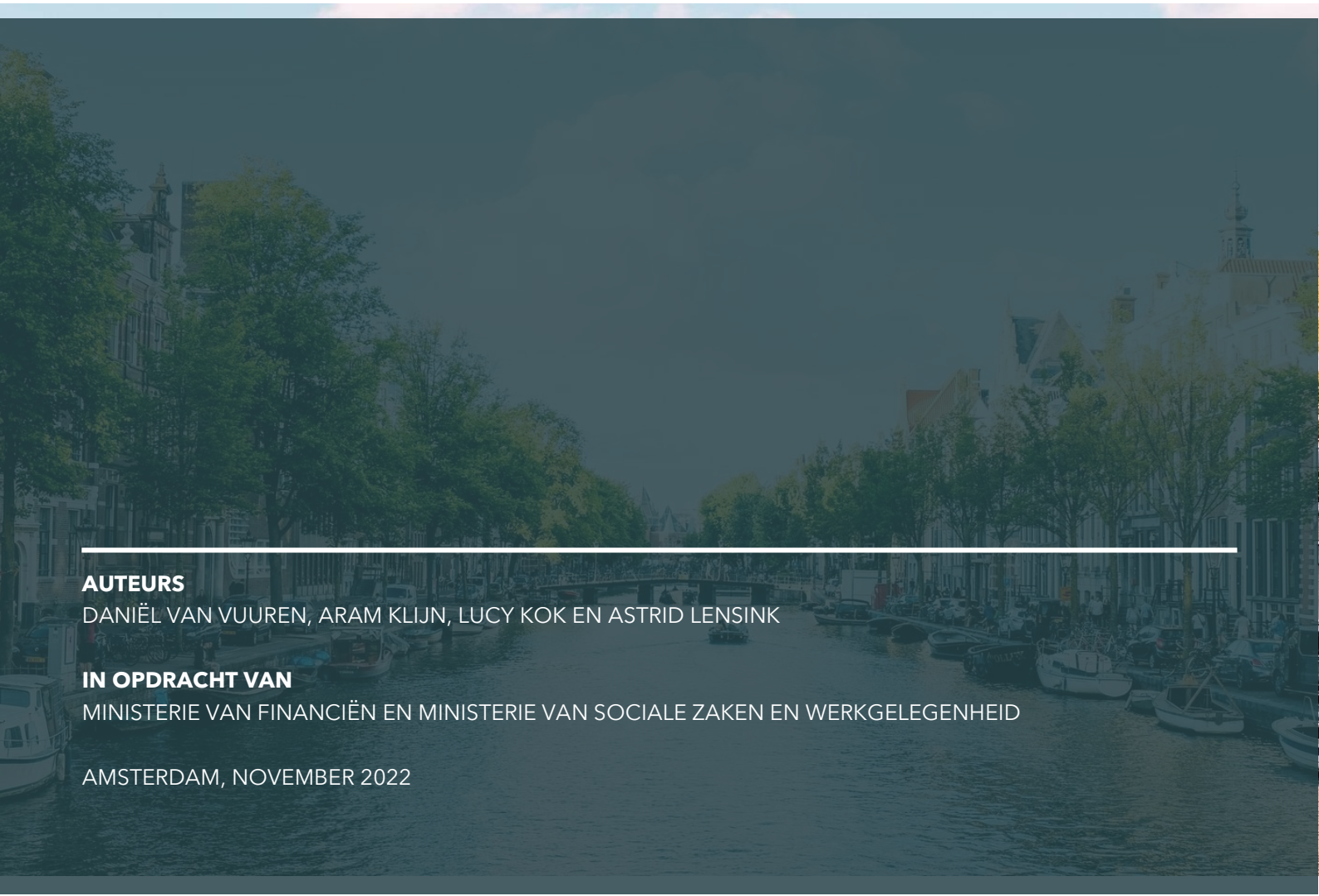
# DE MARKT VOOR PPI'S

## DE ONTWIKKELING VAN PREMIEPENSIOENINSTELLINGEN NA 2014 EN PERSPECTIEVEN VOOR DE TOEKOMST

RAPPORT

seo • economisch onderzoek



**AUTEURS**
DANIËL VAN VUUREN, ARAM KLIJN, LUCY KOK EN ASTRID LENSINK

**IN OPDRACHT VAN**
MINISTERIE VAN FINANCIËN EN MINISTERIE VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID

AMSTERDAM, NOVEMBER 2022

# Samenvatting

Een premiepensioeninstelling (PPI) is een pensioenuitvoerder die alleen een premieovereenkomst (ook wel: een defined contribution pensioen) mag uitvoeren. Een PPI mag geen biometrische risico's dragen. Zo ontstaat een eenvoudig en relatief transparant pensioenproduct. Een PPI's kan dus geen minimaal opgebouwde uitkering garanderen. Het langlevenrisico voor een levenslange uitkering ligt in de praktijk ofwel bij een verzekeraar ofwel bij de deelnemers (die het risico binnen hun collectief delen en eventueel kunnen worden gekort). Als een werkgever het nabestaandenpensioen wil verzekeren of een (aanvullende) verzekering bij arbeidsongeschiktheid wil afsluiten, dan moet dit via een verzekeraar.

