

# Evaluatie Wet verbeterde Premieregeling





Amsterdam, juli 2019  
In opdracht van ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid

## Evaluatie Wet verbeterde Premieregeling

Johannes Hers  
Lucy Kok  
Herma Geboers  
Léon Zijlmans  
Joost Witteman  
Thierry Belt

A decorative horizontal line art graphic consisting of several overlapping, jagged, and irregular lines in a light grey color, spanning the width of the page above the logo.

**seo** economisch onderzoek

“De wetenschap dat het goed is”

*SEO Economisch Onderzoek doet onafhankelijk toegepast onderzoek in opdracht van overheid en bedrijfsleven. Ons onderzoek helpt onze opdrachtgevers bij het nemen van beslissingen. SEO Economisch Onderzoek is gelieerd aan de Universiteit van Amsterdam. Dat geeft ons zicht op de nieuwste wetenschappelijke methoden. We hebben geen winst oogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.*

SEO-rapport nr. 2019-52

ISBN 978-90-6733-988-9

**Informatie & Disclaimer**

SEO Economisch Onderzoek heeft op de verkregen informatie en data geen onderzoek uitgevoerd dat het karakter draagt van een accountantscontrole of due diligence. SEO is niet verantwoordelijk voor fouten of omissies in de verkregen informatie en data.

**Copyright © 2019 SEO Amsterdam.** Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit rapport te gebruiken in artikelen, onderzoeken en collegesyllabi, mits daarbij de bron duidelijk en nauwkeurig wordt vermeld. Gegevens uit dit rapport mogen niet voor commerciële doeleinden gebruikt worden zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s). Toestemming kan worden verkregen via [secretariaat@seo.nl](mailto:secretariaat@seo.nl)

## Samenvatting

*Door de Wet verbeterde premieregeling (Wvp) hebben deelnemers in premieregelingen in de praktijk de keuze gekregen tussen een vaste en een variabele uitkering. In 2018 waren er tien uitvoerders die variabele uitkeringsproducten uitvoerden, waaronder drie grote verzekeraars. Deze producten verschillen op veel dimensies behoorlijk, onder andere op het percentage zakelijke waarden en de mate waarin risico's gedeeld worden. Deelnemers komen in de praktijk voor 95 procent in de vaste uitkering (de default) terecht omdat zij behoefte hebben aan zekerheid of omdat zij niet actief kiezen. Mogelijke verbeteringen van de wet hebben betrekking op het beperken van risico's en verbeteren van vergelijkbaarheid door meer kaderstelling aan producten, het verbeteren van de informatievoorziening en het toegankelijker maken van advisering aan deelnemers.*

Op 1 september 2016 is de wet Verbeterde premieregeling in werking getreden. Doel van de wet is het verbeteren van de premieregelingen, waarbij een aantal knelpunten is aangepakt. Ten eerste is de deelnemer niet langer verplicht om het opgebouwde pensioenkapitaal uiterlijk op de pensioeningangsdatum in één keer om te zetten in een vaste uitkering, maar kan er ook voor gekozen worden om het opgebouwde pensioenkapitaal tijdens de uitkeringsfase gedeeltelijk te laten doorbeleggen. Hierdoor wordt het pensioenresultaat minder afhankelijk van de waarde van de beleggingsportefeuille en de rentestand op dat specifieke moment (conversierisico). Ten tweede biedt de wet Verbeterde premieregeling ruimere beleggingsmogelijkheden in de opbouwfase. Naarmate de pensioeningangsdatum naderde, moesten beleggingen in zakelijke waarden worden afgebouwd. Het vaste conversiemoment leidde ertoe dat de beleggingshorizon onnodig werd verkort. Bij keuze voor de variabele uitkering kan langer in zakelijke waarden worden belegd. Daarnaast biedt de wet voor premieregelingen de mogelijkheid tot collectieve risicodeling tussen gepensioneerden in de uitkeringsfase. Met name vanuit pensioenfondsen was er behoefte om persoonlijk opgebouwde pensioenvermogen al vanaf tien jaar voor pensioeningang geleidelijk over te kunnen hevelen naar een eigen collectief waarbinnen het beleggingsrisico collectief kan worden gedeeld.

In de wet is opgenomen dat deze drie jaar na inwerkingtreding wordt geëvalueerd. In deze evaluatie staat de volgende hoofdvraag centraal:

*Is het gelukt om met de wet Verbeterde premieregeling deelnemers in de praktijk de keuze te geven voor een variabele uitkering?*

Het korte antwoord is: ja dat is gelukt. Het langere antwoord geeft antwoord op drie sub-vragen, naar het aanbod, de keuzes die deelnemers maken en de noodzaak van aanpassingen.

*Wat is het aanbod van variabele pensioenregelingen en premieregelingen, waarin verschilt dat per soort uitvoerder en waarom?*

In 2018 bieden 10 uitvoerders variabele uitkeringsproducten aan. Dat is ongeveer 1 op de 8 uitvoerders van premieregelingen. Bij deze uitvoerders zitten wel drie grote verzekeraars en een premiepensioeninstelling; bovendien is het aanbod van pensioenfondsen gegroeid van 2017 op 2018, en overwegen momenteel twee andere verzekeraars een variabel uitkeringsproduct in de markt te zetten. Pensioenfondsen hebben het pensioenakkoord afgewacht. Uitvoerders, adviseurs en werkgevers- en werknemers(-verenigingen) geven aan dat zij de mogelijkheid om voor een variabel uitkeringsproduct te kiezen gewenst vinden omdat dat kan leiden tot een beter pensioenperspectief.

Ook de toezichthouders ondersteunen de extra keuzemogelijkheid die de Wvp biedt, maar vinden dat het succes van deze keuze afhankelijk is van de uitvoering van de waarborgen in de praktijk.

De uitkeringsproducten verschillen op veel dimensies tussen uitvoerders, en ook verschillende producten van dezelfde uitvoerder kunnen uiteenlopen. Belangrijke verschillen betreffen de wijze van afbouw van het percentage zakelijke waarden tot vlak voor de pensioendatum (30-77 procent) en tijdens de uitkeringsfase (van 30-66 procent), het aantal beleggingsprofielen, het al dan niet toepassen van de vaste daling in de uitkeringsfase en de omvang daarvan, de spreiding van rendementen (0 tot 10 jaar), het al dan niet bieden van combinaties tussen vaste en variabele uitkeringen en het individueel of collectief toedelen van risico's als gevolg van wijzigende levensverwachtingen.

#### *Welke keuze maken deelnemers en waarom?*

De overgrote meerderheid van de deelnemers in premieregelingen (95 procent in 2018) komt bij de definitieve keuze terecht in de vaste uitkering. Adviseurs geven aan dat de behoefte aan zekerheid over het inkomen een belangrijke reden is voor deelnemers om voor een vaste uitkering te kiezen. Ze geven echter ook aan dat veel deelnemers geen actieve keuze maken, en daardoor in de default terechtkomen. Adviseurs geven ook aan dat het begrip van variabele uitkeringsproducten bij deelnemers beperkt is, en dat het aanbod moeilijk vergelijkbaar is voor de gemiddelde deelnemer.

#### *Zijn aanpassingen op de wet gewenst?*

Eigenlijk alle stakeholders zijn positief over het doel van de Wvp en de mogelijkheid voor deelnemers om te kiezen voor een variabele uitkering. Dat neemt niet weg dat zij wel punten voor verbetering zien.

Daarbij gaat het in de eerste plaats om de grote verschillen tussen producten en risico's voor deelnemers, die ook de vergelijkbaarheid van producten bemoeilijken. Alle stakeholders zien de diversiteit en complexiteit van producten als een thema, gegeven de beperkte kennis en bereidheid zich in de materie te verdiepen bij de deelnemer. Uitvoerders en werkgevers(-verenigingen) zien vooral de noodzaak voor een betere informatievoorziening richting deelnemers, en geven aan dat dit het best bereikt kan worden door zelfregulering, waar men momenteel ook al stappen toe zet. Werkgevers(-verenigingen) ondersteunen dit en wijzen op het risico dat meer regulering de innovatie van variabele uitkeringsproducten beperkt. Adviseurs zijn verdeeld. Een deel van de adviseurs vindt verdergaande regulering niet nodig, een ander deel is voor meer kaderstelling. Toezichthouders wijzen erop dat pensioenuitvoerders, mogelijk uit concurrentie overwegingen, de eerste uitkering zo hoog mogelijk willen krijgen. Daardoor kunnen deelnemers een te gunstig pensioenresultaat voorgespiegeld krijgen. De toezichthouders willen ter bescherming van de deelnemer een stap verder gaan en zijn van mening dat verdere standaardisatie en kaderstelling door de wetgever nodig zijn voor het beleggingsbeleid voor premieregelingen en variabele uitkeringen, bijvoorbeeld ten aanzien van de mate waarin pensioenuitkeringen mogen fluctueren. Daarnaast pleiten zij voor een verdere invulling van het begrip risicohouding door ook een beoogd pensioendoel (in financiële termen) vast te leggen, zodat de afweging tussen premie, ambitie en (beleggings)risico expliciet wordt. Om de vergelijkbaarheid van variabele uitkeringsproducten te verbeteren willen de toezichthouders daarnaast de rekenregels voor deze uitkeringsproducten aanscherpen, bijvoorbeeld een rekenregel hoe de rentetermijnstructuur op pensioendatum doorwerkt in de vaste daling, en de vaststelling van deze daling in de tijd (bijvoorbeeld een gelijkblijvend percentage). Toezichthouders

zouden in de wet graag meer duidelijkheid zien over de definitie van kosten en welke grondslagen kunnen wijzigen tijdens looptijd. Dit met oog op de voorwaarde dat er geen kostenresultaat mag doorwerken in de variabele uitkering en dat voor de deelnemer vooraf duidelijk moet zijn hoe de uitkering wordt aangepast aan sterfteresultaten of de ontwikkeling van de levensverwachting.

Een ander discussiepunt is de default voor de keuze tussen een vaste en variabele uitkering. Diverse stakeholders (de meeste uitvoerders, werkgevers en adviseurs) geven aan dat het feit dat de default een vaste uitkering is ertoe leidt dat veel deelnemers in een vaste uitkering terechtkomen, hetzij onbewust (omdat ze niet actief kiezen) hetzij omdat ze de voorkeur geven aan zekerheid. Deze stakeholders pleiten voor maatwerkdefaults – waarbij de default ook een variabele uitkering *kan* zijn. Pensioenuitvoerders geven aan dat een vaste uitkering ook risico's kent voor deelnemers (inflatierisico). De toezichthouders wijzen erop dat bij de totstandkoming van de wet een politiek breed gedragen voorkeur was voor een vastgestelde uitkering als default, omdat hiermee alleen deelnemers die bewust kiezen voor een variabele uitkering te maken krijgen met de bijbehorende risico's. Zij geven aan dat de voorwaarden voor het hanteren van een variabele uitkering als default moeten worden aangescherpt en vinden het verder belangrijk dat producten (en de bijbehorende risico's) terechtkomen bij de deelnemers voor wie zij passend zijn. Dat zien zij als een belangrijke randvoorwaarde als wordt gezocht naar alternatieven voor de wettelijke vaste default.

Een derde onderwerp is communicatie en advies. De verzekeraars geven aan dat een verbetering van de informatievoorziening van belang is en willen via zelfregulering zorgen voor betere informatieverstrekking en informatie-uitvraag aan deelnemers, in eerste instantie voor de keuze bij ingang pensioen. Werkgevers willen betere informatievoorziening rond keuzes en shoprecht. Gegeven de complexiteit, de beperkte vergelijkbaarheid van producten en informatie daarover, en de beperkte financiële kennis en bereidheid zich in het onderwerp te verdiepen bij deelnemers, zien veel stakeholders een belangrijke rol weggelegd voor keuzebegeleiding en advisering. De uitvoerders geven aan dat het belangrijk is dat binnen het arbeidsvoorwaardenoverleg expliciet afspraken worden gemaakt over advisering rond pensioenen en financiële planning. Ook werkgevers(-verenigingen) pleiten ervoor in het arbeidsvoorwaardenoverleg afspraken te maken over de mogelijkheid tot individuele financiële planning en advisering rondom deze keuzes. Ook werknemers(-verenigingen) geven aan dat advisering van belang is en benadrukken dat het belangrijk is dat deze objectief en vanuit het perspectief van de werknemer plaatsvindt. Diverse gesprekspartners suggereren dat fiscale aftrekbaarheid van een persoonlijk financieel advies (al dan niet periodiek) drempelverlagend zou kunnen werken. Toezichthouders geven aan dat meer waarborgen ten aanzien van keuzebegeleiding nodig zijn om deelnemers te ondersteunen bij het maken van een keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering op pensioendatum. Concreet knelpunt dat zij hierbij noemen is dat zorgplichtvereisten niet gelden op het moment dat een deelnemer een keuze kan maken voor de wijze waarop hij zijn pensioenvermogen wil verdelen tussen een vaste en een variabele uitkering bij eenzelfde pensioenuitvoerder. De oplossing die zij voorstellen is de zorgplichtvereisten voor uitvoerders ook te laten gelden voor producten met een keuzemogelijkheid over de verdeling tussen een vaste en een variabele uitkering.





# Inhoud

<b>Samenvatting</b> .....	<b>i</b>
<b>1 Inleiding</b> .....	<b>1</b>
<b>2 Doel en werking van de wet</b> .....	<b>3</b>
2.1 Doel en bepalingen van de wet .....	3
2.2 Werking in de praktijk .....	9
<b>3 Aanbod verbeterde premieregelingen</b> .....	<b>11</b>
3.1 Aandeel premieregelingen in het totaal.....	11
3.2 Beschrijving van de premieregelingen.....	14
3.3 Verklaringen voor verschillen in het aanbod.....	20
<b>4 De keuzes van deelnemers</b> .....	<b>25</b>
4.1 Welke keuzes maken deelnemers in de praktijk? .....	25
4.2 Verklaringen voor keuzes van deelnemers.....	28
<b>5 Knelpunten en oplossingsrichtingen</b> .....	<b>37</b>
5.1 Algemeen beeld.....	37
5.2 Vormgeving producten en vergelijkbaarheid.....	38
5.3 Keuze-architectuur .....	40
5.4 Communicatie en advisering .....	42
5.5 Overig.....	44
<b>Literatuur</b> .....	<b>47</b>
<b>Bijlage A Sub-vragen onderzoek</b> .....	<b>49</b>
<b>Bijlage B Geïnterviewde personen</b> .....	<b>51</b>
<b>Bijlage C Vergelijking producten</b> .....	<b>53</b>



# 1 Inleiding

*In 2016 is in de wet Verbeterde premiereregeling de optie van een variabel uitkeringsproduct geïntroduceerd om doorbeleggen tijdens de uitkeringsfase mogelijk te maken, en daarmee het conversierisico door een lage rente op de pensioendatum te mitigeren. De kernvraag van deze evaluatie is in hoeverre deze wet erin geslaagd is om deelnemers de keuze te bieden voor een variabele uitkering.*

## Achtergrond en onderzoeksvragen

Op 1 september 2016 is de wet Verbeterde premiereregeling in werking getreden. In de wet is opgenomen dat deze drie jaar na inwerkingtreding wordt geëvalueerd. De wet is ontstaan na samenvoeging van het Wetsvoorstel variabele pensioenuitkering (ingediend door Staatssecretaris Klijnsma) en het initiatiefwetsvoorstel Pensioen in pensioeneenheden (Tweede Kamerlid Helma Lodders). Beide wetsvoorstellen hadden veel raakvlakken met elkaar.

De wet kan worden gezien als een eerste stap in het verbeteren van de premiereregelingen, waarbij een aantal knelpunten is aangepakt. Ten eerste is de deelnemer niet langer verplicht om het opgebouwde pensioenkapitaal uiterlijk op de pensioeningangsdatum in één keer om te zetten in een vaste uitkering, maar kan er ook voor gekozen worden om het opgebouwde pensioenkapitaal tijdens de uitkeringsfase gedeeltelijk te laten doorbeleggen. Hierdoor wordt het pensioenresultaat minder afhankelijk van de waarde van de beleggingsportefeuille en de rentestand op dat specifieke moment (conversierisico). Ten tweede biedt de wet Verbeterde premiereregeling ruimere beleggingsmogelijkheden in de opbouwfase. Naarmate de pensioeningangsdatum naderde moesten beleggingen in zakelijke waarden worden afgebouwd. Het vaste conversiemoment leidde ertoe dat de beleggingshorizon onnodig werd verkort. Bij keuze voor de variabele uitkering kan langer in zakelijke waarden worden belegd. De wet biedt verder de mogelijkheid om risico's met anderen te delen en tegenvallers in de tijd te spreiden over een periode van maximaal tien jaar. De keerzijde is dat de variabele uitkeringsproducten meer onzekerheid met zich brengen over de hoogte van de uitkering.

## Onderzoeksvragen

Op grond van de Wvp moet er uiterlijk 1 september een evaluatie van de doeltreffendheid en de effecten van de wet aan de Eerste en Tweede Kamer verzonden worden. Dat is de directe aanleiding voor dit onderzoek. De hoofdvraag van het onderzoek luidt:

*Is het gelukt om met de wet Verbeterde premiereregeling deelnemers in de praktijk de keuze te geven voor een variabele uitkering?*

Deze hoofdvraag wordt onderverdeeld in de volgende drie sub-vragen:

- *Wat is het aanbod van variabele pensioenregelingen en premiereregelingen, waarin verschilt dat per soort uitvoerder en waarom?*
- *Welke keuze maken deelnemers en waarom?*
- *Zijn aanpassingen op de wet gewenst?*

Deze sub-vragen vallen op hun beurt weer uiteen in een groot aantal specifieke en voornamelijk feitelijke vragen, beschreven in bijlage A:

In bovenstaande vragen wordt niet direct gevraagd naar de doeltreffendheid van de wet in termen van de effecten van de wet op het pensioenresultaat en de afhankelijkheid daarvan van de rentestand, de doelstelling van de wet zoals verwoord in de MvT: “Beide wetsvoorstellen strekken tot een verbetering van het wettelijk kader voor premiereregelingen, waardoor pensioenkapitaal dat in het kader van een premiereregeling is opgebouwd, in de uitkeringsfase (deels) risicodragend kan worden doorbelegd. Doorbeleggen leidt naar verwachting tot een hoger pensioenresultaat en maakt het pensioen minder afhankelijk van de rentestand op pensioendatum.” Voor een echte effectmeting in termen van pensioenresultaten is het nog heel vroeg, idealiter worden (effecten op) de pensioenresultaten immers over een (veel) langere periode gemeten.

Wat nu mogelijk is, is evalueren of de randvoorwaarden voor een (positief) effect op het pensioenresultaat wel vervuld zijn: wordt de mogelijkheid tot doorbeleggen inderdaad aangeboden, hoe zien producten er concreet uit, wordt er in de praktijk gebruik van gemaakt, wordt er helder gecommuniceerd over risico's en begrijpen deelnemers de keuzes die ze daarin krijgen voorgelegd. De subvragen in bijlage A, raken vooral aan deze meer randvoorwaardelijke evaluatievragen. Een dergelijke meer randvoorwaardelijke evaluatie is ook ruim twee jaar na invoering al uitvoerbaar, waarbij het natuurlijk wel zo is dat de groepen die tot nu toe met deze optie te maken hebben gekregen nog relatief klein zijn, en de producten en regelingen waar zij uit kunnen kiezen relatief jong. Dit is een belangrijke kanttekening bij het vervolg van dit onderzoek; in feite dienen alle uitkomsten als voorlopig te worden beschouwd, want zowel aan de aanbodzijde als aan de vraagzijde van de markt is er veel in beweging.

### **Onderzoeksaanpak**

In de onderzoeksaanpak zijn verschillende methoden gecombineerd. In de eerste plaats is literatuuronderzoek gedaan naar de opzet, het doel en de werking van de Wvp, en eerder onderzoek dat variabele uitkeringsproducten vergelijkt op een rij gezet. In aanvulling daarop is een steekproef van uitkeringsproducten vergeleken op een aantal karakteristieken. Daarnaast is gebruikgemaakt van statistische informatie van AFM en DNB over de aanbieders van deze producten en de keuzes die deelnemers in de praktijk maken. Om een beter beeld te krijgen van de overwegingen van uitvoerders, werkgevers en werknemers, adviseurs en toezichthouders is een aantal interviews gevoerd (zie bijlage B voor een lijst van geïnterviewde personen). In aanvulling daarop is een enquête gehouden onder pensioenadviseurs om een beeld te krijgen van hun ervaringen en een beeld van hun inschatting welke overwegingen een rol spelen bij de keuzes van deelnemers. Het bleek in het bestek van dit onderzoek niet goed mogelijk deelnemers direct te benaderen. Ten slotte is in een bijeenkomst met vertegenwoordigers van alle stakeholders een aantal voorlopige conclusies besproken, zijn knelpunten getoetst en is een aantal mogelijk oplossingsrichtingen geïnventariseerd en besproken.

### **Leeswijzer**

De indeling van het rapport volgt de drie hoofdvragen van het onderzoek. Hoofdstuk 2 geeft een beschrijving van het doel en de werking van de wet en de belangrijkste (keuze)momenten. Hoofdstuk 3 beantwoordt de eerste hoofdvraag naar het aanbod van variabele pensioen- en premiereregelingen en overwegingen van uitvoerders en werkgevers en werknemers(-verenigingen) om deze al dan niet aan te bieden. Hoofdstuk 4 gaat in op de keuzes die deelnemers maken ten aanzien van variabele pensioen- en premiereregelingen, hun kennis en informatiepositie en overwegingen bij die keuzes. Hoofdstuk 5 gaat ten slotte in op de knelpunten die de verschillende stakeholders ervaren en mogelijke oplossingsrichtingen.

## 2 Doel en werking van de wet

*De wet Verbeterde premiereregeling maakt het aanbieden van variabele uitkeringsproducten mogelijk onder een aantal voorwaarden. Belangrijke voorwaarden zijn de eis dat in beginsel de vaste uitkering wordt aangeboden als default, dat de keuze ruim voor pensioeningang al wordt voorgelegd zodat voorsorteren in het beleggingsbeleid mogelijk is, en dat een aantal informatie- en zorgplichtvereisten in acht wordt genomen.*

De overgrote meerderheid van deelnemers in pensioenregelingen bouwt pensioen op in *uitkeringsovereenkomsten* waarbij, afhankelijk van het salaris en/of de diensttijd, een vastgestelde pensioenuitkering wordt toegezegd. De hoogte van de uitkering is meestal gerelateerd aan de hoogte van het gemiddeld verdiende loon. In geval van een verzekerde regeling geldt een nominale garantie. Als de uitkeringsovereenkomst is ondergebracht bij een pensioenfonds dan is veelal sprake van indexatie maar kan er ook worden gekort (afhankelijk van de financiële positie van het fonds).<sup>1</sup> Er bestaat voor deze uitkeringsovereenkomsten dus geen volledige zekerheid over het niveau van de uitkering.

Centraal in dit onderzoek staan echter de *premiereregelingen*, waarin ongeveer 1 op de 5 deelnemers pensioen opbouwt. In premiereregelingen staat niet de hoogte van een toegezegd pensioen centraal, maar de hoogte van de premie en de daarmee te behalen beleggingsopbrengsten.<sup>2</sup> Doorgaans wordt de premie vastgesteld door een bepaald percentage van de pensioengrondslag, dat oploopt naarmate de deelnemer de pensioenleeftijd nadert. Het kapitaal dat in deze regelingen wordt opgebouwd kan op de pensioeningangsdatum worden omgezet in een vastgestelde uitkering, maar kan ook worden gebruikt voor de financiering van een variabele uitkering. Premiereregelingen kunnen uitgevoerd worden door pensioenfondsen, verzekeraars en premiepensioeninstellingen. De hoogte van de variabele uitkering na de ingangsdatum van het pensioen kan variëren door de verwerking van financiële mee- of tegenvallers als gevolg van het beleggingsrisico, de ontwikkeling van het sterfteresultaat of de ontwikkeling van de levensverwachting.

### 2.1 Doel en bepalingen van de wet

De Wvp richt zich op de premiereregelingen zoals hierboven gedefinieerd. Aanleiding voor de wet waren twee problemen met de op dat moment bestaande premiereregelingen. Ten eerste werd bij die regelingen op een vast moment, bij ingang pensioen, van het opgebouwde kapitaal een levenslange annuïteit aangekocht. Hierdoor was het pensioenresultaat sterk afhankelijk van de waarde van de beleggingsportefeuille en de rentestand op dat specifieke moment (conversierisico). Ten tweede werden naarmate de pensioeningangsdatum naderde beleggingen in zakelijke waarden afgebouwd. Het vaste conversiemoment leidde ertoe dat de beleggingshorizon onnodig werd verkort, namelijk

---

<sup>1</sup> Voor pensioenfondsen gelden de spelregels van het Financieel Toetsingskader. Als de dekkingsgraad door lage rente, tegenvallende beleggingsopbrengsten en/of gestegen levensverwachtingen gedurende langere tijd beneden een bepaald niveau is dan kan de pensioenaanspraak of de uitkering in het uiterste geval worden gekort. Bij een hoge dekkingsgraad kan er (gedeeltelijk) worden geïndexeerd.

