
- Deelnemers krijgen de mogelijkheid om bij hun pensionering maximaal 10% van het pensioenvermogen ineens op te nemen.

Verschillen tussen de solidaire en flexibele premiereregeling

Naast overeenkomsten zijn er ook verschillen tussen beide nieuwe premiereregelingen. Tabel 1 geeft een overzicht dat hieronder wordt toegelicht.

Individuele keuze beleggingsbeleid en ESG

In de flexibele regelingen kunnen individuele deelnemers het beleggingsbeleid naar eigen inzicht vormgeven, al zal de wetgever of een fondsbestuur daar grenzen aan stellen om te extreme keuzes te voorkomen. In de flexibele premiereregeling met collectieve toedeling geldt deze keuzevrijheid alleen in de opbouwfase. Het beleggingsbeleid in de solidaire regeling kent geen individuele keuzemogelijkheden. Individuele keuze van het beleggingsbeleid maakt het mogelijk deelnemers zelf te laten kiezen in welke mate hun beleggingen duurzaam worden ingevuld. In een solidaire premiereregeling is dat een collectieve keuze afgestemd op de deelnemerspopulatie.

Tabel 1: Verschillen en overeenkomsten tussen de contractvormen

	Solidair	Flex. collectief	Flex. individueel
Individuele keuze beleggingsbeleid en ESG	X	⌘ / X	⌘
Makkelijke toegang tot illiquide beleggingen	⌘	X / ⌘	X
Extra risicodeling (inflatie, macro-langlevens)	⌘	X	X
Gelijke jaarlijkse inkomensaanpassingen	⌘	⌘	X
Shoprecht bij pensionering	X	X	⌘
Intergenerationele risicodeling en verplichtstelling	⌘	⌘	⌘
Beleggingsresultaat compenseren uit reserve	⌘	X	X
Periodieke heroverweging premie en doel	⌘	X	X

Makkelijke toegang tot illiquide beleggingen

In de solidaire premiereregeling kan op eenzelfde wijze als nu het geval is worden belegd in illiquide activa als onroerend goed, infrastructuur en private equity. In de flexibele premiereregeling kan beleggen in illiquide activa complexer zijn omdat deelnemers de beleggingsallocatie deels zelf kunnen kiezen. Een verandering in de gewenste exposure naar illiquide activa zal evenwel vaak niet direct kunnen worden geaccommodeerd. In de uitkeringsfase van de collectieve FPR speelt dit probleem niet.

Extra risicodeling

Een belangrijk verschil tussen de solidaire en flexibele premiereregeling is dat in de solidaire premiereregeling risico's die niet worden verhandeld op financiële markten binnen het fonds kunnen worden gedeeld. Een voorbeeld daarvan is het delen van de financiële risico's die voortkomen uit een langere gemiddelde levensverwachting (het zogenaamde macro-langlevenrisico). Deze risico's kunnen in de solidaire premiereregeling gedeeld worden tussen actieven en gepensioneerden. De meeste winst van risicodeling is hier te behalen als actieven langer kunnen doorwerken bij een stijgende levensverwachting. Ook het delen van inflatierisico binnen een fonds heeft in potentie belangrijke meerwaarde, omdat Nederlands inflatierisico niet of nauwelijks is af te dekken op financiële markten. Velen hebben gesuggereerd het op delen van inflatierisico via beschermingsrendementen toe te staan in een solidaire premiereregeling. Vooralsnog is het kabinetsvoorstel evenwel niet aangepast. Wel is het mogelijk inflatierisico te delen in de solidaire premiereregeling via de solidariteitsreserve⁵. In een flexibele premiereregeling is het niet mogelijk inflatierisico's te delen. Een uitzondering hierop vormt het delen van risico's binnen het uitkeringscollectief, maar die deling vindt dan uitsluitend plaats tussen gepensioneerden.

Procentueel gelijke inkomensaanpassingen alle deelnemers

Bij de keuze voor de solidaire premiereregeling ligt voor de hand dat de fluctuaties in pensioenuitkeringen voor alle deelnemers gelijk zijn⁶ al lijkt dit niet te zijn voorgeschreven. Bij flexibel-collectief zijn de procentuele inkomensaanpassingen per constructie voor alle deelnemers gelijk. In flexibele premiereregelingen met individuele toedeling kunnen er grote verschillen zijn tussen de uitkeringen aan verschillende deelnemers. De deelnemers kunnen heel verschillende beleggingsprofielen kiezen,

5 Daarbij zal dan de restrictie gelden dat de solidariteitsreserve niet te groot of negatief wordt. Dat beperkt de mogelijkheden voor risicodeling.

6 Dit vereist een specifieke keuze van beschermingsrendementen en projectierendementen.

waaronder een (nominaal) zeker pensioen voor de rest van hun levensduur. Bij deze contractinvulling kunnen deelnemers er ook voor kiezen om hun pensioeninkomen meer in de eerste pensioenjaren of juist meer in de latere pensioenjaren te doen uitkeren, door de keuze van een hoger of lager projectierendement.