Een eerder onderzoek naar PPI's in 2014 concludeert dat PPI's zijn gegroeid in pensioenvermogen, de kosten voor deelnemers zijn gedaald, de concurrentie in de markt is toegenomen en PPI's relatief transparant zijn over het belegd vermogen.[2] Ook stelt het onderzoek dat PPI's een sterke impuls aan de pensioenmarkt hebben gegeven op het gebied van digitale dienstverlening en geholpen hebben om de deskundigheid van pensioenadviseurs te vergroten. De kostendaling heeft een positief effect gehad op het pensioenresultaat van deelnemers.

Acht jaar na dit onderzoek is mogelijk sprake van nieuwe of andere ontwikkelingen. Hier gaat dit nieuwe onderzoek op in. Zijn de eerdere conclusies nog actueel? Welke ontwikkelingen zijn er geweest in de periode 2014-2022 en wat is de rol van PPI's in de huidige pensioenmarkt? Ook kijkt dit onderzoek naar mogelijke toekomstige ontwikkelingen. De Wet toekomst pensioenen kan van invloed zijn op de rol van PPI's. In het nieuwe stelsel zijn premierovereenkomsten immers de standaard. De onderzoeksvragen zijn beantwoord op basis van bureauonderzoek (jaarverslagen, vakliteratuur en eigen analyse) en interviews met vertegenwoordigers van PPI's, toezichthouders en andere betrokken personen en organisaties.

**Ontwikkelingen 2014-2022**

PPI's hebben in de markt nadruk gelegd op betere pensioencommunicatie, transparantie over pensioenen en beperkte kosten van pensioenopbouw. Hiermee hebben PPI's de concurrentie op de markt voor premiepensioen aangewakkerd. Ten opzichte van verzekeraars hadden PPI's het voordeel dat zij geen verouderde ICT-, administratieve en beleggingssystemen meetorsten (legacy). Ook hadden zij geen last van het lagere vertrouwen in verzekeraars na de zogenoemde woekerpolisaffaire. Hoewel PPI's nauwelijks met pensioenfondsen concurreren hebben zij hen toch gestimuleerd om beter te communiceren, transparanter te zijn en scherper op de kosten te letten (yardstick competition).

PPI's onderscheiden zich ten opzichte van pensioenfondsen door flexibiliteit en soms lagere kosten. De flexibiliteit uit zich in meer keuzevrijheid in beleggingsprofielen en meer keuze voor aanvullende verzekeringen, zoals bij arbeidsongeschiktheid en nabestaandenpensioen. Met name grotere PPI's hebben lage beleggingskosten in vergelijking met pensioenfondsen. Er is in tegenstelling tot pensioenfondsen echter geen sprake van onderlinge verzekering tegen schokken (solidariteit).

PPI's zijn in de periode 2014-2022 gegroeid in deelnemers en vermogen. Het aantal deelnemers is zeven keer zo groot geworden in deze periode en bedraagt thans 1,2 miljoen. De helft hiervan bouwt actief pensioen op (actieve deelnemers). Het beheerd vermogen steeg in de periode 2014-2022 van 1,2 naar 22 miljard euro. In de gehele pensioenmarkt bedienen PPI's vijf procent van de actieve deelnemers. PPI's bedienen op dit moment een derde van de actieve deelnemers die premiepensioen opbouwen.

De winstgevendheid van PPI's blijft door hun relatie met het moederbedrijf ondoorzichtig, maar lijkt in de loop van de tijd wel te verbeteren. In het najaar van 2022 zijn zes van de zeven PPI's dochter van een verzekeraar en in 2023 zal dit voor alle PPI's gelden. De ondoorzichtigheid hangt samen met de relatie met het moederbedrijf, waarmee PPI's kosten kunnen delen. Het nominale resultaat uit de openbare jaarverslagen van PPI's is in de periode 2014-2021 voor vrijwel alle PPI's verbeterd (en voor een enkele PPI gelijk gebleven). De kosten zijn soms echter lastig te vergelijken. Dat hangt samen met de mogelijkheid van kostendeling met het moederbedrijf, maar ook met mogelijke verschillen tussen de submarkten die PPI's bedienen. Zo kunnen grotere werkgevers vaak kostenefficiënter worden bediend dan kleinere werkgevers. De deelnemers in PPI's en hun werkgevers kunnen ook verschillende achtergronden en wensen hebben, wat van invloed kan zijn op de uitvoeringskosten. Hierdoor is een eenduidige vergelijking tussen de kosten van PPI's niet mogelijk.