<sup>2</sup> Er kan ook sprake zijn van een kapitaalovereenkomst, een pensioenregeling waarbij afspraken zijn gemaakt over de hoogte van het kapitaal waarmee een pensioenuitkering aangekocht wordt. De kapitaalovereenkomst komt weinig voor. Als we hierna spreken van premiereregelingen, zijn kapitaalovereenkomsten inbegrepen.

tot aan het moment van ingang pensioen. Om aan deze problemen tegemoet te komen is bij integratie van de eerder genoemde wetsvoorstellen in de Wvp het doel beschreven als:

*Beide wetsvoorstellen strekken tot een verbetering van het wettelijk kader voor premie- en kapitaalovereenkomsten, waardoor pensioenkapitaal dat in het kader van een premieregeling is opgebouwd, in de uitkeringsfase (deels) risico-dragend kan worden doorbelegd. Doorbeleggen leidt naar verwachting tot een hoger pensioenresultaat en maakt het pensioen minder afhankelijk van de rentestand op pensioendatum. Beide wetsvoorstellen bevatten verder waarborgen om de risico's van doorbeleggen voor de hoogte van het pensioen te beperken.*

De Wvp regelt met dit doel een aantal zaken rond de mogelijkheid om te kiezen voor een variabele uitkering en vormgeving daarvan, de restricties aan en de timing van die keuze, het shoprecht, de spreiding van schokken en de informatie- en zorgplicht voor de uitvoerders.

### **Default als vaste of als variabele uitkering**

De Wvp beoogt deelnemers in een premieregeling een keuze te bieden tussen een annuïteit met een vastgestelde (hierna: vaste) uitkering vanaf ingang pensioen of een variabele uitkering uit (eventueel) deels doorbelegd kapitaal. Een combinatie van een vaste en een variabele uitkering is ook toegestaan, mits beide uitkeringen bij pensioeningang worden gefinancierd. Door te kiezen voor een variabele uitkering kunnen deelnemers het conversierisico beperken, en daarnaast kunnen ze profiteren van het langer doorbeleggen in zakelijke waarden. In situaties van lage rente kan op deze manier het pensioenresultaat in principe verbeterd worden, maar daar staat tegenover dat het resultaat wel afhankelijk(er) wordt van marktontwikkelingen na pensionering.

De pensioenuitvoerder is niet verplichte beide opties zelf aan te bieden, maar is wel verplicht om de deelnemer de keuze te bieden voor beide opties voorafgaand aan ingang pensioen. Als de deelnemer niet binnen de termijn reageert op deze keuze, geldt de default. Bij het gros van de uitvoerders is dat de vaste uitkering (zie hoofdstuk 3). Dit is wettelijk voorgeschreven, waarbij er voor pensioenfondsen een uitzondering mogelijk is (zie hierna). De redenering om de vaste uitkering de default te maken was dat de wetgever het van groot belang achtte dat de deelnemer de keuze voor de (meer risicovolle) variabele uitkering heel bewust zou maken. Uit de gedragseconomie is bekend dat deelnemers bij de keuze voor dit soort (pensioen)producten vaak nalaten om te kiezen, en dus belanden in de standaardoptie of default (zie bijvoorbeeld Beshears et al., 2007 en 2008).

Een enkel pensioenfonds hanteert de variabele uitkering als default. Alleen pensioenuitvoerders die een systematiek hanteren waarbij vanaf maximaal tien jaar voor pensioeningang kan worden deelgenomen aan de collectiviteitkring, waarin beleggingsrisico's en langlevensrisico's collectief worden toegedeeld en gespreid, mogen de variabele uitkering als default hanteren.

Deelnemers kunnen ook kiezen voor een combinatie van een vaste en een variabele uitkering bij ingang pensioen. Dat kan een uitkering zijn die deels bestaat uit een vaste en deels uit een variabele uitkering of waarbij vanaf een vooraf bepaalde datum een vaste uitkering ingaat (uitgestelde annuïteit). Het is ook mogelijk dat voor een variabele uitkering na een afgesproken periode beleggingsrisico wordt afgebouwd en het langlevensrisico verzekerd (een "de facto vaste" uitkering). Een alternatieve variant die in de praktijk niet aangeboden wordt maar in principe wel mogelijk is, is een combinatie van variabele en vaste uitkering die op een later moment ingaat. Dat zou kunnen door op de pensioendatum een deel van het kapitaal te splitsen in een deel dat wordt doorbelegd en waaruit vanaf pensioendatum een variabele uitkering wordt onttrokken en een ander deel waarmee

direct een vaste uitkering wordt bekostigd die op een later moment (bijvoorbeeld vanaf 85 jaar) ingaat (Kocken, 2019).

#### **Vastgestelde, de facto vaste uitkeringen, stabiele en variabele uitkeringen**

Vast: een op pensioeningangsdatum nominaal vastgestelde uitkering bij een verzekeraar (gegarandeerde uitkering) of pensioenfonds. De mate van zekerheid verschilt, de gegarandeerde nominale uitkering versus een uitkering die, afhankelijk van de financiële situatie van het pensioenfonds, mogelijk wordt geïndexeerd of gekort.

Stabiel: de nominaal vastgestelde uitkering wordt bij een pensioenfonds in de communicatie met de deelnemers “stabiele uitkering” genoemd.

Variabel: de variabele uitkering kan variëren vanaf pensioeningangsdatum in hoogte van de uitkering, omdat deze afhankelijk is van de beleggingsresultaten. De hoogte van de uitkering kan daarnaast wijzigen door de ontwikkeling van sterfteresultaten of de levensverwachting.

De facto vaste uitkering: dit is een variabele uitkering waarbij alle risico's vanaf een afgesproken datum (bijvoorbeeld vanaf een afgesproken leeftijd) zijn afgebouwd of verzekerd en de uitkering niet (langer) varieert.

#### **Variabele uitkering met vaste daling**

Een variabele uitkering kan op meerdere manieren worden vormgegeven. Bij de variabele uitkering kan onder meer een vooraf vastgestelde daling ingebouwd worden. Deze daling dient te worden vastgelegd bij pensioeningang, bijvoorbeeld in de vorm van een vast percentage per jaar. De vaste daling is gelimiteerd, en kan niet meer bedragen dan 35 procent van het verschil tussen de risicovrije rente en de (netto) parameter voor aandelenrendement en niet meer dan consistent is met het beleggingsbeleid. Hierbij moet worden uitgegaan van de rendementsverwachtingen (op basis van de FTK-parameters) op pensioendatum. In de praktijk zien we dat veel van de aangeboden producten bij verzekeraars een dergelijke vaste daling kennen (zie hoofdstuk 3).

#### **Beleggingsbeleid**

Elke pensioenuitvoerder handelt bij het beheer van de beleggingen van een premieregeling of bij een variabele uitkering overeenkomstig de prudent person regel. In de kern betekent dit dat de pensioenuitvoerder “als een goede huisvader” belegt in het belang van de deelnemers of pensioengerechtigden, en ervoor zorgt dat het beleggingsrisico binnen de grenzen blijft die ervoor zorgen dat sprake is van een adequate oudedagsvoorziening. Hierbij gelden voorschriften over bijvoorbeeld het hoofdzakelijk beleggen op gereglementeerde markten, voldoende diversificatie en liquiditeit. Ook zijn er voorschriften ten aanzien van de onderbouwing en vastlegging van het strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan. Een belangrijk uitgangspunt voor het beleggingsbeleid is de risicohouding (zie kader).

Voor de opbouwfase zijn er premieregelingen met een uniform beleggingsprofiel (regeling zonder beleggingsvrijheid) en premieregelingen waarin de deelnemer kan kiezen uit meerdere beleggingsprofielen of een nog ruimere range beleggingsmogelijkheden (regeling met beleggingsvrijheid). Ook in de uitkeringsfase kan sprake zijn van een uniform beleggingsprofiel of meerdere profielen. Indien sprake is van meerdere beleggingsprofielen wordt de prudent person regel per profiel toegepast.

**Risicohouding en risicoprofiel**

De risicohouding is een belangrijk uitgangspunt voor het beleggingsbeleid. De risicohouding wordt vastgesteld voor een groep (gewezen) deelnemers of pensioengerechtigden. De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers beleggingsrisico's wil nemen (risicotolerantie) om hun doelstellingen te realiseren en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan lopen (risicodraagvlak).

Voor premieregelingen en variabele uitkeringen met een uniform beleggingsprofiel wordt het beleggingsbeleid afgestemd op de risicohouding. Voor premieregelingen met beleggingsvrijheid is de risicohouding het uitgangspunt voor het defaultbeleggingsprofiel voor deelnemers die niet kunnen of willen kiezen.

Het bestuur van een pensioenfonds draagt na overleg met de overige organen van het fonds zorg voor vastlegging van de risicohouding. Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben een inspanningsverplichting om bij de betrokken deelnemers zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen over hun doelstellingen en risicohouding.

Het risicoprofiel van een (individuele) deelnemer is de mate waarin deze persoon beleggingsrisico kan en wil nemen. Om een passend advies te kunnen geven, wint de pensioenuitvoerder informatie in over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de deelnemer en stelt hiermee het risicoprofiel van de deelnemer vast.

Voor premieregelingen met beleggingsvrijheid geldt een uitgebreide zorgplicht. Indien de deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen wil overnemen door zelf een keuze te maken uit de beleggingsmogelijkheden, adviseert de pensioenuitvoerder hem over een passende beleggingsportefeuille of een passend beleggingsprofiel. Om een passend advies te kunnen geven, wint de pensioenuitvoerder informatie in bij de deelnemer en stelt hiermee het risicoprofiel van de deelnemer vast (zie kader). De pensioenuitvoerder baseert het advies omtrent de beleggingen, voor zover redelijkerwijs mogelijk, op dit risicoprofiel. In het advies van de uitvoerder omtrent de spreiding van de beleggingen houdt de pensioenuitvoerder rekening met de leeftijd van de deelnemer in de zin dat hij adviseert het beleggingsrisico (incl. renterisico) af te bouwen naarmate de pensioendatum nadert (life-cycle beginsel). Indien de deelnemer een voorkeur kenbaar maakt voor een vaste dan wel een variabele uitkering na pensioendatum, houdt de uitvoerder hiermee rekening in zijn advies (incl. life-cycle). Voorts wordt de deelnemer minimaal jaarlijks geïnformeerd over de beleggingen in vergelijking met het advies.

Indien de deelnemer geen keuze kan of wil maken uit de aangeboden beleggingsmogelijkheden, blijft de pensioenuitvoerder volledig verantwoordelijk voor de beleggingen. Hij handelt hierbij in het belang van de (gewezen) deelnemer. De pensioenuitvoerder stelt een defaultbeleggingsprofiel vast voor deelnemers die de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet overnemen.

Bij de uitvoering van variabele uitkeringen moet op grond van de prudent person-regel een beleggingsbeleid worden gevoerd, waarbij de mate van beleggingsrisico past bij de risicohouding van de (aspirant) gepensioneerden en aansluit bij de resterende levensverwachting (zie kader). Indien sprake is van meerdere beleggingsprofielen, stelt de uitvoerder periodiek het risicoprofiel van de gepensioneerde vast (zie kader hierboven) en voert voor hem een hierbij passend beleggingsprofiel. Een gepensioneerde kan dus niet zelf kiezen uit beleggingsprofielen.



**Life-cycle beginsel**

In de wet is nader geconcretiseerd dat pensioenuitvoerders van premieregelingen en van variabele uitkeringen bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille rekening moeten houden met de leeftijd van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (life-cycle beginsel).

Dit betekent dat in de opbouwfase van premieregelingen tot aan pensioendatum het beleggingsrisico (waaronder renterisico) geleidelijk wordt teruggenomen naar een niveau dat aansluit bij de gewenste uitkering na de pensioendatum.<sup>3</sup> Bij voorsorteren op een variabele uitkering wordt het beleggingsrisico minder afgebouwd dan voor een vaste uitkering. Op het moment dat het beleggingsbeleid voor een vaste en variabele uitkering uit elkaar gaat lopen, wordt de deelnemer gevraagd om een voorkeur voor een vaste of variabele uitkering (het voorlopige keuzemoment).

Bij de uitvoering van variabele uitkeringen moet een beleggingsbeleid worden gevoerd, waarbij de mate van beleggingsrisico aansluit bij de resterende levensverwachting. Ook mag het beleggingsrisico in de uitkeringsfase niet worden vergroot. In de collectieve variant van een variabele uitkeringsregeling, moet de mate van beleggingsrisico binnen het uniforme beleggingsbeleid afgestemd zijn op de gemiddelde leeftijd van de toedelingskring.

**Voorlopig en definitief keuzemoment**

Op het moment dat dit relevant wordt voor de beleggingen (in de praktijk varieert dit van 10 tot 30 jaar voor pensioendatum) bevraagt de uitvoerder de deelnemers over hun voorlopige voorkeur voor een vast of variabel pensioen. De uitvoerder verstrekt daarbij de voor de deelnemer relevante informatie over de gevolgen en de risico's. Het beleggingsprofiel wordt door de uitvoerder gebaseerd op een vaste uitkering tenzij gebleken is dat de deelnemer een voorkeur heeft voor een variabele uitkering. De beleggingen dienen op basis van die voorkeur te worden ingericht. De uitvoerder richt de lifecycle(s) voor de deelnemer hierop in. In feite moet de uitvoerder dus twee default-beleggingsprofielen (kunnen) uitvoeren: één gericht op een vaste uitkering en één gericht op een variabele pensioenuitkering. In de praktijk betekent dit dat het aandeel van zakelijke waarden binnen de beleggingsmix voor een variabele uitkering minder snel wordt afgebouwd dan bij een keuze voor een vaste uitkering op het voorlopig keuzemoment (zie het onderste deel van Figuur 2.1 voor een illustratie). Uiterlijk op de pensioeningangsdatum maakt de deelnemer een definitieve keuze voor een vaste of variabele uitkering of een combinatie hiervan. De default voor de definitieve keuze is ook de vaste uitkering (met een uitzondering, zie hiervoor onder default als vaste of als variabele uitkering). Deze definitieve keuze kan dus afwijken van de voorlopige keuze; in zo'n geval ontstaat het risico dat het beleggingsprofiel vlak voor pensioeningang niet aansluit bij het beleggingsprofiel van de definitieve pensioenuitkering na ingang. Een eenmaal gemaakte definitieve keuze kan niet meer gewijzigd worden in de uitkeringsfase.

Bij een premieregeling waarbij sprake is van een persoonlijk pensioenvermogen in de opbouwfase en van collectieve risicodeling tussen gepensioneerden in de uitkeringsfasen, dan kan voorsorteren gebeuren door in de laatste (maximaal) tien jaar voor pensionering het persoonlijk pensioenvermogen geleidelijk in tranches over te hevelen naar het collectief vermogen. Via dit collectief vermogen delen deze (gewezen) deelnemers en de gepensioneerden beleggingsrisico's en sterfterisico's

<sup>3</sup> De uitvoerder kan de deelnemer overigens ook op andere wijze bescherming bieden tegen de gevolgen van beleggingsrisico's (incl. renterisico) in de periode voorafgaand aan de pensioendatum, mits hij onderbouwt bij DNB dat sprake is van een effectieve bescherming zonder dat anderen worden benadeeld.

(lang- en kortleven) met elkaar. Dit kan via spreiding van schokken (positief en negatief) over maximaal tien jaar.

### Shoprecht

Deelnemers met een kapitaal – of een premieregeling bij een verzekeraar of een premiepensioeninstelling hadden voor de introductie van de Wvp al het recht om bij ingang het pensioen over te dragen naar een andere uitvoerder. Dat gold ook voor pensioenfondsen die geen uitkering aanboden. Uitvoerders zijn niet verplicht zowel een vaste als een variabele uitkering aan te bieden. De Wvp regelt dat alle deelnemers, ongeacht hun pensioenuitvoerder, op het definitieve keuzemoment wel in alle gevallen de keuze hebben tussen een vaste en een variabele uitkering; ook als hun eigen pensioenuitvoerder geen variabele (of vaste) pensioenuitkering biedt heeft de deelnemer een (beperkt) shoprecht.<sup>4</sup> Het shoprecht van en naar een pensioenfonds is relatief nieuw en heeft een beperkte werking: als het pensioenfonds zowel stabiele als variabele uitkeringen aanbiedt, dan is de deelnemer verplicht bij het pensioenfonds te blijven. De deelnemer kan alleen shoppen voor de variant die het fonds niet aanbiedt. De redenering daarachter is dat de collectieve regelingen die pensioenfondsen uitvoeren in de regel gekenmerkt worden door een hoge mate van collectieve solidariteit. Bovendien gelden de taakafbakeningseisen voor pensioenfondsen. Zij mogen alleen meewerken aan inkomende waardeoverdracht op pensioendatum als de deelnemer reeds een aanspraak heeft opgebouwd bij het pensioenfonds. Het ongelimiteerd verplichten van uitgaande waardeoverdrachten daartegenover zou tot een disbalans kunnen leiden.

### Spreiding en toerekening van schokken

Alleen door mee- en tegenvallers als gevolg van het beleggingsrisico, sterfteresultaat en ontwikkeling van levensverwachting kan de variabele uitkering van jaar tot jaar variëren in hoogte.<sup>5</sup> De Wvp verplicht verzekering of collectieve toedeling van mee- of tegenvallers op het sterfteresultaat. Mee- en tegenvallers als gevolg van beleggingsresultaat of (indien relevant) levensverwachting kunnen individueel of collectief worden toebedeeld. In geval van een collectieve toedelingskring is het daarnaast mogelijk om maximaal tien jaar voor pensionering het persoonlijk pensioenvermogen geleidelijk in het collectief vermogen in te brengen. De wet voorziet, zowel in de individuele als in de collectieve variant, in de mogelijkheid om grote schokken in de variabele uitkering te mitigeren door deze te spreiden in de tijd. De maximale spreidingsperiode is tien jaar en is symmetrisch voor positieve en negatieve schokken.<sup>6</sup>

### Informatie- en zorgplicht

De Wvp voorziet in een aantal informatieverplichtingen om te zorgen dat deelnemers geïnformeerd worden over de hoogte van de uitkering in de vaste en variabele variant, en de risico's die daarmee gepaard gaan. Deze verplichtingen zijn in aanvulling op de al bestaande eisen van de Pensioenwet (waaronder de Wet pensioencommunicatie), en gelden op verschillende momenten.

<sup>4</sup> Er is niet in alle gevallen sprake van shoprecht als het niet gaat om een basispensioenregeling maar om een vrijwillige regeling (bijvoorbeeld netto pensioen). Op grond van taakafbakeningsbepalingen in de pensioenwet moet een vrijwillige pensioenregeling bij een pensioenfonds ofwel aan de eis voldoen dat de werkgever ten minste 10 procent van de premie betaalt, ofwel aan de eis dat de uitkering wordt ingekocht in de basisregeling. Als voor een vrijwillige regeling verplicht moet worden ingekocht in de basisregeling geldt er geen keuzerecht (en dus ook geen beperkt shoprecht).

<sup>5</sup> De variabele uitkering kan dus niet variëren als gevolg van een verschil in kosten.

<sup>6</sup> De risicovrije rente dient daarbij als projectierente voor het berekenen van het rendement bij collectieve en individuele toedeling van de beleggingsrisico's. Er mogen in de collectieve variant op voorhand geen herverdelingseffecten tussen leeftijdsgroepen plaatsvinden.

De pensioenuitvoerder is verplicht de voorkeur van de deelnemer voor een vaste of variabele uitkering uit te vragen op het moment dat dit voor de beleggingsmix relevant wordt, en het beleggingsbeleid voor een variabele uitkering gaat afwijken van dat voor een vaste (het voorlopig keuzemoment, zie Figuur 1). In de praktijk is dit 10 tot 30 jaar voor ingang pensioen. Op dat moment informeert de uitvoerder de deelnemer ook over de risico's van zijn voorgenomen keuze.

Een specifieke regeling geldt voor pensioenfondsen die uitsluitend variabele uitkeringen uitvoeren via een toedelingskring waarin het beleggingsrisico wordt gedeeld door het collectief. Voor deze pensioenfondsen geldt dat de variabele uitkering de default kan zijn, mits sprake is van toetreding vooraf en mits sociale partners hiervoor kiezen. Deze fondsen moeten de deelnemer voorafgaand aan eerste deelname in de collectiviteitskring expliciet vragen of zij willen deelnemen in de kring. Hierbij moet de deelnemer ook duidelijk gewezen worden op de consequenties van deze keuze.

#### **Standaardmodellen**

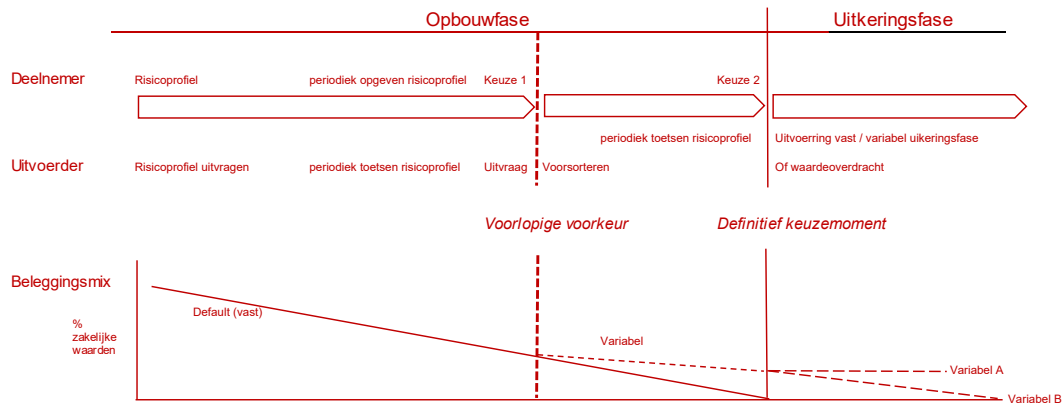
Om een weloverwogen keuze voor deelnemers mogelijk te maken zijn in wet- en regelgeving daarnaast informatievoorschriften opgenomen. Door de Pensioenfederatie en door het Verbond van Verzekeraars zijn inmiddels standaardmodellen ontwikkeld voor periodieke informatieverstrekking en keuze tussen vast/variabel. Er zijn modellen voor pensioenfondsen enerzijds en voor verzekeraars en ppi's anderzijds. Via het model krijgt de deelnemer informatie over de gevolgen en risico's bij de keuze, waaronder een opgave van de vaste uitkeringen en een opgave van de variabele uitkeringen. De berekeningen waren tot 1 januari 2019 gebaseerd op de tijdelijke regeling informatieverstrekking van het Besluit Uitvoering Pensioenwet en Wet verplichting beroepspensioenregeling. Vanaf 1 januari 2019 geldt de Uniforme Rekenmethodiek (URM).

Bij ingang pensioen moet de uitvoerder de deelnemer de definitieve keuze voorleggen tussen een vaste (of stabiele) en variabele uitkering, dan wel een combinatie ervan. Daarbij wordt de deelnemer voorzien van de 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. Pensioenfondsen die maar een van beide opties aanbieden dienen de deelnemer te wijzen op de shopmogelijkheid, verzekeraars en ppi's moeten dat altijd. Als de deelnemer niet binnen de gestelde termijn reageert, geldt de default. Meestal is dat de vaste uitkering.

## **2.2 Werking in de praktijk**

In de praktijk spelen de pensioenuitvoerder en de deelnemer zelf een rol in de uitvoering van de wet. De uitvoerder vraagt de (gewezen)deelnemer naar diens voorkeur voor een vaste of variabele uitkering wanneer dit relevant is voor de beleggingen. Dat is het voorlopige keuzemoment. Vervolgens sorteert de uitvoerder in het beleggingsbeleid voor op de voorkeur van de deelnemer. Op pensioendatum stelt de uitvoerder de deelnemer voor de keuze tussen een vaste en variabele uitkering (of waardeoverdracht indien de uitvoerder maar één van beide aanbiedt).

