

Vergaderjaar 2015–2016

**34 255**

## **Voorstel van wet van het lid Lodders tot wijziging van de Pensioenwet, de Wet verplichte beroepspensioenregeling en de Wet op de loonbelasting 1964 in verband met verbetering van premieregelingen (Wet verbeterde premieregeling)**

**I**

### **BRIEF VAN DE STAATSSECRETARIS VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID**

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 20 mei 2016

In het verslag van 19 mei jl. inzake het voorstel van wet verbeterde premieregeling (34 255) stellen de fracties van het CDA en 50PLUS ook vragen aan de regering. Dit betreft vragen over het life cycle beginsel bij beleggingen in het kader van premieovereenkomsten, over de maximale periode waarin financiële mee- en tegenvallers kunnen worden gespreid, alsmede enkele vragen over de waardering en financiering van pensioenverplichtingen. Met deze brief beantwoord ik deze vragen, voor zover zij betrekking hebben op onderhavig wetsvoorstel. De indienster van het wetsvoorstel beantwoordt de overige vragen in de nadere memorie van antwoord.

#### *Vragen over het life cycle beginsel*

De leden van de CDA-fractie vragen of een uniforme beleggingsmix en de daarbij behorende risicobeheersing, het gangbare beleggingsbeleid, ineens onverantwoord is geworden. De leden van de fractie van 50Plus vragen waarom het prudent person beginsel op grond van artikel 135 Pensioenwet in het kader van dit wetsvoorstel leidt tot toepassing van leeftijdsafhankelijk beleggen. Deze leden vragen voorts of indexatie van pensioenen bij toepassing van het life cycle beginsel alleen mogelijk is als wordt gekozen voor een zeer prudent projectierendement, waardoor de aanvanguitkering lager wordt.

Het is juist dat, zoals de leden van de CDA-fractie stellen, het aanhouden van een uniforme beleggingsmix gebruikelijk is als wordt gekeken naar het beleggingsbeleid van pensioenfondsen. Het gaat daarbij echter om pensioenregelingen, waarbij sprake is van één collectief belegd fondsvormogen voor alle deelnemers en pensioengerechtigden. In nagenoeg alle gevallen heeft dit betrekking op een uitkeringsovereenkomst. Ten aanzien van uitkeringsovereenkomsten gelden de solvabiliteitseisen van het

financieel toetsingskader, op grond waarvan een grotere zekerheidsbuffer moet worden aangehouden naarmate meer beleggingsrisico wordt genomen. Op deze wijze moet worden voldaan aan de zekerheidsmaat van 97,5%, die voor uitkeringsovereenkomsten geldt. Daarnaast geldt op grond van het financieel toetsingskader een herstelplansystematiek die ervoor zorgt dat financiële schokken tussen deelnemers worden gespreid. De financiële risico's voor pensioengerechtigden worden hierdoor verkleind, dit ondanks het feit dat zij bij een uniform beleggingsbeleid aan hetzelfde aandelenrisico bloot staan als de jongere deelnemers in het fonds.

Voor variabele uitkeringen gelden de hierboven genoemde eisen uit het financieel toetsingskader niet. Dat is niet nodig omdat met een variabele uitkering aan de deelnemer geen zekere pensioenuitkering wordt beloofd.

Bij premieovereenkomsten wordt het beleggingsrisico gedragen door individuele deelnemers en pensioengerechtigden. Het is daarom in hun belang dat bij het toenemen van de leeftijd op enig moment beleggingsrisico wordt teruggenomen. Op hogere leeftijd is immers een fors individueel pensioenkapitaal opgebouwd waarover beleggingsrisico wordt gelopen en is er voor individuele deelnemers steeds minder tijd om financiële tegenvallers nog individueel te kunnen herstellen. In deze omstandigheden leidt toepassing van het prudent person beginsel tot de conclusie dat het belang van de deelnemer ermee gediend is om het beleggingsrisico te verminderen naarmate de deelnemer ouder wordt. Bij de toepassing van dit beginsel bestaat overigens een ruime mate van beleidsvrijheid voor pensioenuitvoerders. Er worden geen kwantitatieve beleggingsrestricties opgelegd.

De leden van de fractie van 50PLUS lijken te veronderstellen dat toepassing van het life cycle beginsel in alle gevallen tot lagere pensioenuitkomsten leidt. Onderzoek dat in de aanloop naar dit wetsvoorstel is uitgevoerd, toont aan dat deze veronderstelling niet correct is (Onderzoek van Ortec Finance naar mogelijkheden van collectieve risicodeling, KATOCO, 25 november 2014).