Het aantal PPI's is medio 2022 gedaald van 11 naar 7. Dit heeft te maken met kostenvoordelen als gevolg van schaalgrootte (economies of scale) en integratie met verzekeraars (economies of scope). Door de homogeniteit van het PPI-product is sprake van concurrentie op prijs, waardoor kostenbeheersing van groot belang is. Uit een onderlinge kostenvergelijking kan de voorzichtige conclusie worden getrokken dat PPI's met minder dan 100 duizend deelnemers hogere kosten per deelnemer kennen dan grotere PPI's. Schaalvoordelen treden op doordat PPI's – net als andere pensioenuitvoerders – hoge vaste kosten kennen voor hun ICT-, administratie- en beleggingssystemen. PPI's kunnen kosten besparen door gezamenlijk met verzekeraars op te trekken, zowel aan de productie- als aan de verkoopkant. De productiekant betreft onder andere beleggingskosten en administratie. Aan de verkoopkant is er vraag naar een PPI-premiepensioen dat is geïntegreerd met verzekeringsproducten. De recente consolidatieslag, met drie overnames van PPI's door verzekeraars, is in belangrijke mate gemotiveerd door kostenbesparingen en schaalvoordelen.

Het onderscheidend vermogen van PPI's ten opzichte van verzekeraars is in de loop van de tijd kleiner geworden of zelfs verdwenen. PPI's hebben soms nog een imagovoordeel (jong en fris; geen besmette reputatie) en bieden een als gunstiger ervaren nabestaandenpensioen (en soms een arbeidsongeschiktheidspensioen). Veel verzekeraars hebben zich inmiddels verbeterd qua pensioencommunicatie, transparantie en kosten, waardoor PPI's hierin geen voorsprong meer hebben. Voor zover PPI's nog onderscheidend vermogen hebben ten opzichte van hun moedermaatschappij worden zij veelal ingezet om gezamenlijk een groter marktaandeel te verwerven. PPI's vallen echter wel onder een ander toezichtskader dan verzekeraars, waardoor voor hen niet de kapitaaleisen worden gesteld die wel aan verzekeraars worden gesteld.

PPI's bedienen geen zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) en directeuren-grootaandeelhouders (dga's). Volgens toezichthouder DNB is het PPI's niet toegestaan om deze groepen te bedienen.

PPI's betreden de Europese markt niet, omdat de inpassing van een PPI-product in de verschillende institutionele omgevingen ingewikkeld is. Een aantal PPI's heeft het betreden van de Europese markt in het verleden wel serieus overwogen.

**Toekomst**

De invloed van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) op de PPI-markt is naar verwachting beperkt. PPI's blijven zich beperken tot het segment van flexibele premieregelingen. De Wtp, die in november 2022 in de Tweede Kamer voorligt, zal niet of nauwelijks leiden tot directe concurrentie tussen PPI's en pensioenfondsen, omdat zij zich op verschillende producten richten. Pensioenfondsen zullen zich naar verwachting in grote meerderheid richten op de solidaire premieregelingen. Onder PPI's lijkt geen animo te zijn om dergelijke pensioenregelingen uit te voeren, omdat het een andere productmarkt betreft.

PPI's zien wel mogelijkheden voor het overnemen van regelingen die nu worden uitgevoerd door ondernemingspensioenfondsen (Opf'en). Via de overname van liquiderende Opf'en kunnen zij het beheerd vermogen doen groeien. Hier zitten wel beperkingen aan vanwege de concurrentie van algemeen pensioenfondsen (Apf'en) en verzekeraars.

De meeste PPI's verwachten een verdere consolidatieslag. Mogelijk leidt die in het komende decennium tot verdere vermindering van het aantal PPI's. Versterkte integratie met verzekeraars en meer schaalvergroting kan meer kostenvoordelen bieden. Een intensievere samenwerking met verzekeraars is ook logisch gezien het de facto steeds geringere onderscheid tussen de producten van PPI's en verzekeraars.

PPI's lijken geen grote rol te gaan spelen bij het bedienen van zzp'ers en dga's. PPI's zijn erop ingericht om voornamelijk werkgevers te bedienen en niet zozeer individuele werkenden. Een minstens even belangrijk argument is dat de derde pensioenpijler na de invoering van de Wtp ongeveer dezelfde fiscale faciliëring voor pensioensparen biedt als de tweede pijler. Hierbij biedt de derde pijler meer flexibiliteit qua inleg en opbouwmogelijkheden, wat beter aansluit op de wensen van de doelgroepen. Er lijkt dus geen duidelijke reden te zijn waarom zzp'ers en dga's gebruik zouden gaan maken van PPI's als dit zou worden toegestaan.