Figuur 2.1 Schematisch overzicht werking Wvp voor premieregeling met beleggingsvrijheid



Bron: SEO Economisch Onderzoek

Figuur 2.1 geeft een schematisch overzicht van de werking van de Wvp voor premieregelingen met beleggingsvrijheid. Voor premieregelingen zonder beleggingsvrijheid wordt geen individueel risicoprofiel vastgesteld, en wordt niet periodiek getoetst of het beleggingsprofiel past bij het risicoprofiel. In plaats daarvan wordt periodiek getoetst of het beleggingsbeleid past bij de vastgestelde risicohouding. De werkgever komt vooral in beeld op het moment dat de pensioenregeling wordt vastgesteld. De werkgever heeft een onderbrengingsplicht en gaat ook de uitvoeringsovereenkomst of het verzekeringscontract aan. De betrokkenheid van werkgevers verschilt verder. De werkgevers hebben in de meeste gevallen een pensioenadviseur die adviseert over de regeling; in sommige gevallen adviseert deze ook de deelnemers over hun keuzes binnen de regeling. In deze gevallen kan de deelnemer zich bijvoorbeeld op het voorlopige keuzemoment melden bij de adviseur van de werkgever over de keuze tussen een vaste en variabele regeling. Dit gebeurt alleen op eigen initiatief van de deelnemer, hetgeen in de praktijk vrij sporadisch voorkomt (zie ook Hoofdstuk 3 en 4). De adviseur komt wat vaker in beeld bij het definitieve keuzemoment, vooral als deelnemers besluiten te gaan shoppen. In geval van meerdere beleggingsprofielen in de uitkeringsfase kan ook periodiek het risicoprofiel worden uitgevraagd (en vervolgens een passend beleggingsprofiel worden gevoerd).

## 3 Aanbod verbeterde premiereregelingen

*Het aantal aanbieders van variabele uitkeringsproducten is vooralsnog relatief beperkt, maar wel groeiend. Het aanbod is heterogeen en verschilt op veel dimensies. Daardoor is er iets te kiezen, maar is de vergelijkbaarheid van producten voor de gemiddelde deelnemer heel lastig. De belangrijkste reden voor werkgevers- en werknemers(-verenigingen) en uitvoerders om een variabel uitkeringsproduct aan te bieden is dat het in potentie tot een beter pensioenresultaat leidt.*

De vraag die in dit hoofdstuk centraal staat is: Wat is het aanbod van premiereregelingen en variabele uitkeringen, waarin verschilt dat per soort uitvoerder en waarom? Dit hoofdstuk gaat daartoe achterenvolgens in op het aanbod van premiereregelingen als aandeel van alle pensioenregelingen, en de ontwikkeling van dat aandeel, gesplitst naar de verschillende uitvoerders. Vervolgens gaan we binnen de premiereregelingen specifiek in op het aanbod van regelingen met een variabele uitkering. Daarbij gaan we ook in op hoe de producten met een variabele uitkering er in de praktijk uitzien, welke uitvoerders deze producten voeren, en opvallende verschillen tussen producten die we in de praktijk waarnemen. Ten slotte gaan we in op verklaringen voor en duiding van de verschillen die we in de praktijk waarnemen op basis van de interviews met uitvoerders, werkgevers- en werknemersverenigingen, adviseurs en toezichhouders.

### 3.1 Aandeel premiereregelingen in het totaal

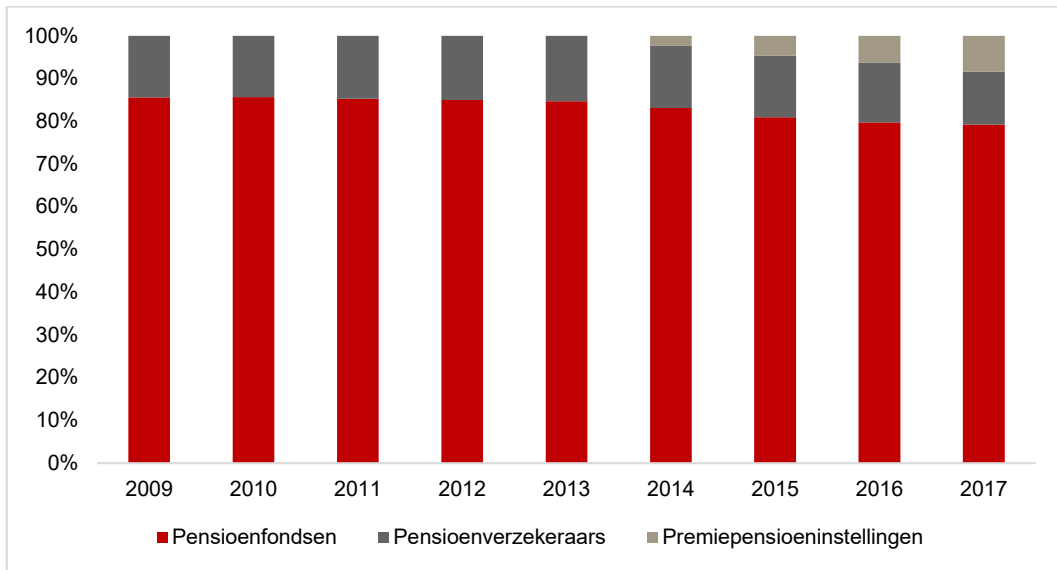
Het huidige Nederlandse pensioenstelsel kenmerkt zich door twee typen regelingen, namelijk de uitkeringsovereenkomst en de premiereregeling (zie hoofdstuk 2). Uitkeringsovereenkomsten worden alleen door pensioenfondsen en verzekeraars uitgevoerd, premiereregelingen ook door premiepensioeninstellingen.<sup>7</sup>

Ondanks dat het marktaandeel van pensioenfondsen de afgelopen jaren gedaald is, bedienen zij nog steeds 80 procent van de markt voor het totaal van uitkerings- en premiereregelingen. Pensioenfondsen hebben een daling van ongeveer vijf procentpunt doorgemaakt sinds de intrede van de ppi's en vertegenwoordigden in 2017 ongeveer 80 procent van de markt, gemeten in aantallen deelnemers. ppi's zijn opgezet in 2011 om specifiek premiereregelingen uit te voeren en vertegenwoordigen een beperkt aandeel in de totale markt, mede omdat het merendeel van de actieve deelnemers nog steeds gebruik maakt van een uitkeringsovereenkomst (Figuur 3.1).

---

<sup>7</sup> De Pensioenwet kent drie soorten premiereregelingen: een zuivere premiereregeling waarbij de premies tot aan de pensioendatum worden belegd, een premiereregeling waarbij de premies onmiddellijk worden omgezet in een aanspraak op kapitaal en een premiereregeling waarbij de premies meteen na het beschikbaar stellen, worden omgezet in een aanspraak op een uitkering.

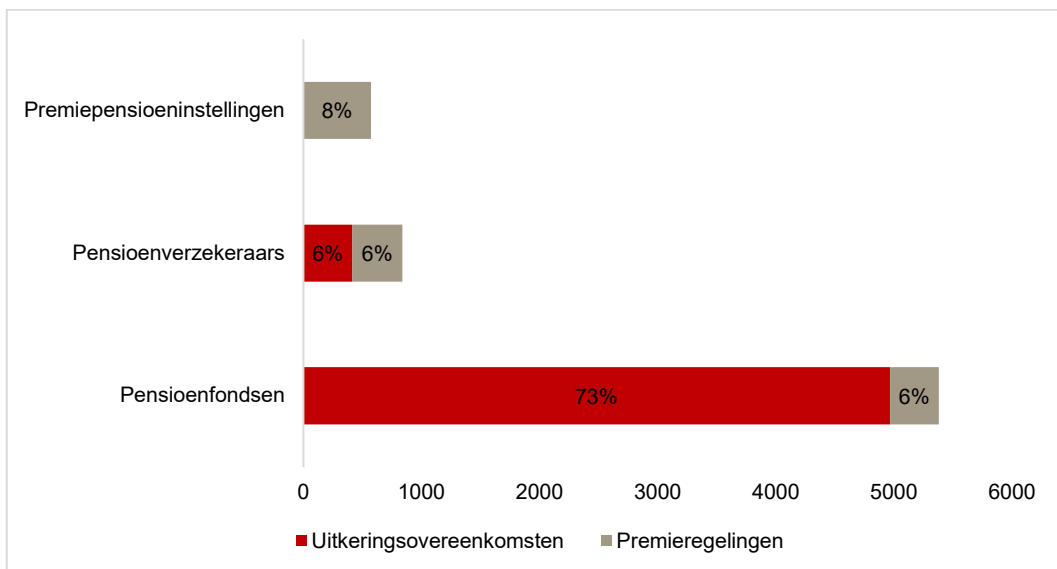
**Figuur 3.1** Pensioenfondsen bedienen 80 procent van actieve deelnemers, aandeel daalt wel



Bron: DNB (2019), SEO Economisch Onderzoek

De overgrote meerderheid van de actieve deelnemers heeft in 2017 een uitkeringsovereenkomst uitgevoerd door een pensioenfonds. Figuur 3.2 laat zien dat deelnemers met name in uitkeringsovereenkomsten zitten, en deze regelingen voornamelijk zijn ondergebracht bij pensioenfondsen. Pensioenverzekeraars voeren voor 12 procent van het aantal deelnemers een pensioenregeling uit met een gelijke verhouding tussen uitkerings- en premieregelingen, en ppi's vertegenwoordigen slechts acht procent van het totaal aantal deelnemers. Dit laat zien dat de doelgroep van de Wvp, namelijk deelnemers met een premieregeling, voornamelijk beperkt is in vergelijking met de totale omvang van de markt.

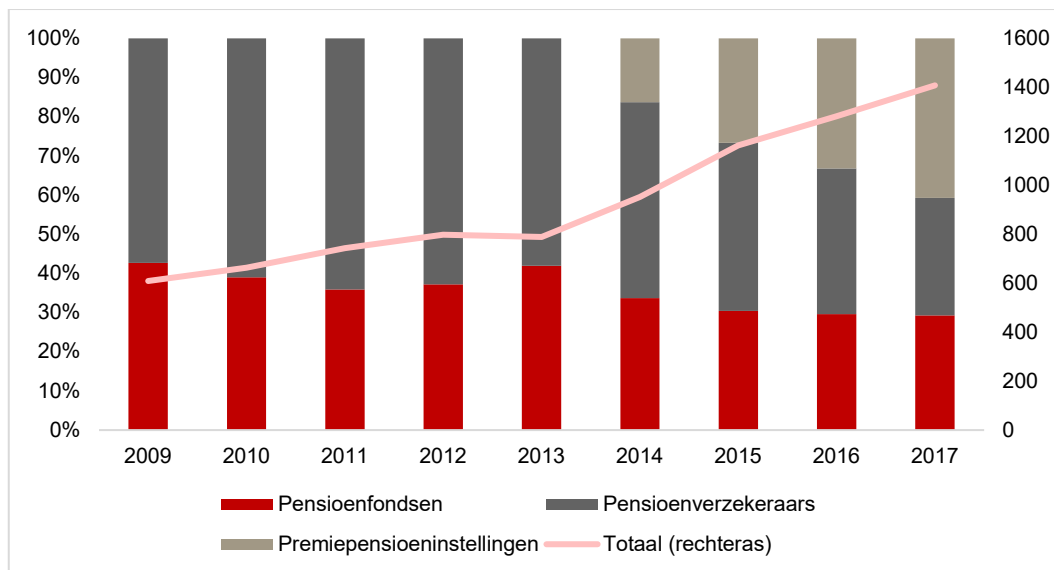
**Figuur 3.2** Deelnemers vooral in uitkeringsovereenkomsten bij pensioenfondsen



Bron: DNB (2019), SEO Economisch Onderzoek

Het aandeel deelnemers in premiereregelingen is de afgelopen jaren echter snel toegenomen en ligt nu rond de 20 procent (bijna 1,4 miljoen deelnemers, zie Figuur 3.3). Sinds 2009 is het aantal deelnemers in premiereregelingen ruimschoots verdubbeld tot ongeveer 1,4 miljoen in 2017. De omvang van de potentiële doelgroep voor premiereregelingen met een variabele uitkering neemt dus snel toe. Tegelijk is het marktaandeel van de ppi's in de uitvoering van premiereregelingen snel toegenomen. Ppi's hebben hun marktaandeel bij de uitvoering van premiereregelingen zien stijgen van 16 procent in 2014 tot 42 procent in 2017. Dit is met name ten koste gegaan van het marktaandeel van de pensioenverzekeraars.

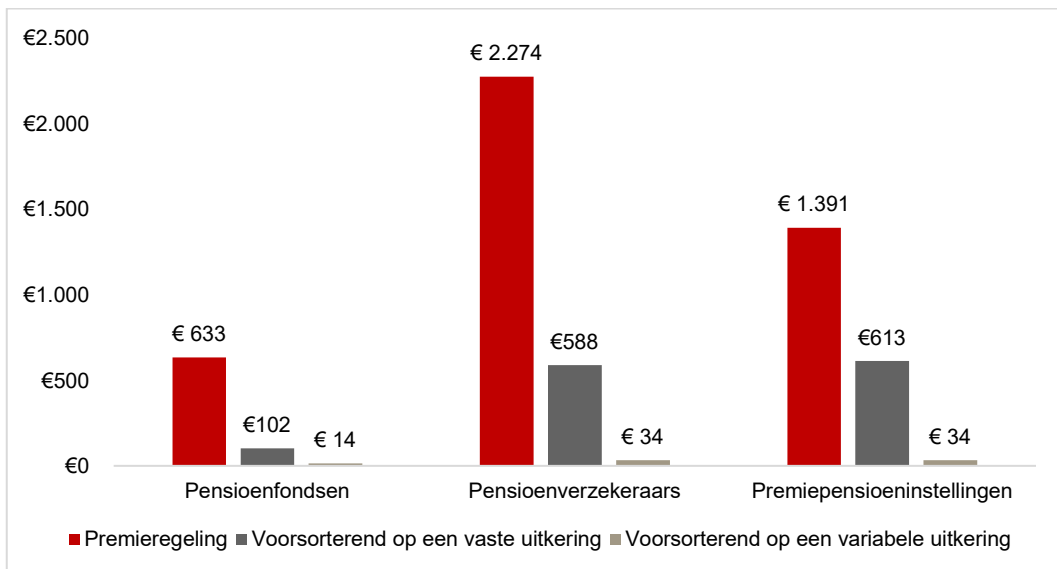
**Figuur 3.3** Het aantal actieve deelnemers (\*1000) met een premiereregeling stijgt



Bron: DNB (2019), SEO Economisch Onderzoek

De totale jaarpremie van deelnemers in een premiereregeling bedroeg in 2018 meer dan € 4 miljard (zie Figuur 3.4). Meer dan de helft hiervan wordt beheerd door pensioenverzekeraars. Waar pensioenfondsen nog bijna 30 procent van het aantal deelnemers in een premiereregeling vertegenwoordigen, is het aandeel in termen van ingelegde jaarpremie slechts circa 15 procent. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat er bij pensioenfondsen vaak sprake is van aanvullende regelingen. In absolute zin bedraagt de jaarpremie van deelnemers die voorsorteren op een variabele uitkering het meest bij pensioenverzekeraars en premiepensioeninstellingen. Echter, voor elk type pensioenaanbieder geldt dat de ingelegde jaarpremie van deelnemers die het voorlopig keuzemoment zijn gepasseerd voor ongeveer 97 procent afkomstig is van deelnemers die voorsorteren op een vaste uitkering.

Figuur 3.4 De jaarpremies waren in 2018 het hoogst bij pensioenverzekeraars (\* 1 miljoen euro)



Bron: AFM (2019), SEO Economisch Onderzoek.

## 3.2 Beschrijving van de premieregelingen

### Onderzoeksvragen:

- Hoeveel uitvoerders bieden een premieregeling? Hoeveel daarvan betreffen basisregelingen en hoeveel betreffen vrijwillige pensioenregelingen? Hoeveel daarvan betreffen een variabel pensioen?
- Hoe zien de regelingen/producten eruit en hoe verschillen deze tussen soorten uitvoerders?
- Hoe stellen uitvoerders de risicoprofielen vast en zijn er verschillen tussen verschillende soorten uitvoerders? In hoeverre sluiten de beleggingsprofielen aan bij de gekozen risicohouding?

### Aanbod van premieregelingen met variabele uitkering

*Hoeveel uitvoerders bieden een premieregeling? Hoeveel daarvan betreffen basisregelingen en hoeveel betreffen vrijwillige pensioenregelingen? Hoeveel daarvan betreffen een variabel pensioen?*

In totaal zijn er volgens gegevens van AFM 80 uitvoerders die een premieregeling aanbieden in 2018, waarvan er 52 een uitkeringsproduct bieden. Van deze aanbieders bieden 46 een product met een vaste uitkering. Vijf partijen (dit zijn vier pensioenfondsen en een ppi) bieden alleen een variabele uitkeringsproduct, en vijf partijen bieden zowel een vaste als een variabele uitkering. In totaal komt daarmee het aantal partijen dat een variabel uitkeringsproduct aanbiedt uit op 10 in 2018 (zie Tabel 3.1). Van de 80 aanbieders, zijn er 57 die een basis en/of excedentregeling aanbieden, 31 die een nettopensioenregeling aanbieden en 41 die een overige regeling aanbieden (bijvoorbeeld een vrijwillige bijspaarregeling).



**Tabel 3-1 Aantal aanbieders van variabele uitkeringen is nog beperkt**

	2017	2018
Totaal aantal partijen dat een premieregeling aanbiedt	55	80
Aantal partijen dat hierbij ook een uitkeringsproduct aanbiedt	36	52
Aantal partijen dat een vast uitkeringsproduct aanbiedt	32	46
Aantal partijen dat een variabel uitkeringsproduct aanbiedt	8	10
- Wv pensioenfondsen		6
- Wv ppi		1
- Wv verzekeraar		3
Percentage partijen met een variabele uitkering waarbij de variabele uitkering het enige uitkeringsproduct is	50%	50%

Bron: AFM (2019), SEO Economisch Onderzoek

Vergeleken met het totaal aantal aanbieders van premieregelingen is het aantal uitvoerders dat een variabel uitkeringsproduct aanbiedt dus vrij beperkt. Het gaat hier wel om drie grote verzekeraars met een stevig marktaandeel in de premieregelingen. Bovendien neemt het aantal aanbieders toe van 2017 op 2018. Ook in de toekomst is er een verdere toename te verwachten: momenteel overwegen twee verzekeraars bijvoorbeeld om een variabel uitkeringsproduct in de markt te zetten. Enkele pensioenfondsen geven aan dat zij vooralsnog de uitwerking van de afspraken in het pensioenakkoord afwachten.

*Hoe zien de regelingen/producten er uit en hoe verschillen deze tussen soorten uitvoerders?*

Voorafgaand aan de introductie van de Wvp zijn er diverse analyses gemaakt van de potentiële voordelen van de variabele uitkering, waaruit bleek dat doorbeleggen tijdens de uitkeringsfase de kans op een hoger pensioen vergroot (Ortec Finance, 2014; LCP, 2014). Ook na introductie van de wet zijn er diverse onderzoeken gedaan die de potentiële voordelen van variabele uitkeringen bevestigen (zie bijvoorbeeld DSM en Ortec Finance, 2018). Het gaat hier om ex ante simulaties op basis van een groot aantal scenariosets om de te verwachten rendementen en risico's daaromheen onder verschillende marktomstandigheden te projecteren.

Gezien de korte periode sinds inwerkingtreding van de wet, is er nog weinig onderzoek gedaan naar de werkelijk gerealiseerde uitkeringen. Een voorbeeld van meer ex post onderzoek is LCP (2019) dat een inschatting maakt van het effect van de beleggingsresultaten in 2018 op de uitkeringen van variabele premieregelingen van zeven uitvoerders in 2019. De conclusie van dat onderzoek is dat de slechte beleggingsresultaten in 2018 tot uitkeringen in 2019 zullen leiden die naar schatting 8,8 tot 0,9 procent lager waren dan in het jaar ervoor. Dat geeft aan dat de (neerwaartse) risico's rond de variabele uitkeringsproducten zich in de praktijk dus inderdaad voordoen. Bovendien geeft het aan dat (pensioen)resultaten tussen producten behoorlijk kunnen verschillen. Het risico op (neerwaartse) fluctuaties in de uitkering is onderdeel van het product. Het meerjarig netto rendement bij premieregelingen over de periode 2014-2018 is wel duidelijk positief (LCP, 2018 en 2019). Voor een goede ex-post analyse van de pensioenresultaten van premieregelingen met een variabele uitkering zou dus over een reeks van jaren moeten worden vergeleken, maar dat is nog niet mogelijk gezien het feit dat producten nog maar kort op de markt zijn.

Naast onderzoeken die de mogelijke voordelen van premieregelingen met een variabele uitkering in termen van (potentieel) pensioenresultaat op een rijtje zetten, zijn er op verschillende momenten

vergelijkingen gemaakt van het nog jonge productaanbod van deze premieregelingen (zie bij voorbeeld Hoekert, 2017 en LCP, 2019). Deze onderzoeken constateerden flink wat heterogeniteit in het productaanbod. Het percentage van het pensioenkapitaal dat na de start van de uitkeringsfase belegd wordt in zakelijke waarden verschilt bijvoorbeeld van 10 tot bijna 77 procent tussen verschillende uitvoerders. Ook de leeftijd waarop afbouw van dat percentage plaatsvindt loopt sterk uiteen (van 84 tot 94 tot helemaal geen afbouw). Producten verschillen ook in het al dan niet spreiden van resultaten, het al dan niet verzekeren van de levensverwachting, en het al dan niet bieden van een vaste daling. De kosten (naast de beleggingskosten) die in rekening gebracht worden lopen eveneens uiteen.

De tabellen hierna bevatten een actuele vergelijking van de producten van een selectie van enkele uitvoerders, inclusief een beschrijving van de producten, als illustratie van de producten die in de praktijk worden aangeboden en verschillen daartussen. Het gaat hier niet om een uitputtend overzicht. Deze tabellen bevestigen het beeld uit eerdere onderzoeken dat het productaanbod op verschillende dimensies behoorlijk heterogeen is. Bijlage C bevat een uitgebreidere beschrijving van deze selectie.

Tabel 3.2 geeft een overzicht van kenmerken van premieregelingen in de *opbouwfase*. Hierbij is gekeken naar een selectie van aanbieders die zelf variabele uitkeringsproducten aanbieden, en ook naar aanbieders die uitsluitend in de opbouwfase actief zijn of alleen vaste uitkeringen aanbieden. In de opbouwfase hebben de uitvoerders in beginsel een neutraal beleggingsprofiel als default, maar het beleggingsbeleid onder dat profiel verschilt (Tabel 3.2). Ook het voorlopig keuzemoment verschilt, van minimaal 10 tot 28 jaar voor pensioendatum. Het aantal beleggingsprofielen loopt sterk uiteen tussen uitvoerders, van bijvoorbeeld 45 tot 5 bij verschillende verzekeraars. In het eerste geval zijn er vijf risicoprofielen en binnen ieder beleggingsprofiel zijn er negen verschillende mogelijkheden voor een mix om voor te sorteren op een vaste of een variabele uitkering. Het percentage zakelijke waarden bij aanvang (niet in de tabel) verschilt sterk tussen uitvoerders en hangt af van het risicoprofiel van de deelnemer. Afhankelijk van het risicoprofiel van de deelnemers verschilt het percentage zakelijke waarden voor de jongste deelnemers tussen de 45% (defensief) en 100%, (offensief). Tabel 3.2 geeft aan dat het percentage zakelijke waarden voor de pensioendatum voor de variabele uitkering in deze selectie varieert van 30 tot (afhankelijk van het risicoprofiel maximaal) 77 procent. De default is de vaste uitkering bij verzekeraars en ppi's en kan een variabele uitkering zijn bij pensioenfondsen. Verder verschillen uitvoerders of zij ook in de uitkeringsfase een vaste dan wel variabele uitkering of beiden aanbieden. Als dat laatste niet het geval is geldt het shoprecht.

Tabel 3.3 geeft een overzicht van de kenmerken van variabele uitkeringsproducten van een selectie van aanbieders. Eén van de verzekeraars biedt een variabele uitkering aan met meerdere profielen, waarvan een profiel dat risicoloos is. De uitvoerder kan dan tijdens de uitkeringsfase het beleggingsprofiel aanpassen aan het (gewijzigde) risicoprofiel van de gepensioneerde, en waardoor deze meer of minder beleggingsrisico loopt binnen de variabele uitkering. Bij de andere uitvoerders kan dat niet.