Shoprecht bij pensionering

In de flexibele⁷ premiereregeling hebben deelnemers bij pensionering 'beperkt shoprecht'. Dit betekent het recht om als het fonds alleen een variabele uitkering aanbiedt voor de uitkeringsfase over te stappen naar een andere uitvoerder (b.v. verzekeraar) die een vaste uitkering aanbiedt. In de solidaire premiereregeling hebben deelnemers dit recht niet. In een flexibele premiereregeling met individuele toedeling hebben deelnemers een verdergaand shoprecht. Zij kunnen niet alleen een keuze maken tussen een vaste en variabele uitkering maar ook b.v. het beleggingsbeleid en het projectierendement binnen die variabele uitkering kiezen.

Intergenerationele risicodeling en verplichtstelling

Als nieuwe deelnemers afhankelijk van behaalde rendementen toetreden tot een fonds met grotere of kleinere reserve is sprake van risicodeling met toekomstige opbouw. Daarvan weten we dat die welvaartsverhogend is. De buffer kan zowel een solidariteitsreserve zijn (als in de solidaire premiereregeling) als een risicodelingsreserve (als in de flexibele premiereregeling).

Risicodeling met toekomstige opbouw via en zo'n reserve veronderstelt wel dat de toekomstige instroom voldoende stabiel is en dat er weinig mobiliteit is. De reserve kan immers niet worden meegenomen bij waardeoverdracht. Sommige deskundigen denken dat het weglaten van zo'n reserve (wat in de flexibele premiereregeling mogelijk is) op termijn ook de bijl aan de wortel van de verplichtstelling legt, maar niet iedereen is het daarmee eens. In de consultatieversie van de wetgeving wordt genoemd dat volgens de juridische analyses van SZW de verplichtingstelling in de FPR ook zonder zo'n reserve houdbaar zou zijn.

Beleggingsresultaat compenseren uit reserve

Een verplicht element in de solidaire premiereregeling is de solidariteitsreserve. In de flexibele regeling is er de optie om een risicodelingsreserve op te nemen met deels vergelijkbare karakteristieken. Een eerste belangrijke verschil tussen beide is evenwel

7 In een eerder gepubliceerde versie van deze Board Brief stond een storende fout die hier is gecorrigeerd.

dat de risicodelingsreserve alleen gevuld mag worden uit premie (niet uit overrendementen, terwijl dat wel mag bij de solidariteitsreserve). Een tweede belangrijk verschil is dat uitdeelregel van de risicodelingsreserve niet mag afhangen van behaalde rendementen⁸, terwijl dat wel mag bij de solidariteitsreserve. Daardoor kan in de solidaire premieregeling de solidariteitsreserve bijvoorbeeld gebruikt worden om de kans op korten van de jaarlijkse uitkering te verkleinen. Een andere optie is om exposures naar zakelijke waarden van meer dan 100% voor jongeren mogelijk te maken waarbij het risico dat hun pensioenvermogen negatief uitvalt gedragen wordt door de solidariteitsreserve ("de leenrestrictie op te heffen"). We weten uit de studies die voorafgingen aan het pensioenakkoord dat ook deze mogelijkheid welvaart verhogend is.

Periodieke heroverweging premie en ambitie

Een ander verschil tussen de contracten is dat wanneer sociale partners kiezen voor de solidaire premieregeling, zij vooraf ook een bepaalde pensioendoelstelling ("ambitie") in het arbeidsvoorwaardelijk overleg vaststellen en periodiek toetsen of deze doelstelling nog in balans is met de toegezegde premie. Mochten rendementverwachtingen wijzigen, dan zullen sociale partners aan de arbeidsvoorwaardentafel moeten wegen of dit leidt tot een aanpassing van de doelstelling, het beleggingsbeleid of de toegezegde premie aan het fonds. Bij de flexibele premieregeling is dit niet het geval.

Eigen afweging

De solidaire premieregeling en de flexibele premieregeling hebben vele overeenkomsten, maar ook belangrijke verschillen. Fondssamenstelling en -voorkeuren zullen bepalen of bijvoorbeeld extra keuzemogelijkheden als voordeel of als nadeel worden gezien, en of deze opwegen tegen extra mogelijkheden voor risicodeling. Sociale partners en fondsen zullen dus een eigen afweging moeten maken in de keuze tussen beide contractvormen.

8 Tenzij er geen individuele keuze is t.a.v. het beleggingsbeleid

Verdiepende publicaties:

Bilsen, S. van, R. Mehlkopf en A. Pelsser (2021), "De voordelen van de solidariteitsreserve ontrafeld", Netspar Design paper 186

Lutjens E. en H. Kapelle (2021), "De solidariteitsreserve juridisch ontrafeld", Netspar Design paper 176

Maatman, R. en M. Heemskerk (2022), "Bevoegdheidsverdeling sociale partners en pensioenfondsen bij stelseltransitie", Netspar Design paper 201.

Werker B.J.M. (2022), "Beschermingsrendementen, overrendementen en projectierendementen", Netspar Board Brief 2, te verschijnen

Meer verdiepende publicaties zijn te vinden op www.netspar.nl

OVERZICHT VAN DE UITGAVEN IN DE BOARD BRIEF SERIE

1 De keuze tussen varianten uit het pensioenakkoord (2022) Theo Nijman



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Dit is een uitgave van:
Netspar
Telefoon 013 466 2109
E-mail info@netspar.nl
www.netspar.nl

Augustus 2022