Ook in de toekomst worden er geen Europese activiteiten verwacht door PPI's, vanwege institutionele complexiteiten. De nationale wet- en regelgeving op sociale zekerheids-, arbeidsmarkt- en pensioengebied is te verschillend en daardoor blijft het voor PPI's kostbaar en bewerkelijk om Europese activiteiten te ontwikkelen. De introductie van het Pan-Europees Persoonlijk Pensioenproduct (PEPP) brengt hierin geen verandering, juist omdat PPI's zijn uitgesloten van het aanbieden van een PEPP.

# Inhoudsopgave


| | | | |
|---|---|---|---|
| Samenvatting | | | i |
| 1 | Introductie | | 3 |
| | 1.1 | Inhoudelijke achtergrond van het onderzoek | 3 |
| | 1.2 | Onderzoeksvragen | 3 |
| | 1.3 | Leeswijzer | 4 |
| 2 | Juridisch kader | | 5 |
| | 2.1 | Spelers op de pensioenmarkt | 5 |
| | 2.2 | Soorten pensioenregelingen | 6 |
| | 2.3 | Pensioenregelingen onder de Wet toekomst pensioenen | 6 |
| | 2.4 | Relevante regelgeving | 8 |
| 3 | PPI's in cijfers: ontwikkelingen 2014-2022 | | 10 |
| | 3.1 | Aantal deelnemers | 11 |
| | 3.2 | Pensioenvermogens en premiebijdragen | 12 |
| | 3.3 | Kosten per deelnemer: ontwikkeling in de tijd | 14 |
| | 3.4 | Schaalvoordelen | 17 |
| | 3.5 | Beleggingsmix | 19 |
| | 3.6 | Winstgevendheid | 20 |
| 4 | De rol van PPI's in de pensioenmarkt | | 22 |
| | 4.1 | De premiepensioenmarkt | 22 |
| | 4.2 | Aanbod | 24 |
| | 4.3 | Vraag | 26 |
| | 4.4 | Kenmerken premiepensioenproduct van PPI's | 27 |
| | 4.5 | Homogeniteit premiepensioenproduct | 29 |
| | 4.6 | Kostenstructuur premiepensioen | 30 |
| | 4.7 | Winstgevendheid PPI's | 32 |
| | 4.8 | PPI's in de Europese pensioenmarkt | 32 |
| 5 | De toekomst | | 34 |
| | 5.1 | Verwachte veranderingen in de markt | 34 |
| | 5.2 | Aandachtspunten | 35 |
| | 5.3 | Toekomstbeeld voor de Europese markt voor PPI's | 36 |
| 6 | Conclusie | | 37 |
| Literatuurlijst | | | 41 |

Bijlage A Conceptueel kader 42
Bijlage B Onderzoeksverantwoording 44

# 1 Introductie

PPI's zijn vanaf 2011 mogelijk gemaakt. Dit pensioenvehikel zou de opbouw van een goedkoop en efficiënt premiepensioen mogelijk moeten maken. Dit onderzoek beschrijft de ontwikkeling van de PPI-markt en kijkt vooruit naar de Wet toekomst pensioenen.

## 1.1 Inhoudelijke achtergrond van het onderzoek

Premiepensioeninstellingen (hierna: PPI's) zijn in 2011 geïntroduceerd met twee hoofdzakelijke doelen: de marktwerking van het Nederlandse tweedepijler (premie-) pensioenstelsel versterken en het mogelijk maken van een Nederlands pensioenvehikel dat grensoverschrijdend opereert.[1] In 2016 is de Wet verbeterde premieregeling ingegaan, die het (onder andere) mogelijk maakt voor PPI's om variabele uitkeringen aan te bieden na de ingangsdatum van het pensioen. In de nabije toekomst start de Wet toekomst pensioenen, die premieregelingen de standaard maakt. Dit kan aanleiding geven tot een herordening van de markt. Mogelijk kunnen PPI's hun marktaandeel vergroten, maar anderzijds kan de concurrentie juist toenemen.