Spreiding van beleggingsrendementen en overige technische resultaten vindt plaats bij enkele pensioenfondsen en één van de ppi's, de periode varieert van 4 tot 10 jaar. De ontwikkeling van de levensverwachting bij de variabele uitkering wordt bij de verzekeraars en de ppi verzekerd of individueel toebedeeld en bij de pensioenfondsen collectief. Het sterfteresultaat bij de variabele uitkering wordt altijd collectief gedeeld. Het aandeel zakelijke waarden in de uitkeringsfase varieert van

30 tot 66 procent, bij de meeste aanbieders levenslang. Een van de verzekeraars zorgt ervoor dat de zakelijke waarden na 20 jaar zijn afgebouwd en er een de facto vaste uitkering ontstaat (zie kader in hoofdstuk 2). Als er sprake is van een ingebouwde vaste daling bij variabele uitkering, varieert deze van minder dan 1 tot 2 procent. Er zijn twee verzekeraars die een variabele uitkering bieden waarvoor het risico wordt aangepast of afgebouwd (veelal aangeboden als een “combinatie van een vaste en variabele uitkering”). Als gekozen kan worden om voor een deel van het kapitaal een vaste uitkering aan te kopen en een deel een variabele uitkering aan te kopen, is het aandeel variabele uitkering daarbinnen bij een verzekeraar maximaal 60% (afhankelijk van het risicoprofiel) en bij een ander maximaal 100%

*Hoe stellen uitvoerders de risicoprofielen vast en zijn er verschillen tussen verschillende soorten uitvoerders? In hoeverre sluiten de beleggingsprofielen aan bij de gekozen risicohouding?*

Alle onderzochte uitvoerders van premiereregelingen met beleggingsvrijheid laten de deelnemer bij toetreding tot de regeling en periodiek een vragenlijst invullen (veelal online). Aan de hand van de uitkomsten hiervan wordt de deelnemer een beleggingsprofiel voorgehouden dat hij kan overnemen maar waar hij ook van kan afwijken. De procedure die gevolgd wordt als een deelnemer besluit niet het advies van de uitvoerder over te nemen met betrekking tot de inschaling van zijn risicohouding is niet altijd beschreven.

### **Conclusies**

Alles overziende springen twee conclusies in het oog bij een nadere beschouwing van het aanbod van variabele uitkeringsproducten. In de eerste plaats is het aanbod van variabele uitkeringen nog relatief beperkt, maar wel groeiend. In de tweede plaats verschillen de uitkeringsproducten op veel dimensies tussen uitvoerders, en ook verschillende producten van dezelfde uitvoerder kunnen uiteenlopen. Belangrijke verschillen betreffen het percentage zakelijke waarden tot de pensioendatum (van 30-77 procent) en tijdens de uitkeringsfase (van 30-66 procent), het aantal beleggingsprofielen, het moment van voorsorteren voor een vaste of een variabele uitkering, het al dan niet toepassen van de vaste daling in de uitkeringsfase en de vormgeving daarvan, de spreiding van rendementen (0 tot 10 jaar), het al dan niet bieden van een variabele uitkering waarvoor het risico wordt aangepast of afgebouwd (veelal aangeboden als een “combinatie van een vaste en variabele uitkering”), en het individueel of collectief toedelen van risico's en het wel of niet verzekeren van de ontwikkeling levensverwachting.

Tabel 3.2 Kenmerken regelingen tijdens opbouwfase

	Verzekeraars				BPF	OPF	APF	PPI		
Voorlopig keuzemoment (jaren voor pensioendatum)	15	24	10-20 jaar*	16	10	nvt.**	10	nvt.	28	15
Aantal beleggingsprofielen vanaf voorlopig keuzemoment tot pensioendatum	45	10	15	5	2	3	3	18*	3	4
Percentage zakelijke waarden direct voorafgaand aan pensioendatum bij doorbeleggen voor variabele uitkering***	max. 77%*	30%	max. 60%*	38%	37%	max. 65%*	35%	40%	67%	40%
Default keuze	vast	vast	Vast	vast	vast	vast	variabel	variabel	vast	vast
Aanbod van vaste uitkering bij dezelfde uitvoerder	ja	ja	ja	ja	ja	ja	nee	nee	nee	nee
Aanbod van variabele uitkering bij zelfde uitvoerder	nee	ja	ja	nee	nee	nee	ja	ja	nee	ja

\* Afhankelijk van het risicoprofiel \*\* De deelnemer kan op elk moment zijn risicoprofiel opnieuw vaststellen \*\*\*Percentages kunnen afgerond zijn  
Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van (openbare) informatie van uitvoerders

Tabel 3.3 Kenmerken variabele uitkeringsproducten

		Verzekeraars		OPF	APF	PPI
Mogelijkheid meerdere beleggingsprofielen bij zelfde uitvoerder	nee	ja	nee	nee	nee	nee
Spreiding beleggingsrendementen	nee	nee	nee	5 jaar	10 jaar	4 jaar
Spreiding overige technische resultaten	nee	nee	nee	5 jaar	10 jaar	nee
Verwerking ontwikkeling levensverwachting bij variabele uitkering	individueel	nvt	individueel	collectief	collectief	individueel
Deling sterfteresultaat bij variabele uitkering	geen info	collectief	Collectief	collectief	collectief	collectief
Aandeel zakelijke waarden***	30%, na 20 jaar 0%	max.60% levenslang*	66% levenslang	35% levenslang.	40% levenslang	40% levenslang
Ingebouwde vaste daling bij variabele uitkering***	1,5%	max. 1,8%*	2%	1%**	oplopend van 0,1%-1%	ja****
Combinatie van vaste en variabele uitkering bij zelfde uitvoerder	ja	ja	nee	nee	nee	nee
Aandeel variabele uitkering bij combi-uitkering	0-100%	0-60%*	nvt	nvt	nvt	nvt

\* Afhankelijk van het risicoprofiel \*\* Alleen bij actieve keuze deelnemer \*\*\* Percentages kunnen afgerond zijn \*\*\*\* Door opslag op rentetermijnstructuur  
Bron: SEO Economisch Onderzoek op basis van (openbare) informatie van uitvoerders

### 3.3 Verklaringen voor verschillen in het aanbod

- Wat zijn de redenen voor uitvoerders en/of werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen) om wel of geen variabele pensioenregeling aan te bieden dan wel af te spreken?
- Hoe wordt de uitvoering van de Wvp in zowel de uitkerings- als opbouwfase ervaren, waarbij rekening moet worden gehouden met de (mogelijke) keuze voor een variabel pensioen?
- Wat zijn de redenen voor uitvoerders en/of werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen) om voor individuele dan wel collectieve toedeling te kiezen?
- In hoeverre sluiten de mogelijkheden van de Wvp aan bij de behoeften van werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen)?

Hierna gaan we in op de overwegingen van uitvoerders en werkgevers en werknemers om wel of geen regeling met variabele uitkering aan te bieden.

*Wat zijn de redenen voor uitvoerders en/of werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen) om wel of geen variabele pensioenregeling aan te bieden dan wel af te spreken? In hoeverre sluiten de mogelijkheden van de Wvp aan bij de behoeften van werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen)?*

Werkgevers(verenigingen) geven aan dat zij de mogelijkheid om voor een premiereregeling met een variabele uitkering te kunnen kiezen gewenst vinden omdat dat kan leiden tot een beter pensioenperspectief. Zij dragen dat ook expliciet uit naar hun leden. Als werkgevers(-verenigingen) in het adviestraject worden betrokken, worden in samenspraak met de werkgever een aantal kernelementen van pensioenregelingen vergeleken, waaronder de inrichting van life-cycles, de keuzemogelijkheden voor een vaste of variabele uitkering, en de kosten. De diverse producten worden doorgerekend met behulp van meerdere scenario's. Aan de hand van de berekeningen maakt de werkgever in overleg met zijn werknemersvertegenwoordigers uiteindelijk een keuze voor een aanbieder. De werkgever maakt vaak gebruik van een pensioenadviseur bij de ontwikkeling van de regeling en /of de keuze van de uitvoerder. Het kost adviseurs behoorlijk veel tijd en moeite om bij pensioenuitvoerders de juiste kerngegevens voor de vergelijking boven tafel te halen. De huidige premiereregelingen laten zich moeilijk vergelijken, bovendien veranderen de producten mee met bijvoorbeeld marktrente-ontwikkelingen. Werkgeversverenigingen schatten in dat de vaste uitkering als default ertoe leidt dat het gros van de deelnemers uiteindelijk in een regeling met vaste uitkering terecht komt, terwijl dat mogelijk voor een deel van deze groep niet echt bij hun voorkeuren past. Het beeld is dat deelnemers vaak de redenering volgen dat als de wetgever de vaste uitkering als default heeft vastgesteld, dat uiteindelijk wel het beste zal zijn.

Ook werknemersverenigingen geven aan dat het belangrijk is dat de keuze voor een variabele uitkering wordt geboden omdat het in potentie tot een beter resultaat leidt. Zij zijn kritisch over het productaanbod van premiereregelingen met variabele uitkering, de vergelijkbaarheid ervan en de rol van de pensioenadviseurs, die vaak primair in het belang van de werkgevers zouden adviseren. Pensioenadviseurs zouden vaak adviseren om over te stappen op een premiereregeling omdat dat voor de werkgevers gunstig is. De resultaten worden volgens hen te rooskleurig voorgesteld en risico's worden te weinig belicht. Werknemers kunnen de producten niet goed beoordelen. De trend richting premiereregelingen wordt sterker door de Wvp, en de wet vergroot de complexiteit: er

is een woud aan producten en keuzemogelijkheden. Ook werknemersverenigingen hebben de indruk dat veel deelnemers uiteindelijk in de vaste uitkering terechtkomen omdat dat de default is, niet omdat zij daar een uitgesproken voorkeur voor hebben.

Verzekeraars en ppi's die een variabel uitkeringsproduct aanbieden geven aan dat zij dat doen vanwege de hogere kans op een beter pensioenresultaat voor de deelnemer. Uitvoerders verschillen in het tempo waarin ze premiereregelingen met een variabele uitkering zijn gaan ontwikkelen. Voor verzekeraars en ppi's geldt dat dit volgens de koepel waarschijnlijk te maken heeft met ondernemingsstrategie. Sommige uitvoerders willen vooroplopen als het gaat om nieuwe ontwikkelingen, anderen wachten liever af tot er meer duidelijkheid is over alle lagere regelgeving, marktontwikkelingen en klantgedrag. Er zijn aanzienlijke verschillen tussen de verschillende life-cycles, zowel in de opbouwfase als in de uitkeringsfase. Dit heeft als voordeel dat er voor de consument wat te kiezen is. Het brengt echter ook complexiteit met zich mee. De informatie tussen variabele uitkeringen van verschillende aanbieders is op dit moment niet altijd goed vergelijkbaar. Het is bijvoorbeeld mogelijk dat bij de ene aanbieder de offensieve life-cycle defensiever is dan de defensieve life-cycle bij de ander. Een aanzienlijk percentage van de pensioengerechtigden in premiereregelingen bij verzekeraars maakt op pensioendatum geen keuze. Dat betekent dat men dan als default in de vaste uitkering terechtkomt. Het is volgens de koepel zeer de vraag of dit voor deze deelnemers leidt tot een optimaal pensioenresultaat. Bij de voorlopige voorkeur voor een variabele of vaste uitkering komen ook veel mensen in de default terecht. Anderzijds geeft een van de uitvoerders aan dat een variabele uitkering als default er omgekeerd toe leidt dat het gros van de deelnemers uiteindelijk in de variabele uitkering terecht komt, terwijl dat voor een deel van deze groep ook niet bij hun voorkeuren past.

Bij pensioenfondsen zijn er andere overwegingen. Een belangrijke reden voor het aanbieden van premiereregelingen door opf's is gelegen in de IFRS-bepalingen. Ondernemingen willen geen extra pensioenverplichtingen op de balans. Verder zijn de uitvoeringskosten van premiereregelingen aanzienlijk lager dan van uitkeringsovereenkomsten. De structuur van een traditioneel pensioenfonds is in feite niet ingericht op individuele variabele uitkeringen. Bij premiereregelingen met variabele uitkeringen bij verzekeraars en ppi's kan rekening gehouden worden met de individuele risicobereidheid, het risicoprofiel en het beleggingsprofiel. Dat kan niet bij een deel van de pensioenfondsen. Bij een specifieke opf dat een variabele uitkeringsovereenkomst biedt is bijvoorbeeld het uitgangspunt dat vanaf tien jaar voor pensioeningangsdatum geleidelijk een uitkering wordt ingekocht in een collectiviteitskring. Dit fonds geeft aan dat het de bestaande premiereregeling heeft kunnen verbeteren dankzij de Wvp. Omdat uit studies was gebleken dat de variabele uitkering voor de deelnemer leidt tot een (naar verwachting) beter pensioenresultaat, wilde het bestuur dit ook als default invoeren.<sup>8</sup> De risicohouding die het fonds als uitgangspunt neemt, is vormgegeven in de inrichting van de life-cycle profielen en de beleggingsmix van de collectiviteitskring. Via de aangeboden beleggingsmogelijkheden worden grenzen gesteld aan de door (gewezen)deelnemers te maken beleggingskeuzes en bijbehorende risico's voor pensionering. De deelnemers krijgen wel de keuze om toe te treden tot de collectiviteitskring of elders een vaste uitkering aan te kopen. Zo'n 90 procent eindigde in de collectiviteitskring, de defaultkeuze.

---

<sup>8</sup> Bij dit fonds is de variabele uitkering toegestaan als default omdat er sprake is van een collectiviteitskring waarin ook voor de pensioendatum wordt geparticipeerd.

Pensioenfondsen geven aan dat een variabele uitkering ten opzichte van een vaste uitkering leidt tot een beter resultaat. Een andere pensioenuitvoerder wilde om die reden graag de variabele uitkering als default opnemen voor de netto pensioenregeling, maar dat bleek niet mogelijk omdat deelnemers zich niet tien jaar voor pensioendatum konden inkopen in de collectieve toedelingskring. Pensioenfondsen die nu nog geen variabele uitkering bieden kijken met interesse naar de ontwikkelingen en geven aan dat de variabele uitkering mogelijk een interessant alternatief kan zijn voor CDC-regelingen. De mate waarin deelnemers kiezen voor een variabele uitkering lijkt sterk afhankelijk te zijn van goede communicatie vanuit de uitvoerder. Bij één van de fondsen was volgens dat fonds duidelijk waarneembaar dat goede uitleg leidde tot een keuze voor een variabele uitkering. Is er minder aandacht voor communicatie dan wordt in hoge mate teruggevallen op de default. De communicatie die deelnemers te zien krijgen loopt in de praktijk sterk uiteen.

*Wat zijn de redenen voor uitvoerders en/of werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen) om voor individuele dan wel collectieve toedeling te kiezen?*

Zoals blijkt uit de vergelijking van regelingen in paragraaf 3.2 zijn er verschillen tussen uitvoerders in de mate waarin zij voor collectieve risicodeling kiezen.

Bij verzekeraars wordt het sterfterisico conform de wet verzekerd of volgens een vooraf beschreven collectief toedelingsmechanisme gedeeld. Bij collectieve toedeling van het macrolanglevenrisico vertaalt een snellere toename van de levensverwachting dan verwacht zich in een daling van de uitkering. Bij collectieve toedeling wordt het risico gespreid over een groep met deelnemers met verschillende toetredingsleeftijden, dus deelnemers van een collectiviteitskring. Het effect van wijziging van de overlevingstafel is dus een gemiddeld effect en niet een een-op-een effect. Verzekeraars vinden dit moeilijk uitlegbaar en geven aan dat een overweging om voor individuele toedeling te kiezen is dat het product hierdoor transparant en zo eenvoudig mogelijk blijft. Dat komt de uitvoerbaarheid en kostenniveau volgens hen ten goede. Er is bij verzekeraars ook geen sprake van collectieve spreiding van beleggingsrisico's over vijf of tien jaar. Op dit moment is volgens verzekeraars de omvang van het aantal klanten dat gebruikmaakt van een variabel pensioen nog te klein om hierop in te spelen.

Collectieve risicodeling is de regel bij pensioenfondsen. In een van de voorbeelden van een opf dat de variabele uitkering als default biedt worden de volgende risico's gedeeld door de deelnemers: beleggingsrisico, sterfteresultaat en ontwikkeling levensverwachting. De vaststelling van de hoogte van de variabele uitkering gebeurt op basis van het beschikbare kapitaal, de rentetermijnstructuur en de levensverwachtingen. Kiest men niet voor het variabele pensioen dan vindt verdere afbouw van de beleggingen plaats en vindt er geen collectieve risicodeling plaats na de pensioendatum. Bij pensioenfondsen komt collectieve spreiding van beleggingsrisico's wel voor, variërend van spreiding over vijf of tien jaar.

Wat betreft de keuze van werkgevers voor collectieve of individuele toedeling merken adviseurs op dat veel werkgevers met een uitkeringsovereenkomst overstappen naar een premieregeling. Bij de eerste selectie van uitvoerders wordt vooral bezien welk type uitvoerder van de premieregeling het best past bij de onderneming en het collectief van werknemers. Dat gebeurt in samenspraak met de OR en/of vakbonden op basis van een aantal algemene hoofdkenmerken, zoals kosten en mate van flexibiliteit. Vervolgens wordt op basis van de vergelijking van de standaarddefaults van het gekozen type aanbieder het verwachte resultaat per aanbieder vergeleken. De default vormt



telkens de rode draad omdat dit ook de basis voor alle latere communicatie is die met de werknemers moet plaatsvinden. Naast de default worden in het overleg over de pensioenregeling en in voorlichtingssessies ook nog wel hoofdlijnen geschetst van variabele uitkeringen door verschillen in percentages zakelijk en vastrentende waarden bij enkele uiteenlopende offensieve en defensieve life-cycles te laten zien. Veel meer detail kan echt niet meer uitgelegd worden. De diverse keuzemogelijkheden met betrekking tot individuele en collectieve toedeling van risico's blijven door de complexiteit feitelijk onderbelicht.



## 4 De keuzes van deelnemers

*Deelnemers komen in grote meerderheid in de vaste uitkering terecht. Dit komt deels omdat zij veel belang hechten aan zekerheid over hun inkomen, deels omdat zij de keuzes en de consequenties daarvan niet goed kunnen overzien en daarom niet kiezen. Het beeld is dat de kleine groep die nu voor een variabele uitkering kiest dat welbewust doet.*

De vraag die in dit hoofdstuk centraal staat is: Welke keuze maken deelnemers en waarom? Daartoe presenteren we eerst een overzicht van de keuzes die deelnemers in de praktijk maken ten aanzien van de variabele uitkering op het voorlopig en definitief keuzemoment en de mate waarin ze gebruikmaken van het shoprecht. Daarna gaan we in op de achtergrond en overwegingen van deelnemers, waarbij we ons primair baseren op de inschatting van pensioenadviseurs.

### 4.1 Welke keuzes maken deelnemers in de praktijk?

- Hoeveel deelnemers (die kunnen kiezen) geven gedurende de opbouwfase aan voorkeur te hebben voor een variabele of vaste uitkering (voorlopige keuze t.b.v. beleggingsbeleid)?
- Hoeveel deelnemers kiezen op pensioendatum voor een variabel of vast pensioen?
- Hoeveel deelnemers kiezen in het geheel niet (en maken gebruik van de standaardoptie)?
- Hoeveel deelnemers hebben een shoprecht en hoeveel maken daar gebruik van?

*Hoeveel deelnemers (die kunnen kiezen) geven gedurende de opbouwfase aan voorkeur te hebben voor een variabele of vaste uitkering (voorlopige keuze t.b.v. beleggingsbeleid)?*

Tabel 4.1 geeft voor 2017 en 2018 informatie over de keuzes van deelnemers in de praktijk. Iets meer dan 3 procent van het aantal deelnemers dat voorsorteert, sorteert na het voorlopige keuzemoment voor op een variabele uitkering (niet beschikbaar voor 2017).

**Tabel 4.1 Deelnemers komen voor 95 procent in de vastgestelde uitkering terecht**

	2017	2018	2022
<i>Voorlopig keuzemoment</i>			
Percentage actieve deelnemers voorsorterend op een variabele uitkering		3.2%	
<i>Definitief keuzemoment</i>			
Aantal deelnemers dat een vaste of variabele uitkering heeft aangekocht	16,030	18,610	27,350
Percentage deelnemers dat een variabele uitkering heeft aangekocht	6.2%	5.1%	12.1%

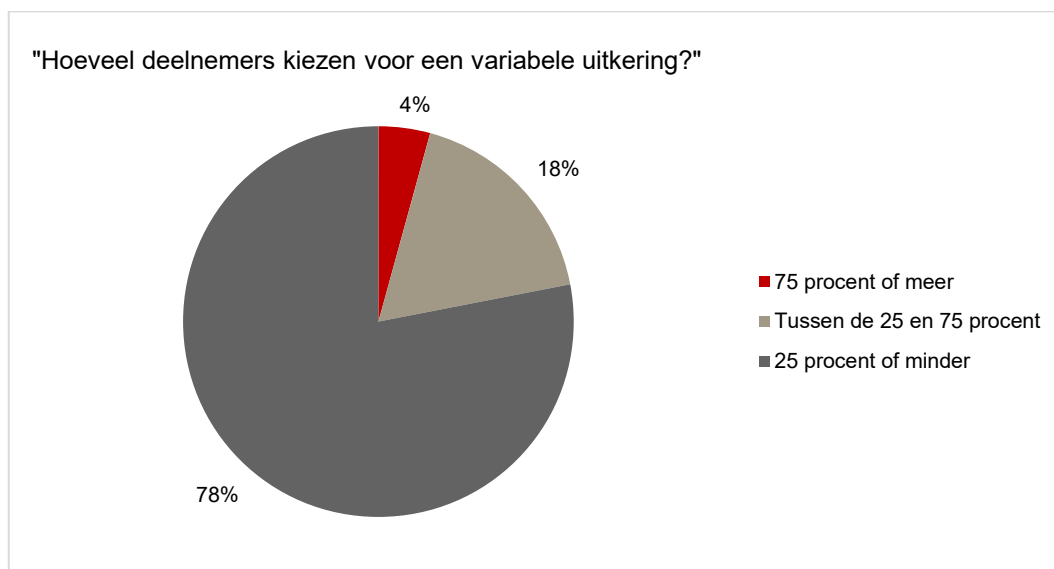
Bron: AFM en DNB (2019), SEO Economisch Onderzoek

*Hoeveel deelnemers kiezen op pensioendatum voor een variabel of vast pensioen?*

Op het definitieve keuzemoment is het aandeel van de deelnemers dat voor een variabele uitkering kiest iets hoger. Desalniettemin komt ongeveer 94 procent van de ruim 16.000 deelnemers die in 2017 een uitkering hebben aangekocht in een premieregeling, terecht in een vaste uitkering. In 2018 is dit 95 procent. De verwachting van de uitvoerders is dat het percentage deelnemers dat kiest voor een variabele uitkering richting 2022 zal oplopen naar zo'n 12 procent.

In de enquête zijn adviseurs ook bevraagd op het percentage deelnemers dat voor een variabele uitkering kiest. Het beeld daaruit bevestigt dat het om een kleine minderheid gaat met een uitgesproken voorkeur voor een variabele uitkering tijdens het definitieve keuzemoment. Bijna 80 procent van de bevroegde adviseurs geeft aan dat het een minderheid betreft – 25 procent van de deelnemers of minder – die een voorkeur heeft voor de variabele uitkering (zie Figuur 4.1). In minder dan 5 procent van de gevallen hebben pensioenadviseurs te maken met een selectie van deelnemers waarvan de meerderheid – 75 procent van de deelnemers of meer – de voorkeur voor een variabele uitkering uitspreekt.

**Figuur 4.1** Een groot deel van de geadviseerde deelnemers heeft een voorkeur voor een vaste uitkering ten tijde van het definitieve keuzemoment



Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 164

*Hoeveel deelnemers kiezen in het geheel niet (en maken gebruik van de standaardoptie)?*

Het is niet bekend welk deel van de 95 procent van de deelnemers die op het definitieve keuzemoment in de vaste uitkering terecht komt dat doet als gevolg van een bewuste keuze. Adviseurs geven wel aan dat na de behoefte aan zekerheid, het feit dat deelnemers geen actieve keuze maken de belangrijkste reden is dat zij in een vaste uitkering terechtkomen (zie Figuur 4.6). Dit mechanisme lijkt dus wel een belangrijke rol te spelen.

*Hoeveel deelnemers hebben een shoprecht en hoeveel maken daar gebruik van?*

Een indicatie voor de mate waarin gebruikgemaakt wordt van het shoprecht is het percentage van het aantal deelnemers met een variabele uitkering bij verzekeraars en ppi's dat aangeeft de uitkering bij een andere uitvoerder te hebben aangekocht dan waar pensioen is opgebouwd. Volgens de gegevens van AFM en DNB ligt dit in 2018 op 38 procent. Het is aannemelijk dat de populatie die

kiest voor een variabele uitkering relatief goed geïnformeerd is en actiever zoekt naar mogelijkheden om het pensioenresultaat te verbeteren (zie hierna), en dat het gebruik van het shoprecht in deze groep mogelijk wat hoger ligt dan in de groep van deelnemers met een vaste uitkering.