De afbouw van beleggingsrisico conform het life cycle beginsel heeft betrekking op de opbouwfase. Het perspectief op indexatie komt met name uit de mogelijkheid om het pensioenkapitaal in de uitkeringsfase door te beleggen, die met dit wetsvoorstel wordt geboden. Verhoging van het pensioen kan worden gefinancierd uit het te verwachten overrendement boven de risicovrije rente. Daarbij geldt dat het verwachte overrendement hoger is naarmate er meer beleggingsrisico wordt genomen, maar ook dat de kans op financiële tegenvallers dan groter wordt. Het is daarom van groot belang dat de pensioenuitvoerder een verantwoorde balans vindt tussen de kans op overrendement en het daarmee gepaard gaande risico op tegenvallers.

De leden van de CDA-fractie vragen of met het life cycle beginsel wordt vooruitgelopen op een systeem waarin iedereen een individueel pensioenpotje heeft.

Het wetsvoorstel wijzigt het wettelijk kader voor premie- en kapitaalovereenkomsten. Ook in het bestaande stelsel bouwt de deelnemer bij deze overeenkomsten een individueel pensioenkapitaal («pensioenpotje») op. Het wetsvoorstel maakt het mogelijk dit kapitaal in de uitkeringsfase door te beleggen. Ook als de pensioenovereenkomst door een pensioenfonds wordt uitgevoerd, is in beginsel sprake van een individueel te beleggen vermogen. De individuele deelnemers dragen het beleggingsrisico over hun individueel opgebouwde pensioenkapitaal.

De mogelijkheid die dit wetsvoorstel biedt om het beleggingsrisico vanaf 57 jaar collectief te delen, vormt hierop een uitzondering. In dat geval hoeft bij de invulling van het beleggingsbeleid geen rekening te worden gehouden met de individuele leeftijd van alle deelnemers en pensioenge-rechtigden, maar met de gemiddelde leeftijd van het gehele bestand 57-plussers.

De leden van de fractie van 50PLUS vragen het life cycle beginsel wettelijk te verankeren, conform het advies van DNB. Naar hun mening zou DNB dit advies niet hebben gegeven als de eis van beleggen conform het life cycle beginsel in geval van premieovereenkomsten al in de huidige wet zou zijn vastgelegd.

Het feit dat toepassing van het life cycle beginsel nu niet expliciet in de wet is vastgelegd, betekent niet dat dit beginsel dan nu niet toegepast hoeft te worden. Het prudent person beginsel hanteert als uitgangspunt dat een pensioenuitvoerder moet beleggen in het belang van de deelnemer. Als de omstandigheden zodanig zijn dat een beleggingsbeleid conform het life cycle beginsel het belang van de deelnemer het meeste dient, zoals hierboven is geschetst, leidt het huidige artikel 135 Pensioenwet reeds tot het voorschrift om dat beginsel dan ook toe te passen. Deze uitleg is door de regering bevestigd tijdens de parlementaire behandeling van de Pensioenwet in 2006. Het feit dat DNB op 14 augustus 2015 heeft geadviseerd om dit te verduidelijken door het life cycle beginsel expliciet in de wet vast te leggen, doet hier niet aan af.

De leden van de CDA-fractie hebben nogmaals verzocht rekenvoorbeelden te verstrekken over de gevolgen voor het pensioenresultaat als de ten aanzien van de beleggingen voor een deelnemer van 50 of 60 jaar wordt overgestapt van een uniforme mix op een life cycle. De leden van de 50PLUS-fractie stellen – naar aanleiding van de brief van KNVG en NVOG – dezelfde vraag.

In mijn brief van 2 mei jl. (Kamerstukken I, 34 255, nr. E) ben ik in kwalitatieve zin op deze kwestie ingegaan. Het is niet mogelijk gebleken om op deze korte termijn voldoende betrouwbare berekeningen te maken van de gevolgen van een tussentijdse overstap van een uniforme beleggingsmix op een life cycle voor het pensioenresultaat van een 50-jarige of 60-jarige deelnemer.

Zowel een uniforme beleggingsmix, als een beleggingsbeleid conform het life cycle beginsel zijn gebaseerd op een open norm die veel vrijheid laat voor de precieze invulling van de beleggingsportefeuille. Bij berekeningen moeten daarom altijd vooronderstellingen worden gehanteerd, die in hoge mate de uitkomst daarvan zullen bepalen. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om vooronderstellingen over de risicobereidheid van de deelnemers. Ik ben voornemens een externe partij zo spoedig mogelijk de opdracht te geven om de gevolgen te berekenen van een tussentijdse overstap van een uniforme beleggingsmix op beleggingen volgens het life cycle beginsel. Ik verwacht u de resultaten dit najaar aan te kunnen bieden.