Dit onderzoek is een vervolg op een onderzoek uitgevoerd door AF Advisors en LNBB actuarissen en pensioenconsultants in 2014.[2] Dit eerdere onderzoek is drie jaar na de introductie van PPI's uitgevoerd en bracht voorzichtig positieve conclusies: PPI's zijn gegroeid in pensioenvermogen, de kosten voor deelnemers in de premiepensioenmarkt zijn gedaald, er is meer transparantie over de kosten en de concurrentie in de markt voor premiepensioenregelingen is toegenomen. In dit vervolgonderzoek bezien we of deze conclusies acht jaar later standhouden en of er nieuwe ontwikkelingen zijn geweest in de PPI-markt. Hiertoe is uitgebreid bureauonderzoek verricht en is een groot aantal betrokkenen geïnterviewd.[3] Dit doen wij aan de hand van twee onderzoeksvragen met meerdere onderliggende deelvragen.

## 1.2 Onderzoeksvragen

**De hoofdvragen van het onderzoek zijn:**

1. Wat is de huidige rol van PPI's in de markt voor pensioenuitvoering en hoe heeft die rol zich in de periode 2014-2022 ontwikkeld?
2. Welke kansen en bedreigingen zijn er op dit moment en in de toekomst voor PPI's, in het bijzonder in het licht van de nieuwe pensioenhervorming?

De eerste hoofdvraag gaat in op de ervaringen met PPI's in het verleden en heden. De onderzoeksperiode is 2014-2022. De onderliggende deelvragen van deze hoofdvraag zijn:

a. Hoe heeft de PPI-markt zich ontwikkeld?
b. Welke maatschappelijke trends en beleid zijn van invloed (geweest) op de groei van de PPI-markt?

---

1 En dus past binnen de kaders van de IORP-richtlijn. Zie voor de wettekst Tweede Kamer (2015).
2 Zie AF Advisors (2014).
3 Zie Bijlage B voor de onderzoeksverantwoording.

c. Hoe staan PPI's er financieel gezien voor?
d. Wat zijn de belangrijkste kenmerken van de pensioenregelingen die door PPI's worden aangeboden en waarin verschillen die pensioenregelingen van de regelingen die door andere uitvoerders worden aangeboden?
e. Hoe hebben de uitvoeringskosten van premiepensioenregelingen zich ontwikkeld door de tijd en ten opzichte van andere pensioenuitvoerders?
f. Welk type werkgevers maakt gebruik van de diensten van PPI's? Wat maakt PPI's voor hen aantrekkelijk?
g. In hoeverre sluit het beleggingsbeleid van PPI's aan op de wensen en voorkeuren van deelnemers?
h. Hoe ervaren werkgevers en deelnemers de klantgerichtheid, transparantie, communicatie over de pensioenregeling, het productaanbod en de inspraak op de pensioenuitvoering?
i. Hoe staan PPI's in de Europese markt voor pensioenuitvoering? In welke mate richten PPI's zich op de buitenlandse markt en wat zijn hun overwegingen daarbij?

De tweede hoofdvraag gaat in op de huidige en toekomstige kansen en bedreigingen voor PPI's en de onderliggende trends die hiervoor van belang zijn. De onderzoeksperiode is vanaf 2022 tot ná de aanvangsdatum van het nieuwe pensioenstelsel. (De beoogde aanvangsdatum is 1 januari 2027). De onderliggende deelvragen bij deze hoofdvraag zijn:

j. Wat betekent de Wet toekomst pensioenen voor PPI's? Welke kansen en bedreigingen schept deze wet?
k. Wat zijn de toekomstverwachtingen ten aanzien van de Europese markt voor pensioenuitvoering? Gaan PPI's zich in de toekomst vaker richten op de buitenlandse markt en wat zijn hun overwegingen daarbij?
l. Welke knelpunten doen zich voor in de huidige wetgeving, gezien de doelstellingen van de PPI-wetgeving en de ontwikkelingen sinds de introductie van de PPI-wetgeving?
m. Wat is de toekomstige potentie van PPI's gegeven autonome trends en nieuwe beleid?

## 1.3 Leeswijzer

- Hoofdstuk 2 gaat in op het juridisch kader van de pensioenmarkt en beschrijft welke regulering van toepassing is op de verschillende spelers in de markt, welke deelnemers welke producten aan mogen bieden en welke juridische veranderingen worden verwacht door de Wet toekomst pensioenen.
- Hoofdstuk 3 beschrijft de ontwikkelingen op de PPI-markt van 2014 tot 2022: onder andere het aantal PPI's, het aantal deelnemers en het belegd vermogen.
- Hoofdstuk 4 beschrijft de rol van de PPI in de huidige pensioenmarkt.
- Hoofdstuk 5 gaat in op de toekomstige kansen en bedreigingen in de PPI-markt, onder andere als gevolg van de Wet toekomst pensioen (Wtp).
- Hoofdstuk 6 vat de voorgaande vier hoofdstukken samen en beantwoordt de onderzoeksvragen.