Ook volgens pensioenadviseurs wordt er regelmatig gebruikgemaakt van het shoprecht. Slechts 39 van de 156 pensioenadviseurs geven aan dat maximaal een kwart van de deelnemers gebruikmaakt van het shoprecht. 49 van de ondervraagden geeft zelfs aan dat dit in meer dan driekwart van de gevallen voorkomt. De voornaamste reden om gebruik te maken van het shoprecht is om een hogere uitkering te bewerkstelligen, al dan niet middels een variabele uitkering

**Figuur 4.2** Het shoprecht wordt relatief veel gebruikt

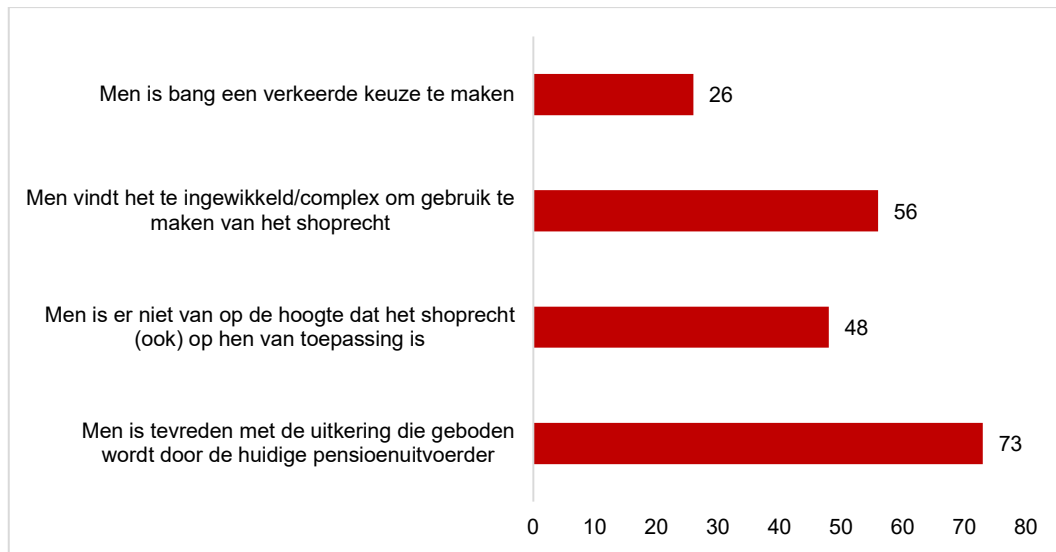


Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 156

Onwetendheid en onbegrip zijn volgens pensioenadviseurs de voornaamste redenen voor deelnemers om geen gebruik te maken van hun shoprecht indien dit voor hen relevant is. Een groot deel van de deelnemers is volgens de adviseurs tevreden met de uitkering die geboden wordt door de 'huidige' pensioenuitvoerder. Advisering is niet verplicht, maar als deelnemers in dit soort gevallen graag advies inwinnen, kunnen hoge kosten van advies wel een belemmering vormen. De (hoge) advieskosten worden vaak genoemd als beperkende factor voor deelnemers om gebruik te maken van het shoprecht. In ongeveer een derde van gevallen wordt aangegeven dat deelnemers het te ingewikkeld vinden om gebruik te maken van hun shoprecht, terwijl men er in iets meer dan een kwart van de gevallen niet van op de hoogte is dat het shoprecht ook op hen van toepassing is.

Dit blijkt ook uit de gesprekken met adviseurs. Zij geven aan dat deelnemers ook niet altijd actief door uitvoerders op deze mogelijkheid worden gewezen. Als deelnemers door de keuze-software van hun pensioenuitvoerder worden geleid, wordt het wel heel gemakkelijk gemaakt om onderaan bij het kruisje te tekenen en een product aan te schaffen zonder dat een deskundige meegekeken heeft. Er wordt vaak wel gewezen op de mogelijkheid om een adviseur te raadplegen.

**Figuur 4.3** Onwetendheid en onbegrip weerhouden volgens adviseurs deelnemers ervan gebruik te maken van hun shoprecht



Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 156

## 4.2 Verklaringen voor keuzes van deelnemers

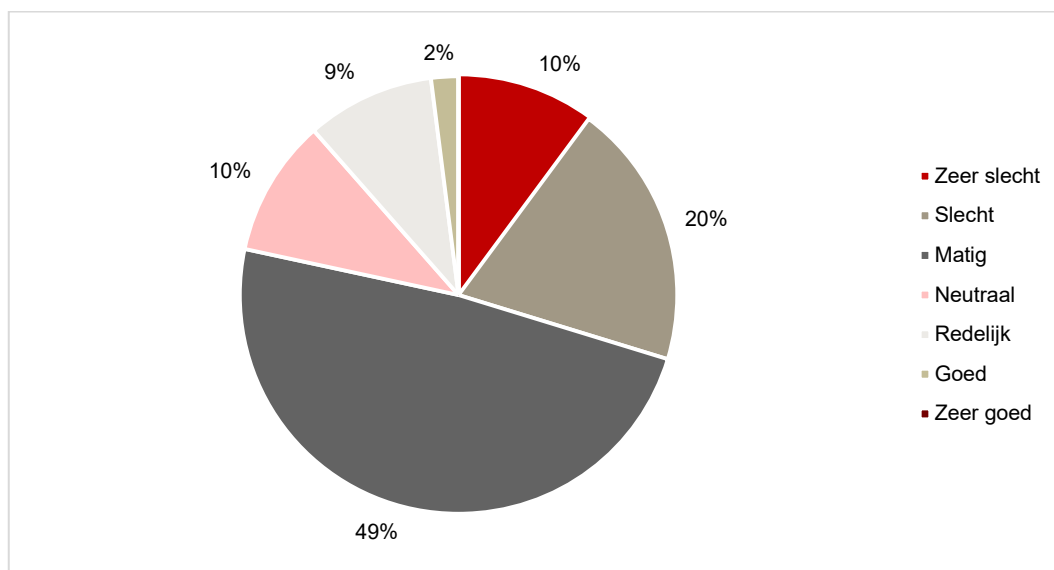
### Onderzoeksvragen:

- In hoeverre zijn deelnemers bekend met de keuzemogelijkheden die de wet verbeterde premieregeling hen biedt?
- Waarom maken deelnemers wel of geen keuze?
- Welke overwegingen liggen aan deze keuzen van deelnemers ten grondslag?
- Wat zijn de redenen om voor een bepaalde aanbieder en/of specifiek product te kiezen? In hoeverre begrijpen deelnemers de verschillen tussen verschillende producten van verschillende uitvoerders en in welke mate zijn deze vergelijkbaar?
- Begrijpen deelnemers de consequenties van deze keuzen?
- In hoeverre voelen deelnemers zich voldoende voorgelicht over de keuze die ze maken?
- In hoeverre heeft het standaardcommunicatiemodel bijgedragen aan het begeleiden van de keuze van de deelnemers?
- In hoeverre sluiten de keuzen c.q. de uiteindelijke uitkeringsvariant van deelnemers aan bij hun risicoprofiel en mogelijkheid om variatie op te kunnen vangen, en hoe kan eventuele discrepantie worden verklaard?

*In hoeverre zijn deelnemers bekend met de keuzemogelijkheden die de wet Verbeterde premieregeling hen biedt?*

Deelnemers hebben naar de inschatting van pensioenadviseurs een beperkt begrip van de premieregeling in z'n algemeenheid. In ruim driekwart van de gevallen geeft men aan dat deelnemers een matig tot zeer slecht begrip hebben van de werking van de premieregeling (zie Figuur 4.4). Slechts 11 procent van de deelnemers heeft een redelijk of goed begrip van de premieregeling, terwijl er in geen enkel geval wordt aangegeven dat deelnemers over het algemeen een zeer goed begrip hebben van de premieregeling.

**Figuur 4.4** Deelnemers hebben volgens adviseurs een zeer beperkt begrip van de premieregeling

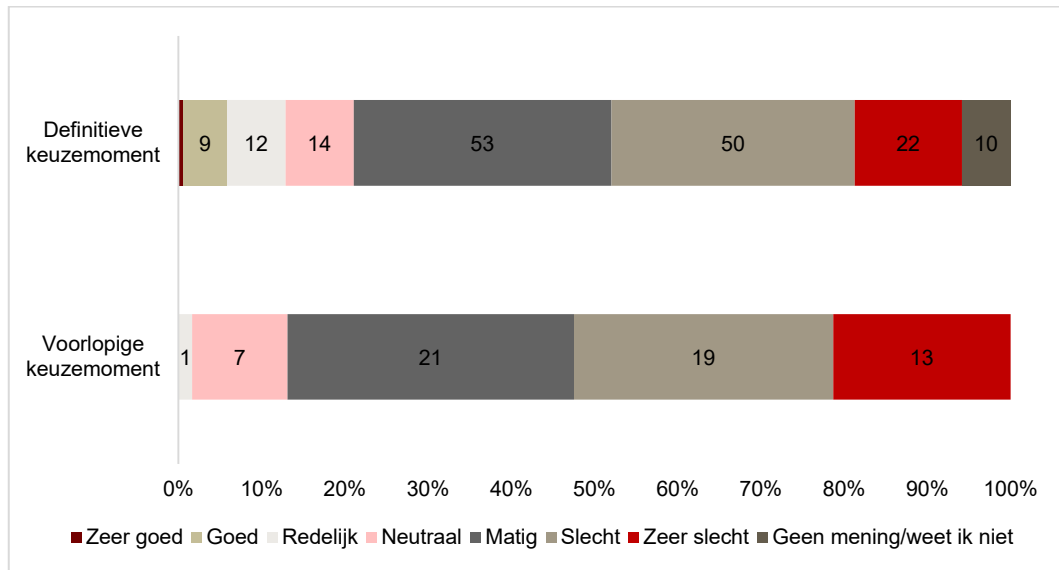


Bron: SEO Economisch Onderzoek, n =148

Deelnemers zijn volgens adviseurs eveneens beperkt op de hoogte van de keuzemogelijkheden die hen worden geboden binnen de premieregeling, met name bij het aangeven van de voorlopige voorkeur. Slechts één van de 61 pensioenadviseurs geeft aan dat deelnemers redelijk op de hoogte zijn van de keuzemogelijkheden die de premieregeling hen biedt op dat moment (zie Figuur 4.5). Geen van hen geeft aan dat deelnemers goed of zeer goed op de hoogte zijn. De overgrote meerderheid van ruim 85 procent geeft aan dat deelnemers matig tot zeer slecht op de hoogte zijn van de keuzemogelijkheden. Ten tijde van het definitieve keuzemoment is het beeld iets minder negatief: ruim 10 procent geeft aan dat men redelijk tot zeer goed op de hoogte is tegenover nog steeds 60 procent dat aangeeft dat men matig tot zeer slecht op de hoogte is van de keuzemogelijkheden.

In de interviews bevestigen pensioenadviseurs dit. Rond 55-jarige leeftijd moeten deelnemers in premieregelingen een voorlopige keuze maken voor sturing op een variabele uitkering of een vaste uitkering. De desbetreffende deelnemers krijgen dan een brief met uitleg en het verzoek om een keuze aan te geven. De indruk is dat deelnemers dan niet of nauwelijks in actie komen. Als geen voorkeur is aangegeven gaat de defaultkeuze gelden. Dat betekent dat gekoerst wordt richting een vaste uitkering. Soms wordt op het voorlopige keuzemoment wel contact gezocht met de werkgever en diens adviseur. Dat is mede afhankelijk van de hechtheid van de onderlinge relaties en of er concreet afspraken zijn gemaakt over extra dienstverlening. Ook geven de adviseurs aan dat de complexiteit van de producten en keuzemogelijkheden voor veel deelnemers te groot is, en dat dat zelfs tot op zekere hoogte geldt voor pensioenadviseurs.

**Figuur 4.5** Deelnemers zijn volgens adviseurs beperkt op de hoogte van de keuzemogelijkheden



Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 171 voor de definitieve keuzemoment en n = 61 voor het voorlopige keuzemoment

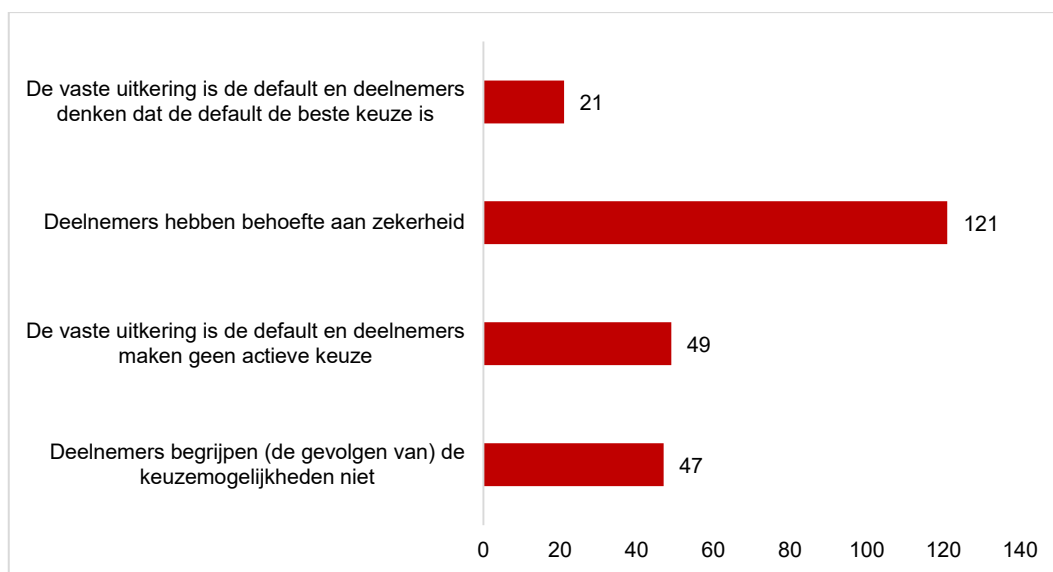
*Waarom maken deelnemers wel of geen keuze? Welke overwegingen liggen aan deze keuzen van deelnemers ten grondslag?*

De behoefte aan zekerheid is de meest bepalende factor in de keuze voor een vaste uitkering. Figuur 4.6 laat zien dat driekwart van de pensioenadviseurs deze reden als belangrijke factor markeert. Complexiteit en inactiviteit spelen daarnaast ook nog een belangrijke rol. Ruim een kwart van de pensioenadviseurs geeft aan dat deelnemers de (gevolgen van) de keuzemogelijkheden niet begrijpen en zich derhalve afzijdig houden van een actieve keuze en daarmee in de default eindigen. In ongeveer 13 procent van de gevallen eindigen deelnemers met recht met een vaste uitkering in de default.

Dit spoort met de uitkomsten van de interviews met adviseurs, waarin wordt aangegeven dat veel deelnemers behoefte hebben aan de zekerheid van een vaste uitkering. Daarnaast is er een groep deelnemers die niet actief kiest, of die denkt dat de vaste uitkering de beste keuze is omdat het de default is.



**Figuur 4.6** Behoeftte aan zekerheid is volgens adviseurs de belangrijkste factor in de keuze voor een vaste uitkering

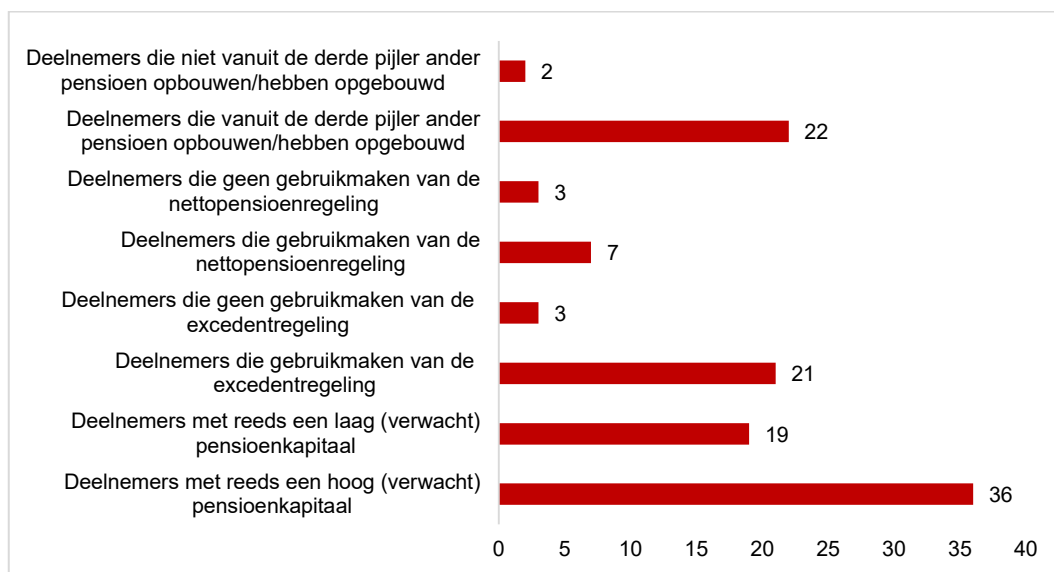


Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 162

Volgens de opgave van de pensioenadviseurs lijken voornamelijk de (pensioen)kapitaalkrachtigen te kiezen voor een variabele uitkering. Met name de deelnemers die vanuit de derde pijler ander pensioen opbouwen of reeds opgebouwd hebben, deelnemers die gebruikmaken van de excessentregeling en deelnemers met een hoog (verwacht) pensioenkapitaal kiezen voor een variabele uitkering (zie Figuur 4.7). Opmerkelijk genoeg wordt er relatief vaak aangegeven dat ook deelnemers met een laag pensioenkapitaal vaak kiezen voor een variabele uitkering. In de helft van deze gevallen hebben pensioenadviseurs echter ook het bestaan van een ander pensioen of het gebruik van een extra regeling gemarkeerd. Wellicht doelt men hiermee op de deelnemers die met een laag pensioenkapitaal een risico aangaan middels de variabele uitkering, maar ook voldoende andere bronnen voorhanden hebben. Ten slotte geven pensioenadviseurs aan dat de mate van risicoaversie bepalend is, alsmede het eventuele pensioen van een partner.

Ook dit beeld spoort met de interviews met uitvoerders en adviseurs. Beiden geven aan dat de groep die opteert voor een variabele uitkering een specifieke populatie is: relatief vermogend, en zich over het algemeen goed bewust van de neerwaartse risico's van het product. De ervaring is dat deze mensen prima uitgelegd kan worden dat de uitkering tegenvalt vanwege langere levensverwachting, een lage rente of slechtere resultaten op de beurs. Deze specifieke doelgroep is beter geïnformeerd dan de gemiddelde deelnemer, en weet waar ze aan begint.

**Figuur 4.7 Adviseurs zien voornamelijk kapitaalcrachten kiezen voor een variabele uitkering**

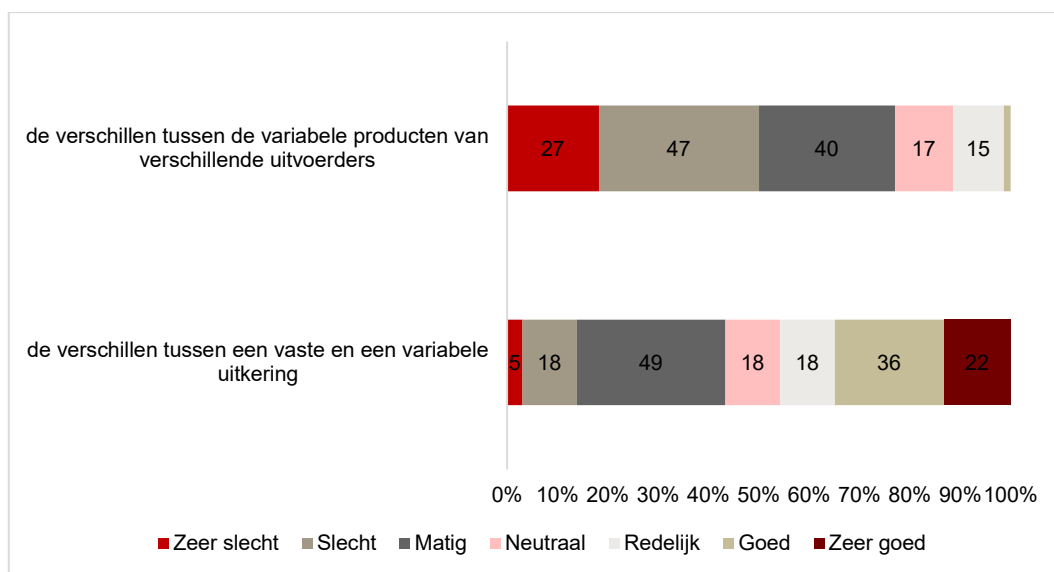


Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 62

*Wat zijn de redenen om voor een bepaalde aanbieder en/of specifiek product te kiezen? In hoeverre begrijpen deelnemers de verschillen tussen verschillende producten van verschillende uitvoerders en in welke mate zijn deze vergelijkbaar?*

De verschillen tussen een vaste en een variabele uitkering zijn naar de inschatting van adviseurs voor ongeveer de helft van de deelnemers nog te bevatten, maar een vergelijking tussen de variabele producten van verschillende uitvoerders is voor velen een brug te ver. Ongeveer 75 procent van de pensioenadviseurs geeft aan dat het voor deelnemers lastig is om de variabele producten van verschillende uitvoerders met elkaar te vergelijken (zie Figuur 4.8). Wat betreft het begrip van deelnemers omtrent de verschillen tussen een vaste en een variabele uitkering zijn de meningen verdeeld. Grofweg de helft van de pensioenadviseurs is van mening dat deelnemers een matig tot zeer slecht begrip hebben van de verschillen, terwijl een even groot deel aangeeft dat zij juist een redelijk tot zeer goed begrip hebben. Dit wordt ook bevestigd in de interviews met adviseurs: de verschillen tussen vast en variabel zijn nog wel uit te leggen, maar producten verschillen onderling op dermate veel dimensies (zie ook hoofdstuk 3) dat het voor veel deelnemers lastig is om deze goed te vergelijken. Deelnemers snappen de basisverschillen tussen een vaste en variabele uitkering, maar diepgaander doorgronden van risico's is lastig. Dat is voor veel adviseurs al lastig.

**Figuur 4.8** Deelnemers hebben volgens adviseurs een zeer beperkt begrip van de variabele producten van verschillende uitvoerders

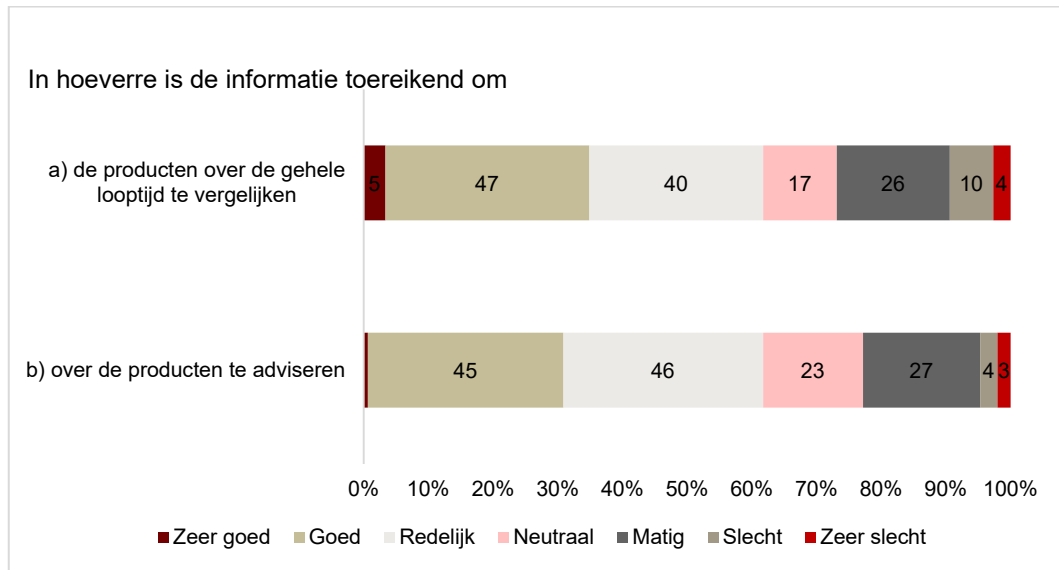


Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 166

Niet alle pensioenadviseurs zijn in staat om de producten over de gehele looptijd te vergelijken dan wel erover te adviseren. Een derde geeft aan goed tot zeer goed in staat te zijn de producten over de gehele looptijd te vergelijken (zie Figuur 4.9). Aangevuld met het deel dat aangeeft hier ‘redelijk’ toe in staat te zijn, is slechts 60 procent van de pensioenadviseurs bij machte om ten minste een redelijke vergelijking te maken. Ruim een kwart geeft aan matig tot zeer slecht in staat te zijn de producten te vergelijken, terwijl iets meer dan 10 procent zich neutraal opstelt. Bij de vraag: “*in hoeverre bent u in staat over de producten te adviseren*” is het beeld zeer vergelijkbaar: ruim 60 procent geeft aan hier ten minste redelijk toe in staat te zijn, terwijl iets minder dan een kwart aangeeft hier matig tot zeer slecht toe in staat te zijn. Wel lijken pensioenadviseurs zich hier iets minder op de uitersten te begeven. Logischerwijs zijn de antwoorden sterk gecorreleerd en zijn het ook doorgaans de adviseurs die goed in staat zijn de producten over de gehele looptijd te vergelijken die ook beter bij machte zijn om over deze producten te adviseren.