#### *Spreiding financiële mee- en tegenvallers*

De leden van de CDA-fractie vragen nogmaals in te gaan op het rapport van Ortec waaruit blijkt dat spreiding van schokken over 10 jaar gunstiger zou zijn. Is de regering bereid de spreidingsperiode aan te passen, vragen deze leden.

Het is juist dat het spreiden van mee- en tegenvallers zorgt voor minder schommelingen in de variabele pensioenen. De kans op een nominale

verlaging wordt geringer naarmate tegenvallers over een langere duur worden gespreid. Spreiding neemt de financiële tegenvallers echter niet weg. Deze zullen te allen tijde – op een later moment – in het pensioen moeten verwerkt.

Bij een lange spreidingsperiode kan een financiële tegenvaller niet meer volledig doorwerken in de pensioenen van de personen die ten tijde van de schok pensioen ontvingen. Een deel van de pensioengerechtigden zal immers voor het einde van de spreidingsduur overlijden. Het deel van de tegenvaller dat op dat moment nog niet in het pensioen is verwerkt, komt daarmee automatisch voor rekening van anderen. In het wetsvoorstel is bij de keuze voor de spreidingsperiode een afweging gemaakt tussen het voordeel dat schommelingen worden beperkt en het nadeel dat financiële tegenvallers doorschuiven naar andere personen. De regering ziet geen aanleiding om met betrekking tot de spreidingsduur een andere afweging te maken. Het ligt wel voor de hand om de effecten van de spreidingsperiode te betrekken bij de evaluatie van de wet.

### *Rentetermijnstructuur*

De leden van de fractie van 50PLUS vragen een reactie op de stelling dat de rentetermijnstructuur (RTS) ten grondslag ligt aan het falen van het huidige pensioenstelsel.

De RTS, die maandelijks door DNB wordt gepubliceerd, geeft de risicovrije rentes voor korte tot lange looptijden weer. Deze rentes zijn een economische werkelijkheid die mensen bijvoorbeeld terugzien in hun hypotheekrente of de lage rentevergoeding op hun spaarrekening. Ook de kapitaalgedekte tweede pijler van het pensioenstelsel ontkomt niet aan deze werkelijkheid. Dit geldt in het bijzonder bij uitkeringsovereenkomsten, in het kader waarvan aanspraken voor een toekomstig pensioen worden toegezegd, die actueel moeten worden gewaardeerd. Aan de hand van de RTS kan op een objectieve wijze worden vastgesteld hoeveel geld er op dit moment voor een toekomstig pensioen moet worden gereserveerd.

Dit wetsvoorstel maakt variabele, risicodragende pensioenen mogelijk in het kader van een premie- of kapitaalovereenkomst. Het is verstandig om de projectierente voor variabele pensioenen, in feite het uitgangspunt voor het beleggingsrendement over het pensioenkapitaal in de uitkeringsfase, eveneens te baseren op de RTS. In de eerste plaats biedt deze projectierente perspectief op een hoger pensioen, omdat gemiddeld naar verwachting een hoger rendement dan de RTS zal worden geboekt. Dat verwachte overrendement kan worden gebruikt voor een hogere initiële uitkering dan bij een vaste uitkering mogelijk is. In de tweede plaats zorgt de keuze voor de risicovrije rente voor een gelijk speelveld tussen uitkeringsvarianten met individuele en collectieve risicotoedeling. Tot slot biedt het gebruik van de risicovrije rente een mogelijkheid om een naar verwachting stijgend uitkeringspatroon af te spreken. De koopkracht van het pensioen kan hiermee op peil worden gehouden.

De leden van de 50PLUS fractie vragen uitvoerig in te gaan op het betoog van professor Bovenberg in de Actuaris van mei 2016 over de gevolgen van de consequenties van de waardering van pensioenverplichtingen tegen de risicovrije rente, in combinatie met de mogelijkheid om de kostendekkende premies te dempen op basis van het verwacht rendement.

Het betoog van professor Bovenberg heeft betrekking op de wijze waarop pensioenverplichtingen die voortvloeien uit een uitkeringsovereenkomst worden gewaardeerd en op de regels voor de vaststelling van de premie

voor dergelijke pensioenovereenkomsten. Het wetsvoorstel verbeterde premieregeling houdt geen verband met de waardering en de financiering van verplichtingen op grond van uitkeringsovereenkomsten. Het bevat slechts voorstellen voor wijziging van het wettelijk kader voor premie- en kapitaalovereenkomsten. Voor dit wetsvoorstel mist het betoog van professor Bovenberg daarom relevantie. In een ander verband komen wij vaste en zeker nog te spreken over de onderwerpen die in dit betoog aan de orde worden gesteld.

De Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,  
J. Klijnsma