# 2 Juridisch kader

## 2.1 Spelers op de pensioenmarkt

Op de markt voor collectieve pensioenen (tweede pijler) zijn de volgende spelers actief:

1. Bedrijfstakpensioenfonds. Dit is een pensioenfonds voor één of meer bedrijfstakken of delen daarvan. Deze vallen uiteen in verplichtgestelde en niet-verplichtgestelde fondsen:
   - Als sprake is van een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds zijn alle werkgevers in de bedrijfstak verplicht hun werknemers deel te laten nemen aan de pensioenregeling bij het bedrijfstakpensioenfonds. Werkgevers buiten de bedrijfstak kunnen zich onder voorwaarden [4] vrijwillig aansluiten bij een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds.
   - Als sprake is van een niet-verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds zijn alleen de werkgevers die lid zijn van de werkgeversorganisatie die partij was bij de pensioen-cao-onderhandeling verplicht de pensioenregeling aan te bieden aan hun werknemers. De overige werkgevers mogen zelf kiezen of ze hun werknemers aansluiten bij het bedrijfstakpensioenfonds. Ook hierbij kunnen werkgevers buiten de bedrijfstak zich onder voorwaarden vrijwillig aansluiten onder dezelfde voorwaarden als bij een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds.
2. Ondernemingspensioenfonds. Dit is een pensioenfonds voor een onderneming of een groep ondernemingen. De regeling wordt afgesloten door een onderneming voor haar eigen werknemers. Vrijwillige aansluiting is hierbij dus niet mogelijk, behalve als de ondernemingsraad hiervoor stemt of een bedrijf zich aansluit bij het ondernemingspensioenfonds door middel van een fusie of overname.
3. Algemeen pensioenfonds. Dit is een pensioenfonds waar meerdere werkgevers zich bij kunnen aansluiten, zonder dat zij tot een bepaalde bedrijfstak behoren en waarvoor per collectiviteitkring een afgescheiden vermogen wordt aangehouden. Algemeen pensioenfondsen zijn in 2016 geïntroduceerd.[5]
4. Beroepspensioenfonds. Een beroepspensioenfonds voert de regeling uit voor één bepaalde beroepsgroep. Als voor een beroepsgroep een beroepspensioenregeling geldt, dan zijn alle beroepsgenoten wettelijk verplicht zich bij dat pensioenfonds aan te sluiten.
5. Verzekeraar. Werkgevers kunnen het pensioen voor hun werknemers door verzekeraars laten uitvoeren. Dit gaat om alleen vrijwillige aansluitingen.
6. Premiepensioeninstelling (PPI). Een Premiepensioeninstelling (PPI) is een pensioenuitvoerder die alleen een premieovereenkomst (ook wel: een defined contribution pensioen) mag uitvoeren. Hierbij mag de PPI geen verzekeringstechnische risico's dragen. Naast de opbouw van pensioen mag een PPI ook een variabele uitkering aanbieden. Voorwaarde is dat de PPI hierbij geen verzekeringstechnisch risico draagt en het langlevenrisico ofwel bij deelnemers legt of door een andere partij laat verzekeren. Een PPI mag daarom geen vaste uitkering aanbieden. Hierdoor kan een PPI ook geen minimale uitkering garanderen. Als een werkgever het nabestaandenpensioen wil verzekeren, of een uitkering bij arbeidsongeschiktheid, dan zal deze verzekering bij een verzekeraar moeten worden ondergebracht.
7. Buitenlandse uitvoerders. Het gaat om pensioenuitvoerders uit een andere EU-lidstaat, die beschikken over een daartoe verleende vergunning (Institutions for Occupational Retirement Provision).

---

4 Mits zij in de 'werkingssfeer' van het pensioenfonds passen: een werkgever moet actief zijn in een sector die gelijk is of grenst aan de sector van het Bedrijfstakpensioenfonds, maar niet verplicht is.

5 Zie Ministerie van SZW (2015).

In 2021 waren er 49 bedrijfstakpensioenfondsen, 123 ondernemingspensioenfondsen, negen beroepspensioenfondsen, 13 verzekeraars, vijf algemene pensioenfondsen en 11 PPI's. Het aantal PPI's is ondertussen gedaald naar zeven.[6]

## 2.2 Soorten pensioenregelingen[7]

Bij een uitkeringsovereenkomst, ook wel een Defined Benefit (DB) genoemd, wordt er een bepaald nominaal pensioen toegezegd. Dit pensioen is voor zover dit kan zoveel mogelijk vrijgesteld van risico's voor de deelnemer. Om dit pensioen te kunnen garanderen, ligt de hoogte van de pensioenpremie niet vast. Het langlevenrisico en het beleggingsrisico worden collectief gedeeld.