Door pensioenadviseurs wordt ook in de interviews aangegeven dat zij vaak moeite hebben om de verschillen tussen de producten te doorgronden, omdat de informatie vaak niet goed vergelijkbaar is. Meer informatie dan die op de openbare website staat, is niet of nauwelijks te krijgen. Het is daarom moeilijk om producten goed te vergelijken. Het is moeilijk informatie te vinden over de mate waarin het renterisico wordt afgedekt, en soms is niet op voorhand duidelijk hoe omgegaan wordt met negatieve beleggingsresultaten.

**Figuur 4.9 Wisselend oordeel adviseurs over mate waarin productinformatie toereikend is**

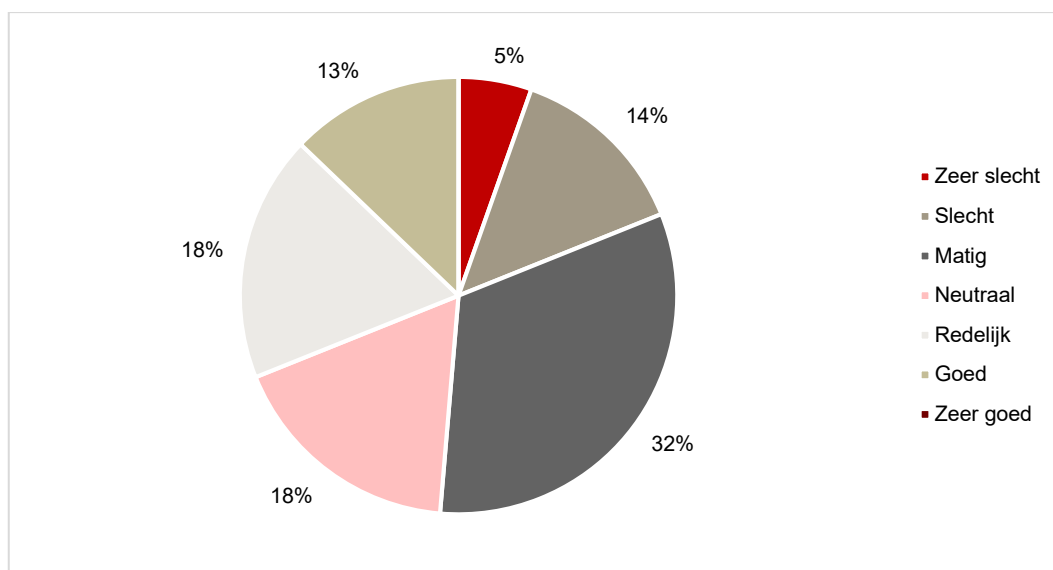


Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 149

#### *Begrijpen deelnemers de consequenties van deze keuzen?*

Een groot deel van de deelnemers is volgens pensioenadviseurs niet in staat de consequenties van hun keuzen te overzien. Ongeveer de helft van de pensioenadviseurs geeft aan dat deelnemers matig tot zeer slecht in staat zijn de consequenties van hun keuzen te overzien. Daar tegenover staat ongeveer een derde dat aangeeft dat zij hier redelijk tot goed toe in staat zijn (zie Figuur 4.9). Deze resultaten sluiten aan bij het feit dat veel deelnemers moeite hebben met het vergelijken van verschillende producten (zie Figuur 4.8). Een verklaring voor dit verschil is mogelijk dat de specifieke groep die uiteindelijk wel bewust kiest voor een variabele uitkering over het algemeen een relatief goed begrip heeft van de risico's en de mogelijke consequenties van een keuze voor variabel, waar dat minder het geval is voor de grote meerderheid van de deelnemers die in een vaste uitkering terechtkomt.

**Figuur 4.10** De consequenties van de keuzes wordt volgens adviseurs niet door alle deelnemers overzien



Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 148

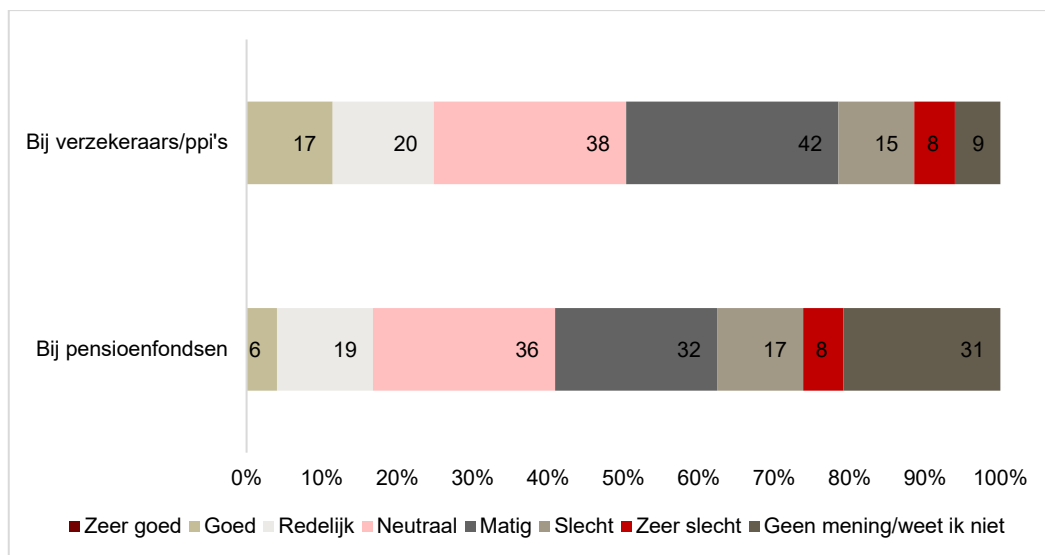
*In hoeverre heeft het standaardcommunicatiemodel bijgedragen aan het begeleiden van de keuze van de deelnemers?*

Het standaardcommunicatiemodel heeft in beperkte mate bijgedragen aan het begeleiden van deelnemers bij het maken van hun keuze omtrent de pensioenuitkering. Ruim 15 procent van de adviseurs geeft aan dat het standaardcommunicatiemodel redelijk tot goed heeft bijgedragen aan het begeleiden van de keuze van deelnemers bij pensioenfondsen (zie Figuur 4.10). Ongeveer 40 procent geeft echter aan dat deze bijdrage matig tot zeer slecht was. De overige 45 procent stelt zich neutraal op of houdt zich afzijdig van een oordeel. De bijdrage van het model bij verzekeraars en ppi's wordt wat hoger ingeschat door de adviseurs: ongeveer een kwart geeft aan dat het model redelijk tot goed heeft bijgedragen aan de begeleiding, terwijl ongeveer 45 procent van mening is dat deze bijdrage echter matig tot zeer slecht was. Het overige deel stelt zich andermaal neutraal op of houdt zich afzijdig van een keuze.

Een eerder onderzoek heeft laten zien dat de effectiviteit van het standaardmodel mede afhankelijk is van de achtergrondkenmerken van de deelnemer (Heijnen & Zondervan, 2017). Hogeropgeleiden en deelnemers die goed op de hoogte zijn van hun eigen pensioensituatie gaven vaker aan gebaat te zijn bij het standaardmodel. Verhoudingsgewijs gaven mannen, 55-plussers en deelnemers met een bovenmodaal inkomen vaker aan goed op de hoogte te zijn van hun eigen pensioensituatie.

In de interviews wordt door diverse gesprekspartners aangegeven dat het goed is dat het standaard communicatiemodel er is, ook omdat het in een gezamenlijke inspanning is ontwikkeld. Het is in potentie een belangrijk vehikel om te informeren over (consequenties van) de keuze tussen een vaste en variabele uitkering, maar het is wel belangrijk om ook te evalueren in hoeverre het echt tot de gewenste gedragseffecten leidt en of aanpassingen nodig of mogelijk zijn. Er zijn ook stakeholders die aangeven dat de toegevoegde waarde van het standaard communicatiemodel beperkt is. Het is gewoon te ingewikkeld voor veel deelnemers.

**Figuur 4.11** Het standaardcommunicatiemodel heeft volgens adviseurs in beperkte mate bijgedragen aan het begeleiden van de keuze van de deelnemers



Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 149

*In hoeverre sluiten de keuzen c.q. de uiteindelijke uitkeringsvariant van deelnemers aan bij hun risicoprofiel en mogelijkheid om variatie op te kunnen vangen, en hoe kan eventuele discrepantie worden verklaard?*

Adviseurs geven aan dat om te weten hoe deelnemers aankijken tegen risico's deelnemersenquêtes en deelnemersbijeenkomsten gehouden worden. Dat kan bij aanvang van de regeling, wijziging van de regeling, en voor specifieke groepen. Tijdens dergelijke informatiesessies blijkt dat veel deelnemers een sterke neiging hebben om te kiezen voor vast en gelijkmatig. De meeste deelnemers zijn risico-avers als het gaat om het persoonlijke inkomen. Deelnemers die zelf actief beleggen en ook hoger opgeleiden hebben een beter beeld van risico's van doorbeleggen versus risico's van een vaste uitkering. Zij zijn er vaker van overtuigd dat doorbeleggen tot een beter resultaat leidt.

Volgens adviseurs geven de profielwijzers waarbij gekozen moet worden tussen een neutraal, offensief en defensief beleggingsprofiel in de praktijk niet altijd een goed beeld omdat de totale financiële situatie zoals het pensioenverleden en de vermogenssituatie niet wordt meegenomen. Als samen met de deelnemer wordt gekeken naar de totale persoonlijke financiële positie, de mate waarin risico gelopen kan worden, de bereidheid tot het nemen van risico's in combinatie van kennis, ervaring en doelstelling gebeurt het regelmatig dat de profielwijzer een andere uitkomst laat zien. Omdat men het uiteindelijk te moeilijk vindt om een eigen keuze te maken, besluit men niet te kiezen en voor de default te gaan. Men vertrouwt erop dat de default het beste is omdat het de default is. Er zijn nu weinig data beschikbaar, de gegeven schets van de praktijk is gebaseerd op eigen waarnemingen.

Verzekeraars en adviseurs geven wel aan dat de specifieke populatie die op dit moment voor een variabele uitkering kiest over het algemeen op de hoogte is van de risico's en bewust kiest voor een variabele uitkering, en dat er ook weinig klachten binnenkomen over het product. Dit kan opgevat worden als een signaal dat de variabele uitkeringsproducten op zich goed aansluiten bij het risicoprofiel van de huidige specifieke groep van deelnemers die opteren voor een variabele uitkering. Er zijn dus geen sterke indicaties voor discrepanties op dit moment, maar dat kan natuurlijk wel toenemen naarmate de groep die voor een variabele uitkering kiest groter en heterogener wordt.

## 5 Knelpunten en oplossingsrichtingen

*Knelpunten die breed gedeeld worden hebben betrekking op de vergelijkbaarheid van producten, de keuze-architectuur en de default, de communicatie en advisering over variabele uitkeringsproducten. Als oplossingsrichtingen worden genoemd meer kaderstelling en standaardisatie van producten om de vergelijkbaarheid te verbeteren, flexibiliteit voor het bepalen van de default en het bevorderen van persoonlijke advisering. De meningen van stakeholders over deze oplossingsrichtingen zijn echter verdeeld.*

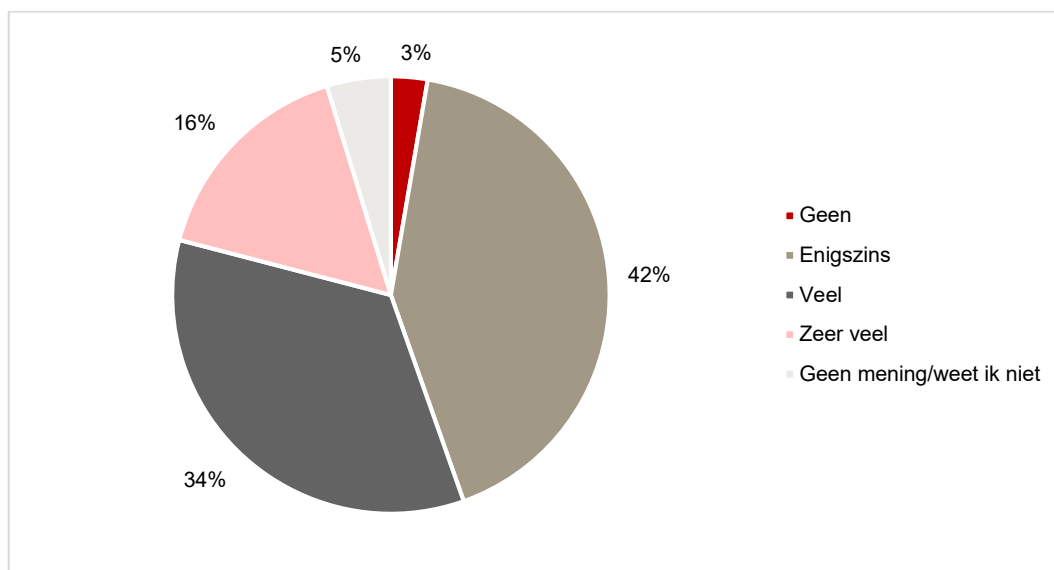
### 5.1 Algemeen beeld

**Onderzoeksvragen:**

- Welke knelpunten zien werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen), wetenschappers, uitvoerders, adviseurs en toezichthouders in het bestaande wettelijk kader?
- Hoe wordt de uitvoering van de Wvp in zowel de uitkerings- als opbouwfase ervaren, waarbij rekening moet worden gehouden met de (mogelijke) keuze voor een variabel pensioen?
- Hoe worden de producten ervaren en hoe worden de gemaakte keuzes ervaren?
- Hoe ervaren werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen), wetenschappers, uitvoerders, adviseurs en toezichthouders de mate waarin aanbiedingen van verschillende uitvoerders vergelijkbaar zijn? In hoeverre en op welke vlakken is standaardisatie of kaderstelling gewenst? Welke productkenmerken zijn wel wenselijk en welke niet en vragen een mogelijke wetsaanpassing?

Alvorens te starten met de inventarisatie van de knelpunten is het goed om te constateren dat eigenlijk alle stakeholders positief zijn over het doel van de Wvp en de mogelijkheid voor deelnemers om te kiezen voor een variabele uitkering. Het belangrijkste argument daarvoor is dat – in de huidige situatie van lage rentes – de variabele uitkering in principe kan leiden tot een beter pensioenresultaat voor de deelnemer. Illustratief is de opvatting van pensioenadviseurs (Figuur 5.1). over de toegevoegde waarde van de variabele uitkering: de helft van de adviseurs geeft aan van mening te zijn dat de variabele uitkering veel tot zeer veel toegevoegde waarde voor de deelnemer heeft. Slechts 3 procent van de adviseurs is van mening dat de variabele producten geen toegevoegde waarde bieden.

**Figuur 5.1** Variabele producten bieden volgens adviseurs toegevoegde waarde voor deelnemers



Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 148

Dat gezegd zijnde zien eigenlijk alle stakeholders wel knelpunten en ruimte voor verbetering. De knelpunten kunnen gerubriceerd worden onder een aantal thema's, die we in de volgende paragrafen behandelen. De thema's zijn de vormgeving van de producten en vergelijkbaarheid, de keuze-architectuur, de communicatie en advisering en een rubriek overig. We bespreken per knelpunt ook de oplossingsrichtingen die de verschillende stakeholders aandragen.

## 5.2 Vormgeving producten en vergelijkbaarheid

### Vergelijkbaarheid variabele uitkeringsproducten

Uit de vergelijking van de producten blijkt dat er voor deelnemers zeker iets te kiezen is. De variabele uitkeringsproducten die worden aangeboden zijn op veel dimensies verschillend. Dat maakt het enerzijds mogelijk om aan uiteenlopende preferenties en behoeften van deelnemers te voldoen. Anderzijds maakt het de producten moeilijk vergelijkbaar. Er is bijvoorbeeld weinig informatie te vinden over de mate waarin het renterisico wordt afgedekt of hoe wordt omgegaan met negatieve beleggingsresultaten. Zoals blijkt uit onderzoek van de AFM wordt in de praktijk vaak geconcurrereerd op de hoogte van de initiële uitkering, maar producten verschillen nog op heel veel andere dimensies (zie hoofdstuk 3), om te beginnen in het risico op (grote) schommelingen in de hoogte van de uitkering. Als deelnemers zich bij hun keuze vooral laten leiden door de hoogte van de initiële uitkering, is er dus een gevaar dat zij uiteindelijk eindigen met een product dat (om andere redenen) eigenlijk minder goed past bij hun voorkeuren. Die kans is groter naarmate de product-differentiatie plaatsvindt op meer dimensies en er per dimensie grotere verschillen bestaan (bijvoorbeeld het percentage belegd in zakelijke waarden). Eigenlijk alle interviewpartners geven aan dat een betere vergelijkbaarheid van de variabele uitkeringsproducten gewenst is.

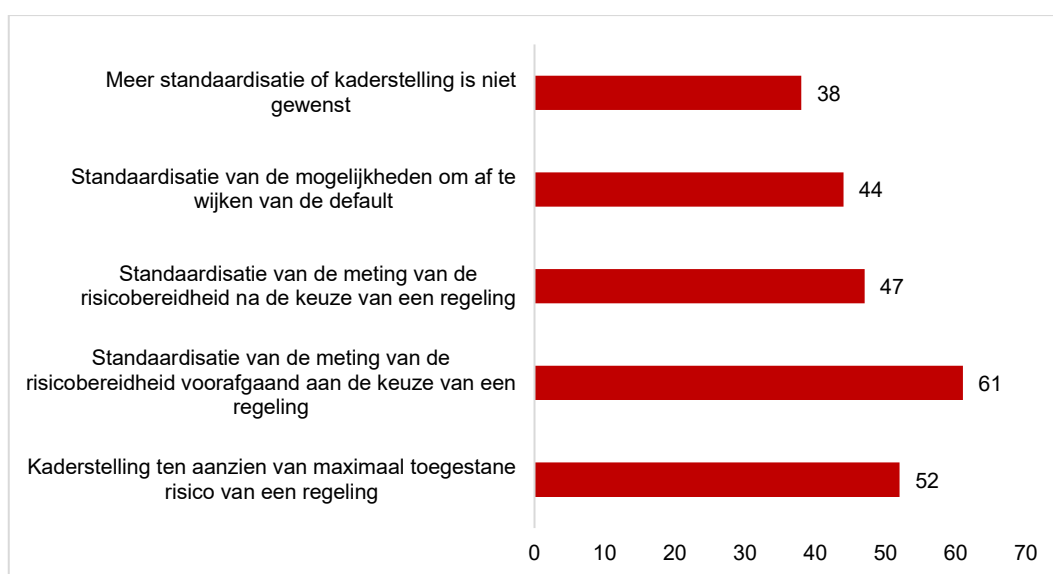
De meningen over de oplossingsrichtingen daarvoor lopen uiteen. Vanuit de (koepels van) uitvoerders wordt aangegeven dat dit het best bereikt kan worden door zelfregulering, waar men momenteel ook al stappen toe zet. Werkgevers(-verenigingen) ondersteunen dit en wijzen op het risico dat



meer regulering de innovatie van variabele uitkeringsproducten beperkt. Sommigen hebben de indruk dat door strikte wetsinterpretaties en gedetailleerde nadere regels en guidance, wordt geprobeerd alle denkbare risico's te mitigeren. Dat maakt de producten en de uitvoering ervan onnodig complex en duur.

Ook veel adviseurs geven aan dat zij meer regels of kaderstelling niet per se een oplossing achten voor het probleem van de vergelijkbaarheid. Zij denken bijvoorbeeld meer aan de ontwikkeling van (internet)tools die een goede vergelijking tussen de producten mogelijk maken. Er is echter ook een flinke groep adviseurs die standaardisatie van de meting van het risicoprofiel van een deelnemer of gepensioneerde van belang vindt, en dat geldt ook voor kaderstelling ten aanzien van de maximaal toegestane risico's van een product (Figuur 5.2).

**Figuur 5.2** Adviseurs pleiten voor standaardisatie meting risicobereidheid en maximaleren van risico



Bron: SEO Economisch Onderzoek, n = 148

### Rekenregels

Een tweede knelpunt, dat wordt aangedragen door de toezichthouders, is dat rekenregels die (“onder de motorkap”) door uitvoerders worden gebruikt om de hoogte van de eerste uitkering (en de vaste daling) te berekenen, complex en voor interpretatie vatbaar zijn. Als gevolg daarvan ontstaat volgens toezichthouders ruimte voor pensioenuitvoerders om, mogelijk uit concurrentieoverwegingen, de eerste uitkering zo hoog mogelijk te krijgen. Daardoor kunnen deelnemers een te gunstig pensioenresultaat voorgespiegeld krijgen en bovendien kunnen producten niet goed vergeleken worden als verschillende rekenregels gebruikt worden. Het gaat specifiek om de vaststelling van de vaste daling en de manier waarop de rentetermijnstructuur, de kostenstructuur en sterftegrondslagen hierin doorwerken alsook een eventuele spreiding van resultaten en aanpassing van het risicoprofiel.

De toezichthouders zouden als oplossing voor verschillend gebruik van de rekenregels een meer rule-based invulling van de berekening van de vaste daling willen voorschrijven, bijvoorbeeld een rekenregel hoe de rentetermijnstructuur op offertedatum doorwerkt in de vaste daling. Ook is meer duidelijkheid gewenst over de vaststelling van de daling in de tijd (bijvoorbeeld een gelijkblijvend

percentage), en de toepassing van de regel dat de vaste daling consistent moet zijn met het beleggingsbeleid. De andere stakeholders herkennen dit punt niet. Wel is iedereen het erover eens dat er in beginsel eenduidige rekenregels zouden moeten gelden voor de berekening van resultaten en risico's van de variabele uitkeringsproducten.

### **Beleggingen en risicohouding**

De toezichthouders zijn van mening dat verdere standaardisatie en kaderstelling door de wetgever nodig zijn voor het beleggingsbeleid voor premieregelingen en variabele uitkeringen, bijvoorbeeld ten aanzien van de mate waarin pensioenuitkeringen mogen fluctueren. Dat sluit aan bij de doelstelling van een pensioenproduct en maakt effectiever toezicht mogelijk. Een maximum laat ruimte aan pensioenuitvoerders om het beleggingsrisico af te stemmen op hun doelgroep (via de risicohouding), maar geeft ook een duidelijke norm om misstanden te voorkomen, zeker voor situaties waarin de risicohouding van de doelgroep niet goed kan worden vastgesteld. Andere normen die volgens toezichthouders door de wetgever verduidelijkt kunnen worden zijn de uitgangspunten voor een default beleggingsmix en de toepassing van het life-cycle principe in de opbouwfase van een premieregeling.

Daarnaast pleiten zij voor een verdere invulling van het begrip risicohouding door ook een beoogd pensioendoel (in financiële termen) vast te leggen, zodat de afweging tussen premie, ambitie en (beleggings)risico expliciet wordt. Ook adviseurs pleiten hier overigens voor (Hoekert, Jonk & Schokker, 2019). Het begrip risicohouding kan verder verbeterd worden door de risicohouding vast te stellen per leeftijdscohort. Dit heeft als voordeel dat de risicohouding beter kan worden afgestemd op de risicopreferenties van jonge en oude deelnemers en maakt het ook makkelijker om de life-cycle in het beleggingsbeleid toe te spitsen op de vastgestelde risicohouding.

### **Aanpassing grondslagen en kosten tijdens looptijd**

Een ander punt dat de toezichthouders aandragen is dat de actuariële grondslagen en kosten waarop de variabele uitkering gebaseerd is soms gedurende de looptijd variëren. Aangezien de deelnemer zijn keuze (voor product en uitvoerder) na de aanschaf niet meer kan herzien, is het van belang dat vooraf duidelijk is welke grondslagen en kosten de pensioenuitvoerders gedurende de looptijd nog kan variëren en op welke manier. Dit tegen de achtergrond dat het wettelijk niet is toegestaan om een resultaat op kosten door te laten werken in de uitkering. Als het sterfteresultaat of de ontwikkeling in de levensverwachting effect heeft op de hoogte van de variabele uitkering, moet vooraf duidelijk zijn hoe deze effecten worden bepaald en dus ook hoe de grondslagen periodiek worden herzien. In de praktijk wordt de wet op dit punt door pensioenuitvoerders ruimer geïnterpreteerd dan toezichthouders wenselijk achten. Toezichthouders zouden in de wet graag meer duidelijkheid zien over de definitie van kosten en welke grondslagen kunnen wijzigen tijdens looptijd.

## **5.3 Keuze-architectuur**

### **Vaste uitkering als default**

Een eerste discussiepunt is de default. Diverse stakeholders (de meeste uitvoerders, werkgevers en adviseurs) geven aan dat het feit dat de default een vaste uitkering is ertoe leidt dat veel deelnemers in een vaste uitkering terechtkomen, hetzij onbewust (omdat ze niet actief kiezen) hetzij omdat ze de voorkeur geven aan zekerheid. Dit terwijl die zekerheid er eigenlijk ook niet is bij een vaste uitkering, bijvoorbeeld vanwege inflatierisico (zie hoofdstuk 3). In ieder geval voor (een deel van)

de eerste groep is het goed mogelijk dat de vaste uitkering eigenlijk minder goed bij hun voorkeuren past dan een variabele uitkering. Adviseurs geven daarnaast aan dat veel deelnemers in de praktijk na advisering een voorkeur blijken te hebben voor een combinatie van een vaste en variabele uitkering, maar door de default is de kans groot dat ze eindigen met een vaste uitkering. Diverse stakeholders geven aan dat ze begrip hebben voor de keuze van de wetgever om zeker te stellen dat de keuze voor een variabele uitkering (inclusief de risico's) actief plaatsvindt, maar ook dat de wet nu zijn doel voorbij schiet omdat de overgrote meerderheid van de deelnemers daardoor terecht komt in een variant die uiteindelijk waarschijnlijk leidt tot een slechter pensioenresultaat. In het verlengde van de discussie over de default, vragen verzekeraars en ppi's zich af waarom pensioenfondsen wel (onder voorwaarden) de variabele uitkering als default mogen bieden en zij niet. De toezichthouders geven aan dat de vaste uitkering als default bedoeld is om te voorkomen dat deelnemers onbewust terecht komen in risicovolle uitkeringen die niet passen bij hun voorkeur en / of financiële situatie. Als de default immers variabel is, zal er een (in potentie grote) groep zijn die ten onrechte in de variabele uitkering terecht komt, zonder zich bewust te zijn van de risico's ten aanzien van fluctuaties in de uitkering.

Omdat de probleemanalyse verschilt tussen de stakeholders, geldt dat ook voor de oplossingsrichtingen. Degenen die de vaste uitkering als default als een knelpunt zien, kunnen zich voorstellen dat wordt toegestaan over te gaan op maatwerkdefaults (ook voor verzekeraars, ppi's en pensioenfondsen zonder collectiviteitskring), bijvoorbeeld door de default vast te stellen per werkgever. Alternatief wordt vanuit de hoek van adviseurs voorgesteld een bepaalde combinatie van vast en variabel aan te wijzen als default. Dat impliceert een variabele default. De toezichthouders wijzen op de politiek breed gedragen voorkeur voor een vastgestelde uitkering als default, omdat hiermee alleen deelnemers die bewust kiezen voor een variabele uitkering te maken krijgen met de bijbehorende risico's. De toezichthouders vinden het verder belangrijk dat producten (en de bijbehorende risico's) terecht komen bij de deelnemers voor wie zij geschikt zijn. Dat is een belangrijke randvoorwaarde als wordt gezocht naar alternatieven voor de wettelijke vaste default. Zij geven bovendien aan dat er in de huidige situatie in een aantal gevallen juist sprake is van (ongewenst) oprekken van de uitzondering voor pensioenfondsen met een collectieve toedelingskring en stapsgewijze toetreding om de variabele uitkering als default aan te wijzen. De mogelijkheid om de variabele uitkering bij ingang pensioen als default aan te wijzen wordt in de praktijk ook gebruikt in regelingen waarin deelnemers vlak (weken) voor pensioendatum kunnen toetreden tot een collectieve toedelingskring voor een variabele uitkering. De default voor de voorlopige voorkeur (voor het beleggingsbeleid) is echter vast, en dit wringt met een variabele default voor de definitieve keuze als toetreding tot het collectief kort voor pensioendatum plaatsvindt. Het beleggingsbeleid is dan vanaf het voorlopige keuzemoment niet afgestemd op de variabele default in de uitkeringsfase. Ook zijn er gevallen waarin (ruim) voor pensioeningang standaard wordt overgegaan op een vaste uitkering en deelnemers dus niet kunnen kiezen voor een variabele uitkering. Deze voorbeelden leken niet de intentie van wetgever maar zijn nu wél mogelijk. Meer duidelijkheid is hier gewenst.

### **Aansluiting van de opbouwfase op de uitkeringsfase is niet gegarandeerd**

Een punt dat vooral naar voren wordt gebracht door adviseurs, is dat bij het aanpassen van de life-cycles in de opbouwfase uitvoerders in de praktijk aansluiting zoeken bij het eigen uitkeringsproduct. Dit is vanuit het perspectief van de uitvoerder logisch en voor deelnemers die bij ingang pensioen bij dezelfde uitvoerder blijven is het ook optimaal. Een gevolg hiervan is wel dat overstappen bij ingang pensioen naar een andere uitvoerder voor de deelnemer gunstiger of ongunstiger kan zijn. De life-cycle in de opbouwfase sluit immers naadloos aan bij het eigen uitkeringsproduct,

maar niet bij het uitkeringsproduct van een andere uitvoerder. Constatering is dat opbouw en uitkeringsfase in zo'n geval niet geoptimaliseerd zijn.

Adviseurs zien overigens geen pasklare oplossing voor dit probleem. Naarmate producten van verschillende uitvoerders in de opbouw- en uitkeringsfase sterker gedifferentieerd worden, wordt dit knelpunt groter. In die zin kan kaderstelling en standaardisatie van producten (zie hiervoor) wel bijdragen aan het beperken van dit knelpunt.

### **Geen aanpassing keuze na pensioendatum mogelijk**

Na ingang pensioen is er geen mogelijkheid om de keuze voor vast of variabel te herzien. Naar de inschatting van het Verbond van Verzekeraars compliceert dit de keuze voor de deelnemers, en kan het voor een deel van hen een stimulans vormen om toch te kiezen voor de zekerheid van een vaste uitkering, ook al past dit mogelijk niet bij de voorkeur en financiële situatie van de deelnemer. Het gaat immers over een definitieve keuze voor een de volledige periode na pensionering. Het feit dat na de keuze voor een variabele uitkering op pensioendatum niet meer gekozen kan worden voor een vaste uitkering kan dan door deelnemers worden gezien als argument om bij ingang pensioen toch maar te kiezen voor een vaste uitkering.

Een oplossing hiervoor, die deelnemers mogelijk stimuleert om in eerste instantie bij ingang pensioen toch te kiezen voor een variabele uitkering, is om het mogelijk te maken om na pensionering alsnog eenmalig te switchen van een variabele naar een vaste uitkering. Hierbij past de kanttekening dat de verzekeraar ook zelf de mogelijkheid heeft om zijn variabel uitkeringsproduct hierop aan te passen: bijvoorbeeld door mogelijk te maken dat het risico wordt verlaagd of volledig wordt afgebouwd (de facto vast) door te werken met verschillende beleggingsprofielen die worden afgestemd op het risicoprofiel van de gepensioneerde. De toezichthouders hebben het standpunt dat het uitbreiden van keuzemogelijkheden alleen kan met waarborgen.

## **5.4 Communicatie en advisering**

### **Communicatie**

Eigenlijk alle stakeholders zien de complexiteit van de Wvp(-producten) als een thema. Bovendien zijn de producten zeer verschillend, zowel in de opbouwfase als de uitkeringsfase. Dit raakt aan de vergelijkbaarheid van de producten (zie paragraaf 5.1) en stelt hoge eisen aan de kwaliteit van de communicatie. De communicatie die deelnemers te zien krijgen loopt in de praktijk sterk uiteen. Bij pensioenfondsen gaat de communicatie soms alleen op papier, soms online. In een aantal gevallen is persoonlijk contact met de pensioenuitvoeringsorganisatie mogelijk. Ook voor verzekeraars en ppi's geldt dat de informatie van verschillende aanbieders over de variabele uitkeringen op dit moment niet altijd goed vergelijkbaar is. Het is bijvoorbeeld mogelijk dat bij de ene uitvoerder de offensieve life-cycle defensiever is dan de defensieve life-cycle bij een andere. Werkgevers geven aan dat de informatievoorziening over shop- en keuzemogelijkheden op pensioendatum beperkt is, en dat de benaming van de beleggingsprofielen het keuzegedrag beïnvloedt ("neutraal zal wel goed zijn"). Ten aanzien van het standaardcommunicatiemodel lopen de meningen uiteen. Volgens sommigen is er nauwelijks toegevoegde waarde omdat de materie te ingewikkeld blijft voor de deelnemer, anderen menen dat het (in ieder geval in potentie) een belangrijk vehikel kan zijn.

De meningen over de wenselijkheid van een verdere standaardisering van de communicatie lopen uiteen. Volgens de koepel van pensioenfondsen blijft het te complex voor de deelnemers, ook als de communicatie verder gestandaardiseerd wordt. De verzekeraars geven aan dat een verbetering van de informatievoorziening van belang is en willen via zelfregulering zorgen voor betere informatieverstrekking en informatie-uitvraag aan deelnemers, in eerste instantie voor de keuze bij ingang pensioen. Als dat uitgewerkt is aan de hand van best practices van vragenlijsten, zal nagedacht worden over hoe het proces rondom de voorlopige keuze hierop kan worden aangesloten. Werkgevers geven aan betere informatievoorziening rond keuzes en shoprecht van belang te vinden. Adviseurs geven aan dat introductie van goede (internet-)tools voor de vergelijking van producten ook nuttig zou zijn. Toezichthouders wijzen daarnaast op een evaluatie van de gedragseffecten van het standaardcommunicatiemodel en eventueel een op die evaluatie gebaseerde aanpassing van het model.

### **Advisering**

Gegeven de complexiteit, de beperkte vergelijkbaarheid van producten en informatie daarover, en de beperkte financiële kennis en bereidheid zich in het onderwerp te verdiepen bij deelnemers, zien veel stakeholders een belangrijke rol weggelegd voor keuzebegeleiding en advisering. De vraag is wie die advisering zou moeten verzorgen en wie ervoor betaalt. Diverse gesprekspartners betwijfelen of de pensioenuitvoerders wel voldoende belang hebben bij goede deelnemersvoorlichting met betrekking tot de keuzes (bijvoorbeeld het shoprecht). Er wordt nu veel initiatief bij de werknemers gelegd en die gaan in de regel niet zelf proactief aan de slag met het proberen te begrijpen van hun pensioen en de daarbij horende keuzes. Rond 55-jarige leeftijd moeten deelnemers in premieregelingen een voorlopige voorkeur kenbaar maken voor sturing op een variabele uitkering of een vaste uitkering. De desbetreffende deelnemers krijgen dan een brief met uitleg en het verzoek om een keuze aan te geven. De indruk is dat deelnemers dan niet of nauwelijks in actie komen. Als de deelnemer geen voorkeur doorgeeft gaat de defaultkeuze gelden. Soms wordt op het voorlopige keuzemoment wel contact gezocht met de werkgever en diens adviseur. Dat is mede afhankelijk van de hechtheid van de onderlinge relaties en of er concreet afspraken zijn gemaakt over extra dienstverlening. Op pensioendatum komen de deelnemers wel vaker zelfstandig in actie. Vooral als er hogere kapitalen staan, de deelnemer een wat hoger opleidingsniveau heeft, men vermoedt dat shoppen zin heeft en de adviseur al dicht bij de klant zit. Ex-werknemers van failliete bedrijven komen bijvoorbeeld zelden bij een onafhankelijk adviseur advies vragen over shoppen. Het is bovendien eenvoudig om te kiezen voor de standaardoptie, zonder dat een deskundige heeft meegekeken. Er wordt door uitvoerders wel gewezen op de mogelijkheid om een adviseur te raadplegen. De uitvoerders geven aan dat het belangrijk is dat binnen het arbeidsvoorwaardenoverleg expliciet afspraken worden gemaakt over advisering rond pensioenen en financiële planning. Ook werkgevers pleiten ervoor in het arbeidsvoorwaardenoverleg afspraken te maken over de mogelijkheid tot individuele financiële planning en advisering rondom deze keuzes. Ook werknemers geven aan dat advisering van belang is en benadrukken dat het belangrijk is dat deze objectief en vanuit het perspectief van de werknemer plaatsvindt. Diverse gesprekspartners suggereren dat fiscale aftrekbaarheid van een persoonlijk financieel advies (al dan niet periodiek) drempelverlagend zou kunnen werken. Ook toezichthouders geven aan dat meer waarborgen ten aanzien van keuzebegeleiding

nodig zijn om deelnemers te ondersteunen bij het maken van een keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering op pensioendatum.

### **Zorgplichtvereisten bij beleggingsrisico**

Op het moment dat een uitvoerder bij de uitvoering van een variabele uitkering verschillende beleggingsprofielen hanteert, gelden zorgplichtvereisten. Een knelpunt dat wordt aangedragen door de toezichthouders is dat zorgplichtvereisten niet gelden op het moment dat een deelnemer een keuze kan maken voor de wijze waarop hij zijn pensioenvermogen wil verdelen tussen een vastgestelde en een variabele uitkering bij eenzelfde pensioenuitvoerder. Materieel wijkt deze situatie niet af van de situatie dat er sprake is van verschillende beleggingsprofielen bij een variabele uitkering (in beide gevallen impliceren de keuzes van deelnemers blootstelling aan verschillende gradaties van beleggingsrisico) maar in het eerste geval rust er geen zorgplicht maar alleen een informatieplicht op de pensioenuitvoerder.

De oplossing die toezichthouders voorstellen is om de eisen in beide situaties gelijk te trekken. Zo kunnen de zorgplichtvereisten ook gelden voor producten met een keuzemogelijkheid over de verdeling tussen een vaste en een variabele uitkering. Deze oplossing wordt niet door iedereen als nuttig en nodig gezien.

## **5.5 Overig**

Enkele knelpunten die genoemd worden door stakeholders zijn gerelateerd aan de pensioenwet en de regulering van de pensioenuitvoerders in den brede. Het gaat dan om het shoprecht, rekenregels voor het omzetten van kapitaal in een vaste uitkering en om de premieregelingen met rendementsgarantie.

### **Shoprecht geclausuleerd voor deelnemers pensioenfondsen**

Vanuit verzekeraars wordt de vraag gesteld waarom het shoprecht voor deelnemers bij pensioenfondsen geclausuleerd is, terwijl voor deelnemers bij verzekeraars een ongeclausuleerd shoprecht geldt. Pensioenfondsen geven aan dat een ongeclausuleerd shoprecht voor hen onwenselijk is omdat pensioenfondsen collectieve regelingen met een hoge mate van solidariteit uitvoeren, zoals premieregelingen met een variabele uitkering gebaseerd op collectieve risicodeling, en dat maakt een ongeclausuleerd shoprecht lastig. Vooral voor opf en bpf die alleen mogen meewerken aan inkomende waardeoverdracht op pensioendatum als de deelnemer reeds een aanspraak heeft opgebouwd bij het pensioenfonds kan ongelimiteerd verplichten tot uitgaande waardeoverdrachten tot een disbalans leiden (“eenrichtingsverkeer”).

### **Rekenregels voor omzetten van kapitaal in een vaste uitkering**

Een van de toezichthouders geeft aan dat er geen rekenregels zijn voor het omzetten van kapitaal uit de premieregeling in een vaste uitkering op pensioendatum. Dit is wel het geval voor omzetting van kapitaal uit een netto premieregeling. Hierdoor kunnen pensioenfondsen een te laag tarief hanteren dat nadelig is voor de al aanwezige deelnemers in de regeling. Het voorschrijven van rekenregels is ook van belang om deelnemers een transparante keuze te kunnen laten maken voor een vaste of variabele uitkering.

**Premieregelingen met rendementsgarantie**

Een van de toezichhouders geeft aan dat er bij verzekeraars premieregelingen bestaan met inleg- of rendementsgaranties die zijn afgesloten vóór 1 september 2016, waarop de wet Verbeterde premieregeling ook betrekking heeft. Echter, aanpassing van deze regelingen aan de wet Verbeterde premieregelingen kan een grote impact hebben voor de uitvoerder en de deelnemers. Voor deze producten dient dan ook te worden voldaan aan het life-cycle principe, maar oude premieregelingen met rendementsgarantie voldoen hier niet aan omdat het beleggings- en renterisico niet wordt afgebouwd richting de pensioendatum. Andersom is het voor deelnemers met een rendementsgarantie nadelig om deze beleggingen volgens het life-cycle principe af te bouwen, omdat de garantie alleen geldt op pensioendatum. Het is niet voor alle deelnemers duidelijk of aanpassen dan wel voortzetten van de premieregeling in hun belang is. Bezien moet worden of onverkorte toepassing van de wet Verbeterde premieregeling het beoogde doel bereikt of dat voor dergelijke al gesloten regelingen, in het belang van de deelnemers, andere maatregelen wenselijk zijn (bijvoorbeeld voorleggen van een keuze aan betreffende deelnemers).





## Literatuur

- Beshears et al. (2007). The Importance of Default Options for Retirement Saving Outcomes: Evidence from the United States. *University of Chicago Press*, 2009. 167-195.
- Beshears et al. (2008). How are preferences revealed? *Journal of public economics*, 92.8-9. 1787-1794.
- DSM & Ortec Finance (2018). “Toegevoegde waarde variabele pensioenuitkering”, 06-2018.
- Heijnen, H. & Zondervan, I. (2017). Onderzoek Standaardmodel. *Motivaction*, 06-2017.
- Hoekert, W. (2017). Risicohouding bij premieovereenkomsten. *Willis Towers Watson*, 09-2017.
- Hoekert, W., Jonk, M., & Schokker, E. (2019). Opinie: Tijd voor een heldere risicohouding bij premieregelingen. *PensioenPro*, 01-2019.
- Kobus, B., & Bastian, T. (2018). Onderzoek DC-aanbieders 2018. *Sprenkels en Verschuren*, 12-2018.
- Kocken, T. (24-04-2019). Zonder extra pensioenverzekering dreigt armoede voor hoogbejaarden?, *Het Financieele Dagblad*.
- LCP. (2014). Optimalisering overgang van opbouw- naar uitkeringsfase premieovereenkomsten, 07-2019.
- LCP. (2018). Lifecycle Pensioen 2018, 06-2018.
- LCP. (2019). Lifecycle Pensioen 2019, 06-2019.
- Ortec Finance. (2014). Onderzoek naar mogelijkheden van collectieve risicodeling binnen beschikbare premieregelingen. *Pensioenfederatie*, 11-2014.



## Bijlage A Sub-vragen onderzoek

---

### I. Wat is het aanbod van premieregelingen en variabele uitkeringen, waarin verschilt dat per soort uitvoerder en waarom?

---

- a. Hoeveel uitvoerders bieden een premieregeling? Hoeveel daarvan betreffen basisregelingen en hoeveel betreffen vrijwillige pensioenregelingen? Hoeveel daarvan betreffen een variabele uitkering?
  - b. Hoe zien de regelingen/producten eruit en hoe verschillen deze tussen soorten uitvoerders?
  - c. Hoe stellen uitvoerders de risicoprofielen vast en zijn er verschillen tussen verschillende soorten uitvoerders? In hoeverre sluiten de beleggingsprofielen aan bij de gekozen risicohouding?
  - d. Wat zijn de redenen voor uitvoerders en/of werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen) om wel of geen variabele pensioenregeling aan te bieden dan wel af te spreken?
  - e. Hoe wordt de uitvoering van de Wvp in zowel de uitkerings- als opbouwfase ervaren, waarbij rekening moet worden gehouden met de (mogelijke) keuze voor een variabel pensioen?
  - f. Wat zijn de redenen voor uitvoerders en/of werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen) om voor individuele dan wel collectieve toedeling te kiezen?
  - g. In hoeverre sluiten de mogelijkheden van de Wvp aan bij de behoeften van werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen)?
  - h. Hoe ervaren de toezichhouders hoe uitvoerders omgaan met de vaststelling van risicohouding, risicoprofiel en (technische) vormgeving van de uitgevoerde premieregelingen en variabele pensioenregelingen?
-

---

**II. Welke keuze maken deelnemers en waarom?**

---

- a. In hoeverre zijn deelnemers bekend met de keuzemogelijkheden die de wet verbeterde premieregeling hen biedt?
- b. Hoeveel deelnemers (die kunnen kiezen) geven gedurende de opbouwfase aan voorkeur te hebben voor een variabele of vaste uitkering (voorlopige keuze t.b.v. beleggingsbeleid)? Hoeveel deelnemers kiezen op pensioendatum voor een variabel of vast pensioen? Hoeveel deelnemers kiezen in het geheel niet (en maken gebruik van de standaardoptie). Hoeveel deelnemers hebben een shoprecht en hoeveel maken daar gebruik van?
- c. Waarom maken deelnemers wel of geen keuze?
- d. Welke overwegingen liggen aan deze keuzen van deelnemers ten grondslag?
- e. Wat zijn de redenen om voor een bepaalde aanbieder en/of specifiek product te kiezen? In hoeverre begrijpen deelnemers de verschillen tussen verschillende producten van verschillende uitvoerders en in welke mate zijn deze vergelijkbaar?
- f. Begrijpen deelnemers de consequenties van deze keuzen?
- g. In hoeverre voelen deelnemers zich voldoende voorgelicht over de keuze die ze maken?
- h. In hoeverre heeft het standaardcommunicatiemodel bijgedragen aan het begeleiden van de keuze van de deelnemers?
- i. In hoeverre sluiten de keuzen c.q. de uiteindelijke uitkeringsvariant van deelnemers aan bij hun risicoprofiel en mogelijkheid om variatie op te kunnen vangen, en hoe kan eventuele discrepantie worden verklaard?
- j. Hoe worden de producten ervaren en hoe worden de gemaakte keuzes ervaren?

**III. Zijn aanpassingen op de wet gewenst?**

- a. Welke knelpunten zien werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen), wetenschappers, uitvoerders, adviseurs en toezichthouders in het bestaande wettelijk kader?
- b. Hoe ervaren werkgevers(verenigingen) en werknemers(verenigingen), wetenschappers, uitvoerders, adviseurs en toezichthouders de mate waarin aanbiedingen van verschillende uitvoerders vergelijkbaar zijn? In hoeverre en op welke vlakken is standaardisatie of kaderstelling gewenst? Welke productkenmerken zijn wel wenselijk en welke niet en vragen een mogelijke wetsaanpassing?
-

## Bijlage B Geïnterviewde personen

Tijdens het onderzoek zijn de volgende personen geïnterviewd:

- Marcus Haveman (Actuaris en Risk Manager BeFrank)
- Josje Wijckmans (Hoofd Actuarisat Blue Sky Group) en Jeroen Röder (Hoofd Pensioen Juridische Adviesgroep Blue Sky Group)
- Theo Kocken (Hoogleraar risicomanagement VU en co-CEO Cardano groep)
- Willem Jelle Berg (Bestuurslid CNV)
- Floske Weehuizen (Beleidsadviseur en teamcoördinator Verbond van Verzekeraars) en Daan Schmitz (Beleidsadviseur Verbond van Verzekeraars)
- Jan Berndsen (Hoofd Toezicht Verzekering en Pensioen AFM) en Sara van den Bleeken (Senior toezichthouder AFM)
- Bert Boertje (Afdelingshoofd Pensioenen bij divisie Toezicht Beleid DNB) en Karin Aarssen (Beleidsmedewerker DNB)
- Robbert van Woerden (Vertegenwoordiger Federatie Financieel Planners en Partner bij Themis Pensioen Professionals B.V.)
- Leon Mooijman (Beleidsadviseur Pensioenfederatie)
- Folkert Pama (Directeur Sales & Klantbediening pensioenen a.s.r) en Arjan van de Grootevheen (Teammanager productmanagement a.s.r)
- Jeroen Tuijp (Actuaris, adviseur en toezichthouder Edmond Halley Pensioenmanagement) en Wim Hoogendoorn (Consultant Edmond Halley Pensioenmanagement)
- Rob Kragten (Algemeen Directeur Unilever APF)
- Eveline Smeets (Hoofd Actuariële Zaken Shell Pensioenbureau)
- Henk Boeve (Directeur Allianz Nederland Levensverzekering)
- Frits Bart (Directeur Aegon Capital B.V. en Directeur Beleid & Propositiemanagement Aegon Zakelijk)
- Ronald Hut (Lid pensioencommissie van Adfiz en eigenaar van Hut Pensioen Consultancy)
- Hedda Renooij (vertegenwoordiger VNO-NCW en MKB-Nederland en lid van de werkgroep Pensioen van de Stichting van de Arbeid), Susanne Haack (Senior (beleids)pensioenadviseur AWWN en Actuaris AG) en Jan Peters Sengers (Pensioenjurist/Beleidsadviseur AWWN).
- Leonne Jansen (Bestuurslid FNV en lid van de werkgroep Pensioen van de Stichting van de Arbeid) en Klaartje de Boer (Bestuurslid VCP en lid van de werkgroep Pensioen van de Stichting van de Arbeid)
- Marcel van Pinxteren (Directeur Kröller Boom Assurantiën B.V.)
- Edwin Schop (Senior Consultant Pensions & Benefits Spade Consulting)



## Bijlage C Vergelijking producten

### Verzekeraar 1

Deze verzekeraar kent bij toetreding tot de regeling (opbouwfase) vijf beleggingsrisicoprofielen, in principe afgestemd op het individuele risicoprofiel dat de deelnemer zelf invult via een vragenlijst. Indien het risicoprofiel niet wordt ingevuld wordt er belegd volgens een neutraal beleggingsprofiel. De deelnemer heeft de mogelijkheid hiervan af te wijken.