Bij een premieovereenkomst, ook wel een Defined Contribution (DC), ligt niet het pensioen vast, maar de hoogte van de pensioenpremie. Bij ingang van het pensioen wordt er bepaald hoe hoog de pensioenuitkering kan zijn op basis van het opgebouwde pensioen. Vooraf staat dus niet de hoogte van het uiteindelijk pensioen vast. De risico's voor de uiteindelijke hoogte van het pensioen en het rendement op de beleggingen in de opbouwfase liggen bij een deelnemer.

Een CDC, ook wel een collectief beschikbare premieovereenkomst, wordt gekenmerkt door een vaste premie die door de werkgevers en werknemers op jaarlijkse basis wordt betaald en een nadrukkelijk nagestreefde bepaalde pensioenhoogte. In de praktijk bestaat de uitkeringsfase voornamelijk uit uitkeringsovereenkomsten.. Als er uiteindelijk minder pensioengeld beschikbaar is dan nodig voor het waarborgen van de pensioenen, dan wordt de pensioenopbouw verlaagd. Er vindt geen premierestitutie noch premiebijstorting door de werkgever plaats.

Verzekeraars en pensioenfondsen mogen een uitkeringsovereenkomst, een premieovereenkomst en een collectieve premieovereenkomst aanbieden. PPI's mogen premieovereenkomsten en collectieve DC-regelingen aanbieden mits het juridische karakter van de CDC een premieovereenkomst is en de risico's bij deelnemers komen te liggen.

## 2.3 Pensioenregelingen onder de Wet toekomst pensioenen

Op 30 maart 2022 is het voorstel Wet toekomst pensioenen ingediend bij de Tweede Kamer. Het kabinet wil met dit wetsvoorstel de afspraken in het Pensioenakkoord van 2019 uitvoeren. De beoogde ingangsdatum van het wetsvoorstel is 1 juli 2023. In de periode tussen 1 juli 2023 en 1 januari 2027 geldt een overgangsperiode. Daarna moeten de pensioenuitvoerders de pensioenregelingen hebben aangepast aan de nieuwe regelgeving.

Het wetvoorstel beoogt een transparanter en persoonlijker pensioenstelsel te bewerkstelligen. Hierdoor moet het beter passen bij de maatschappelijke ontwikkelingen en de huidige arbeidsmarkt. De Pensioenwet (Pw) kent in het nieuwe stelsel voortaan de volgende drie regelingen: de solidaire premieovereenkomst, de flexibele

6 Zie AFM (2022a).
7 Deze paragraaf is grotendeels gebaseerd op de Pensioenwet, Tweede Kamer (2022).

premieovereenkomst en de premie-uitkeringsovereenkomst.[8] De Memorie van Toelichting geeft de volgende beschrijving.[9]

De solidaire premieovereenkomst kenmerkt zich onder meer door één collectief beleggingsbeleid voor in ieder geval de overrendementen voor actieve, gewezen en toekomstige deelnemers en pensioengerechtigden, waarbij door de pensioenuitvoerder gerealiseerde financiële resultaten op basis van vooraf vastgestelde toedelingsregels worden verdeeld. Er is sprake van pensioenopbouw in de vorm van voor de uitkering bestemde persoonlijke pensioenvermogens en van uitgebreide risicodeling. Bij deze premieregeling wordt het beleggingsrisico, het micro-en macro-langlevenrisico gedragen door de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden. Ook toekomstige deelnemers delen mee in deze risico's via een integrale solidariteitsreserve, die een verplicht onderdeel vormt van dit type pensioenovereenkomst.

De flexibele premieovereenkomst betreft grotendeels de bestaande premieovereenkomst. Het beleggingsbeleid wordt op basis van specifieke beleggingsmixen per leeftijdscohort (life-cycles) vormgegeven. Financiële mee-en tegenvallers worden op basis van behaalde rendementen direct verwerkt in de individuele pensioenvermogens. Afhankelijk van de vormgeving hebben deelnemers al dan niet keuzevrijheid voor beleggingsprofielen. De deelnemer kan daarnaast op de pensioendatum kiezen tussen een vaste pensioenuitkering of een variabele pensioenuitkering. Bij de variabele uitkering wordt het pensioenkapitaal in de uitkeringsfase in een bepaalde mate risicodragend doorbelegd. In de flexibele premieregeling wordt het beleggingsrisico en het micro-en macro-langlevenrisico door de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden of een verzekeraar gedragen. Deze risico's kunnen in de uitkeringsfase collectief worden gedeeld via een collectieve toedelingskring, waarbij geleidelijke toetreding tot deze kring uiterlijk tien jaar vóór pensioendatum mogelijk is. Met dit wetsvoorstel wordt aanvullende risicodeling via optionele solidariteitselementen mogelijk.