Op 15 jaar voor de pensioenrichtdatum wordt de deelnemer benaderd om een voorlopige keuze te maken om de beleggingen binnen het risicoprofiel af te bouwen naar een laag risico op de pensioendatum (standaard), of te opteren voor doorbeleggen na pensioeningang. Binnen elk profiel kan gekozen worden uit negen verhoudingen tussen zakelijke en vastrentende waarden, in totaal dus 45 beleggingsprofielen. De beleggingsprofielen sluiten aan op de uitkomsten van een vragenformulier waarmee het individuele risicoprofiel wordt vastgesteld. De deelnemer kan echter besluiten hiervan af te wijken..

Hiernaast heeft de deelnemer vanaf het voorlopige keuzemoment de mogelijkheid een deel van zijn opgebouwde pensioenkapitaal direct om te zetten in een uitgesteld vast pensioen; deze keuze kan jaarlijks opnieuw gemaakt worden voor een deel van het resterend kapitaal. Een eenmaal aangekocht uitgesteld pensioen kan niet worden ‘teruggezet’ in pensioenkapitaal.

Door het grote aantal beleggingsprofielen verschilt het aandeel zakelijke waarden in het kapitaal op de pensioendatum van 4 procent (indien gekozen is voor een volledig vaste uitkering) tot 77 procent (indien gekozen is voor maximaal en risicovol doorbeleggen).

Op de pensioendatum maakt de deelnemer de definitieve keuze om een vast of variabel pensioen aan te kopen of een combinatie hiervan. Het vaste deel van het pensioen kan bij de verzekeraar zelf worden aangekocht. Ook wanneer er in eerste instantie was gekozen om voor te sorteren op doorbeleggen. Voor het variabele deel van het pensioen is waardeoverdracht naar een andere uitvoerder nodig. De deelnemer kan er ook voor kiezen om bij een andere uitvoerder een vast pensioen aan te kopen. Dit sluit aan bij het shoprecht.

De verzekeraar gaat via filmpjes en brochures in op de diverse risico's van zowel vaste uitkeringen als variabele uitkeringen. Over de diverse kosten voor onder andere waardeoverdracht en administratie worden per werkgever aparte afspraken gemaakt.

## Verzekeraar 2

Dit product kent in de opbouwfase drie beleggingsprofielen waarbij geldt dat, als er geen keuze wordt gemaakt, de pensioenpremie belegd wordt op basis van een neutraal risicoprofiel. Aan de deelnemer wordt via een vragenformulier een keuze voorgelegd. De werkgever bepaalt of de deelnemers kunnen kiezen uit een life-cycle waarbij actief wordt belegd of een life-cycle die passief wordt beheerd (indexbeleggingen volgend). Beide life-cycles kennen uiteindelijk tien beleggingsprofielen, afhankelijk van de mate waarin gekozen wordt voor doorbeleggen (zie hieronder).

Vanaf 24 jaar voor de pensioendatum wordt de beleggingsmix binnen de life-cycles afgebouwd rekening houdend met het oorspronkelijke risicoprofiel. Het uiteindelijke aandeel zakelijke waarden op de pensioendatum bedraagt zodoende bij volledig doorbeleggen (alleen mogelijk bij offensief) 30 procent.

Naast de keuze voor wel/niet doorbeleggen heeft de deelnemer de mogelijkheid om steeds als zijn pensioenkapitaal boven een bepaald bedrag uit komt, van dit kapitaal een vast uitgesteld pensioen aan te kopen, wel altijd in combinatie met een partnerpensioen (dit kan op de pensioendatum worden uitgeruild voor extra ouderdompensioen). De eerste keer zijn hier kosten aan verbonden; daarna alleen nog verkoopkosten voor de beleggingen.

Op de pensioendatum maakt de deelnemer de keuze uit een 100 procent vast pensioen, een 100 procent variabel pensioen of een combinatie hiervan (in stappen van 25 procent, eventueel nog aangevuld met het tijdens de opbouwfase al aangekochte uitgestelde pensioen. Voor het variabele deel van het pensioen kan worden gekozen uit een stijgend pensioen (afhankelijk van de beleggingsopbrengsten) of een gelijkblijvend pensioen waarbij rekening wordt gehouden met een fictieve daling van het aangekochte pensioen met anderhalf procent per jaar. De verwachting is dat door positieve beleggingsrendementen deze daling deels of geheel wordt opgevangen en de uitkeringen alsnog een redelijk stabiel verloop hebben. Het variabele pensioen kan bij de verzekeraar worden ondergebracht, waarbij wel een minimum pensioenkapitaal van toepassing is. Vanaf de pensioendatum wordt dan voor 30 procent belegd in zakelijke waarden. Na 20 jaar wordt het variabele pensioendeel geheel omgezet in een de facto vast pensioen. Vanaf dat moment liggen alle risico's bij de verzekeraar.

Via de website van de verzekeraar is zeer veel informatie te vergaren, voornamelijk via te downloaden brochures. Dit geldt zowel over de diverse life-cycles als de onderliggende beleggingen binnen die life-cycles. De verschillen tussen vaste, stijgende en gelijkblijvende uitkeringen wordt uitgelegd, met de risico's die er bij horen. Onduidelijk is wat er gebeurt met het pensioenkapitaal bij overlijden. Er zijn rekentools om zelf de verschillen in uitkeringen te ervaren.



### Verzekeraar 3

De werkgever bepaalt bij deze verzekeraar de beleggingsmogelijkheden die de deelnemers wordt aangeboden, ook indien zij (bij aanvang) geen keuze maken voor het beleggingsprofiel. De verzekeraar maakt onderscheid in vijf risicoprofielen met een gelijk aantal life-cycle-beleggingsprofielen.

Afhankelijk van het risicoprofiel zal tussen tien en twintig jaar voor de pensioenrichtdatum de deelnemer een keuze moeten maken of hij met zijn pensioenkapitaal wil voorsorteren op een volledig vast of een (deels) variabel pensioen. Deze keuze heeft gevolg voor het life-cycleverloop (opbouw zakelijke waarden) tijdens de laatste tien tot twintig jaar van de opbouwfase.

Dit staat los van de definitieve beslissing bij pensioneren. Dan kan bij de verzekeraar gekozen worden voor een vaste of variabele uitkering of kan worden geshopt met het kapitaal.

Het variabel pensioen bestaat uit een basisdeel en een beleggingsdeel. Van het basisdeel is de hoogte van het pensioen vastgesteld. Dit deel is niet afhankelijk van resultaten op de beleggingen of wijzigingen in de marktrente na ingang van het pensioen. Voor het beleggingsdeel wordt belegd met risico voor de gepensioneerde. Dit deel bestaat vrijwel geheel uit zakelijke waarden. De verhouding tussen het basisdeel en het beleggingsdeel wordt gedefinieerd door het risicoprofiel van de gepensioneerde. Hiervoor gebruikt die de risicoprofielbepaler waarbij vijf risicoprofielen worden onderscheiden. Jaarlijks kan de gepensioneerde het risicoprofiel opnieuw bepalen, bijvoorbeeld omdat er iets veranderd is in zijn persoonlijke situatie. Als zijn risicoprofiel wijzigt, wordt de verhouding tussen basis- en beleggingsdeel hierop aangepast.

Over het beleggingsdeel van de uitkering rekent de verzekeraar een jaarlijkse daling in van 3 procent; doordat de het beleggingsdeel maximaal 60 procent van het totale kapitaal bedraagt, is de daling per saldo maximaal 1,8 procent per jaar. De daling is zodanig vastgesteld dat een gelijkblijvende trend wordt verwacht in de hoogte van de pensioenuitkeringen.

Voor de communicatie over de producten zijn diverse brochures beschikbaar maar de meeste informatie over de beleggingsfondsen, risico's en kosten staat overzichtelijk op de website van de verzekeraar, echter wel in de rubriek voor particuliere pensioenen. De website heeft een rekentool.

**Verzekeraar 4**

De deelnemer die toetreedt tot deze regeling heeft, afhankelijk van de door de werkgever aangegeven bandbreedte in risicohouding, een keuze uit maximaal drie beleggingsprofielen. Daarbij geldt dat bij het minst risicovolle profiel er direct al van wordt uitgegaan dat uiteindelijk een vast pensioen zal worden uitgekeerd; de beleggingsmix wordt vanaf twintig jaar voor de pensioendatum hiervoor afgebouwd naar zeer risicomijdend (vijf procent zakelijke waarden).

Binnen de overige twee beleggingsprofielen zal de deelnemer 16 jaar voor de pensioendatum een voorlopige keuze moeten maken voor een vast pensioen of een variabel pensioen na pensioenin-gang. Wordt er geen keuze gemaakt dan wordt ervan uitgegaan dat te zijner tijd een vast pensioen wordt aangekocht. Indien de deelnemer opteert voor een toekomstig variabel pensioen dan wordt het aandeel zakelijke waarden geleidelijk afgebouwd naar 38 procent bij zowel het neutrale als het offensieve risicoprofiel.

Op de pensioendatum zal de deelnemer de definitieve keuze moeten maken: een vast pensioen aankopen bij de bestaande verzekeraar of een vast of variabel pensioen bij een andere uitvoerder. In dit laatste geval zal het pensioenkapitaal worden overgedragen. De deelnemer heeft op grond van het shoprecht altijd de mogelijkheid om bij die andere uitvoerder vast en/of variabel pensioen aan te kopen.

De verzekeraar maakt gebruik van brochures om het product toe te lichten. De beleggingsfondsen inclusief de daaraan verbonden kosten worden gedetailleerd beschreven. Er is ook een animatie over de risico's van het variabel pensioen dat echter nog niet wordt aangeboden door de verzeke-raar.

### **Bedrijfstakpensioenfondsen 1**

In dit BPF zijn de deelnemers automatisch afhankelijk van het collectieve, strategische beleggingsbeleid van het fonds dat vervolgens vertaald wordt in een life-cycle beleggingsmix. Voor deelnemers tot de leeftijd van 46 jaar wordt voor 70 procent belegd in zakelijke waarden; dit aandeel loopt af naar 47 procent op een leeftijd van 58 jaar. Er is geen sprake van een individuele invulling van het risicoprofiel.

Tien jaar voorafgaand aan de pensioendatum kunnen deelnemers kiezen voor een life-cycle die voorbereid is op aankoop van een variabele pensioenuitkering of een vaste uitkering. Wordt gekozen voor voorsorteren op een variabele uitkering, dan blijft de beleggingsmix constant waarbij het aandeel zakelijke waarden 37 procent van het totale pensioenkapitaal bedraagt. Indien voorlopig gekozen wordt voor een vaste uitkering, dan wordt richting de pensioenrichtdatum het aandeel zakelijke waarden afgebouwd naar zeven procent.

Om de keuze te maken tussen voorbereiden op een variabele of stabiele uitkering wordt geen onderzoek gedaan naar de risicobereidheid van de deelnemer. Dat is ook niet vereist. Wel worden de deelnemers via de website uitgebreid geïnformeerd over de mogelijkheden en de risico's.

Op de pensioendatum kan binnen het BPF alleen een stabiele uitkering worden aangekocht. De uitkering is stabiel omdat hij wel kan veranderen op basis van de uitgangspunten van het Financieel Toetsingskader (FTK) voor pensioenfondsen. De hoogte van de uitkering is vooral afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds in totaal. Het fonds heeft geen toeslagenambitie zodat de stabiele uitkering waarschijnlijk weinig zal afwijken van een vaste uitkering.

Voor aankoop van een variabel pensioen is de deelnemer aangewezen op waardeoverdracht naar een andere pensioenuitvoerder; het is niet mogelijk een deel vast pensioen aan te kopen bij het BPF en een deel van het kapitaal over te dragen.

Op de website wordt de mogelijkheid van de variabele uitkering beschreven in de rubriek die betrekking heeft op wat je kunt/moet doen als je met pensioen gaat, terwijl de keuze voor doorbeleggen al tien jaar eerder moet worden gemaakt. De brochures zijn vooral gericht op de 'standaardregeling' met een vaste uitkering. De kosten en risico's zijn weergegeven. In het persoonlijke deel van de website kan de deelnemer meer informatie lezen over de voor- en nadelen van stabiele dan wel variabele pensioenuitkeringen.

### **Bedrijfstakpensioen 2<sup>9</sup>**

Naast uitkeringsovereenkomsten biedt dit BPF sinds dit jaar ook een beschikbare premieregeling aan die valt binnen de kaders van de Wet verbeterde premieregeling. Daarnaast past de regeling ook binnen de eisen van het Financieel Toetsingskader (FTK) voor pensioenfondsen.

De werknemers in dienst bij een werkgever die gekozen heeft voor de beschikbare premieregeling kunnen bij toetreding kiezen uit drie beleggingsprofielen (life-cycles) die door het bestuur van het fonds in samenwerking met een vermogensbeheerder zijn samengesteld. De keuze voor het beleggingsprofiel (life-cycle) volgt uit een risicoprofielvragenlijst; afwijken van de uitkomst van het advies dat hieruit volgt is mogelijk.

Er is geen vast moment om voor te sorteren op een variabele uitkering en het beleggingsprofiel aan te passen; door regelmatig de vragenlijst in te vullen kan het risicoprofiel veranderen en eventueel van life-cycle worden gewisseld.

Op elk moment, maar uiterlijk op de pensioendatum, kan de deelnemer besluiten om met (een deel van) zijn pensioenkapitaal stabiele pensioenaanspraken/-rechten te kopen in het BPF tegen de op dat moment geldende actuariële grondslagen van het fonds. Het terugkomen op een eerder besluit (dus het weer terug ruilen van aanspraken naar individueel pensioenkapitaal) is niet mogelijk. De pensioenaanspraken zijn vast volgens de beschrijving van het FTK en zullen dus collectief ‘meebewegen’ met de financiële positie van het pensioenfonds.

Er kunnen bij het BPF geen variabele uitkeringen worden aangekocht. Hiervoor kan de deelnemer gebruik maken van het shoprecht. Dit kan zowel voor een gedeelte van als voor het gehele pensioenkapitaal.

De informatie over de beschikbare premieregeling is terug te vinden in brochures over het product en het pensioenreglement. Dit is een juridisch document waarin geen informatie staat over mogelijke risico's die gelopen worden bij keuze voor een van de life-cycles. De kosten van het fonds zijn expliciet gemaakt.

---

<sup>9</sup> Deze bijlage en de scores in tabel Tabel 3.2 en Tabel 3.3 zijn ter verificatie voorgelegd aan de uitvoerder maar daar is geen reactie op ontvangen.

### **Ondernemingspensioenfonds 1**

Dit OPF biedt de deelnemers de keuze uit drie risicoprofielen afhankelijk van de risicohouding van de deelnemer. Er is geen verplichte opvolging van het advies; zonder keuze wordt deelgenomen in een neutrale life-cycle.

Vanaf tien jaar voor de pensioenrichtdatum krijgt de deelnemer de keuze om zijn pensioenkapitaal in evenredige delen om te zetten naar variabele pensioenaanspraken, of te blijven opbouwen in zijn individuele life-cycle en te opteren voor een vaste uitkering. Wordt er gekozen voor de geleidelijk aankoop van variabele pensioenaanspraken, dan wordt het kapitaal behorende bij deze aanspraken collectief belegd. Het restantkapitaal blijft belegd binnen de gekozen life-cycle. De voorlopige keuze voor een vaste of een variabele uitkering kan tot de pensioendatum niet worden teruggedraaid.

Op de werkelijke pensioendatum maakt de deelnemer de definitieve keuze. De deelnemer kan dan zijn/haar voorlopige keuze nog wijzigen. Voor deelnemers die eerder gekozen hebben voor een vaste uitkering wordt het pensioenkapitaal overgedragen naar een andere uitvoerder voor de aankoop van een vaste uitkering. Wil de deelnemer alsnog een variabele uitkering, dan kan de deelnemer van het gehele pensioenkapitaal variabele pensioenrechten aankopen in het pensioenfonds. Deelnemers die eerder hebben gekozen voor een variabele uitkering ontvangen vanaf de pensioendatum een variabel pensioen van het pensioenfonds. Willen ze op pensioendatum hun keuze alsnog wijzigen dan kunnen ze hun reeds ingekochte variabele pensioenaanspraken weer omzetten in een pensioenkapitaal om dit vervolgens over te dragen naar een andere pensioenuitvoerder.

De opgebouwde respectievelijk ingegane variabele pensioenen worden jaarlijks aangepast aan het gemaakte resultaat (rente, beleggingen, kortleven en langlevens) binnen het pensioenfonds. Het totale jaarlijks resultaat wordt gespreid over vijf jaren om zo grote schommelingen van jaar tot jaar op te vangen en te streven naar een zo stabiel mogelijke uitkering.

Met diverse openbare animaties en brochures wordt op diverse manieren het product uitgelegd. De risico's worden duidelijk genoemd. De kosten voor de beleggingen en administratie zijn terug te vinden in de brochures en op de website.

### **Algemeen pensioenfonds 1**

Bij het beoordeelde APF kunnen de deelnemers hun risicoprofiel aangeven op basis waarvan vervolgens de life-cycle wordt bepaald waarin het kapitaal wordt opgebouwd. De passendheid van de life-cycle wordt maandelijks getoetst. Voor het defaultbeleggingsprofiel wordt uitgegaan van een variabel pensioen; er is geen vast moment dat een keuze moet worden gemaakt om voor te sorteren op een vast of variabel pensioen.

Vanaf pensioeningang nemen alle deelnemers deel aan een collectief en wordt voor iedereen met een variabele pensioenuitkering op eenzelfde manier belegd. Indien deelnemers niet kiezen voor een variabele uitkering, dan wordt hun pensioenkapitaal overgedragen naar een andere uitvoerder; het APF kent geen vaste pensioenuitkeringen.

Bij ingang van het variabel pensioen wordt rekening gehouden met een ingebouwde daling van het pensioen; deze ingebouwde daling bedraagt 0,1 procent per jaar en dit loopt in tien jaar gelijkmatig op tot 1 procent. Het aankooptarief voor het variabel pensioen wijzigt zodoende de eerste tien jaar niet alleen door de rekenrente, afhankelijk van de marktrente op dat moment, maar ook door de ingebouwde daling.

De ingegane variabele pensioenen zijn onderhevig aan de resultaten op actuariële grondslagen en beleggingen. Het totale resultaat wordt jaarlijks, verspreid over tien jaren om zodoende volatiliteit in pensioenuitkeringen te minimaliseren.

Met diverse video's en animaties wordt het product toegelicht, inclusief de risico's die de deelnemer loopt bij het maken van de keuze van de uitkering en de spreiding van de resultaten na pensioeningang. De kosten staan niet op de website. In een aparte brochure wordt ingegaan op de technische aspecten van het product inclusief vele formules.

**Premiepensioeninstelling 1**

Deelnemers bij dit ppi maken hun keuze voor het beleggingsprofiel kenbaar na het invullen van een vragenlijst. Het advies dat hieruit volgt is niet bindend maar de deelnemer wordt wel dringend geadviseerd dit op te volgen. Zonder of bij een te late keuze wordt belegd volgens een neutraal risicoprofiel.

Al relatief snel kan de deelnemer aangeven of hij bij pensioeningang een vast of een variabel pensioen wenst aan te kopen. De beleggingsmix binnen de life-cycle wordt hierop aangepast vanaf dertig jaar voor de pensioendatum. Indien de deelnemer kiest voor een variabele uitkering dan bedraagt het aandeel zakelijke waarden op de pensioendatum circa 67 procent.

Op de pensioendatum moet de deelnemer zijn pensioenkapitaal overdragen naar een andere uitvoerder; bij de ppi is het niet mogelijk een variabel pensioen aan te kopen (wettelijk kan een ppi al geen vast pensioen aanbieden). De ppi biedt de deelnemers standaard de mogelijkheid aan om bij een levensverzekeraar die tot hetzelfde concern behoort pensioenen aan te kopen, maar de deelnemer heeft in principe vrije shopkeuze.

De informatie op de website van de ppi is erg algemeen en gaat niet in op het product. Voor de details wordt doorverwezen naar een adviseur. Mogelijk dat je als deelnemer aan de ppi via de portal toegang tot meer gedetailleerde informatie.

Bij de 'zuster'-levensverzekeraar kan een vast of een variabel pensioen worden aangekocht. Wordt er gekozen voor een variabele pensioenuitkering, dan wordt voor iedereen hetzelfde beleggingsprofiel aangehouden; hierbij blijft het aandeel zakelijke waarden gedurende de gehele looptijd van de variabele uitkering constant op ongeveer 66 procent. Bij de jaarlijkse vaststelling van de variabele uitkering wordt rekening gehouden met een ingebouwde jaarlijkse daling van circa twee procent; door een positief beleggingsrendement zouden de jaarlijkse uitkeringen hierdoor een redelijk gelijkmatig verloop kunnen hebben.

## **Premiepensioeninstelling 2**

In principe kunnen deelnemers kiezen uit drie risicoprofielen maar deelnemers die geen of een te late keuze maken worden ingedeeld bij het neutrale risicoprofiel.

Vanaf 15 jaar voor de pensioendatum moet de deelnemer een keuze maken of hij opteert voor een toekomstig vast of variabel pensioen. Bij keuze voor de variabele uitkering met doorbeleggen treedt de deelnemer vervolgens toe tot de speciale life-cycle voor doorbeleggen. Deze life-cycle bouwt het aandeel zakelijk waarden af tot 40 procent. Vanaf dit keuzemoment tot de pensioendatum kan de deelnemer in principe steeds weer op zijn eerdere keuze terug komen; pas op de pensioendatum wordt de definitieve keuze gemaakt.

Op de pensioendatum kan bij de ppi een variabel pensioen worden aangekocht; voor een vaste uitkering wordt de deelnemer verwezen naar een andere uitvoerder.

Bij de variabele uitkering worden positieve en negatieve beleggingsresultaten verspreid over vier jaren om grote schommelingen in de uitkeringen op te vangen. Via een opslag op de marktrente (rentetermijnstructuur) wordt een jaarlijks dalende uitkering ingekocht. Door positieve beleggingsrendementen kan deze daling echter worden gecompenseerd. Verder worden pensioenkapitalen die bij overlijden van de deelnemer niet gebruikt kunnen worden voor aankoop van een partnerpensioen (door fiscale begrenzing of door het ontbreken van een partner) via een sterftewinstdepot beschikbaar gesteld aan de resterende gepensioneerden.

Op de website van de ppi staat uitgebreide informatie over het product met beschrijving van de mogelijke risico's verbonden aan keuzes die de deelnemer moet nemen. De beleggingsfondsen zijn gedetailleerd beschreven evenals de kosten die aan het product zijn verbonden. Met een animatie worden de risico's en mogelijkheden eveneens onder de aandacht gebracht.







# seo economisch onderzoek

Roetersstraat 29 . 1018 WB Amsterdam . T (+31) 20 525 16 30 . F (+31) 20 525 16 86 . [www.seo.nl](http://www.seo.nl)