De premie-uitkeringsovereenkomst betreft een zuivere premieregeling tot 15 jaar vóór de AOW-gerechtigde leeftijd. Vanaf 15 jaar voor de AOW-gerechtigde leeftijd kan op verzoek van de deelnemer het opgebouwde kapitaal worden aangewend om gegarandeerde vaste levenslange pensioenuitkeringen vanaf de pensioendatum, in te kopen. Dit kan ook een gedeeltelijk vaste uitkering zijn. De deelnemer kan ervoor kiezen om gegarandeerde vaste levenslange pensioenuitkeringen in te kopen op basis van het tot dan toe opgebouwde pensioenvermogen maar ook met aanwending van alleen toekomstige premies. De premie en/of het opgebouwde pensioenvermogen kan direct worden gebruikt om die aanspraak op een periodieke uitkering in te kopen. Zowel het (micro-en macro)-langlevenrisico als het rente-en beleggingsrisico worden bij inkoop van een vaste uitkering door de verzekeraar overgenomen.

In het nieuwe stelsel mogen alle pensioenuitvoerders zowel de solidaire premieovereenkomst als de flexibele premieovereenkomst aanbieden (Tabel 2.1). Enkel verzekeraars mogen de premie-uitkeringsovereenkomsten aanbieden.[10]

---

8 Zie Ministerie van SZW (2022).

9 De drie passages over de solidaire premiovereenkomst, de flexibele premieovereenkomst en de premie-uitkeringsovereenkomst zijn letterlijk overgenomen uit de Memorie van Toelichting wet toekomst pensioenen. Zie hiervoor Ministerie van SZW (2022).

10 Zie Ministerie van SZW (2022).

## 2.4 Relevante regelgeving

**Toezicht**

Pensioenfondsen, verzekeraars en PPI's vallen elk onder een ander toezichtkader. Zowel in het huidige als in het nieuwe stelsel houden AFM als DNB toezicht op de verschillende pensioenuitvoerders. Ze werken vanuit twee verschillende perspectieven samen. DNB houdt prudentieel en materieel toezicht op de naleving door pensioenuitvoerders. Onder uitvoerders vallen pensioenfondsen, levensverzekeraars die collectieve pensioencontracten uitvoeren en ppi's. DNB controleert pensioenfondsen op basis van de Pensioenwet (Pw) en levensverzekeraars en PPI's op basis van de Wft en de Pw.[11] In de Wft (artikelen 3:10, 3:17, 4:14) worden voor PPI's de eisen voor integere en beheerste bedrijfsvoering beschreven. AFM houdt toezicht op het gedrag van pensioenuitvoerders. Hierbij controleren ze of de uitvoerders de informatie aan deelnemers geven die volgt uit de wet. Daarnaast controleren ze de algemene zorgplicht die een uitvoerder heeft voor deelnemers met een premie of kapitaal overeenkomst.[12]

Het Financieel Toetsingskader (FTK), onderdeel van de Pw zijn de kwalitatieve en kwantitatieve wettelijke financiële eisen waaraan pensioenfondsen moeten voldoen. Het FTK bevat gedetailleerd voorgeschreven berekeningswijzen voor de vaststelling van de premie, de technische voorzieningen, het vereiste vermogen (minimum en buffers), indexatie- en kortingsregels. Ook is in het FTK vastgelegd welke eisen worden gesteld aan het beleggingsbeleid.[13]

In Nederland is het toezicht op verzekeraars en de markttoegang van verzekeraars geregeld in de Wet op het financieel toezicht (Wft). Uit de Wft vloeit ook een vergunningplicht voor verzekeraars voort. Een pensioenfonds mag voor een korte periode een vermogenstekort hebben terwijl verzekeraars dit niet mogen. De verschillen in regelgeving tussen verzekeraars en pensioenfondsen betreffen vooral uitkeringsregelingen. Voor premieregelingen zijn er in de opbouwfase geen relevante verschillen in regelgeving tussen verzekeraars en pensioenfondsen.[14] In de uitkeringsfase mogen verzekeraars garanties afgeven over de pensioenuitkering, terwijl een pensioenfonds dit niet mag.

**Kapitaalvereisten**

De IORP-richtlijn in artikel 15, eerste lid, spreekt in eerste instantie van het hebben van kapitaalvereisten voor het dekken van biometrische risico's, het opvangen van (negatief) beleggingsrendement of het garanderen van een bepaalde hoogte uitkering. Omdat een PPI deze dergelijke dekkingen zelf niet aanbiedt, zijn deze eisen niet van toepassing voor een PPI. Wel geldt er voor een PPI een minimum vermogenseis van 500.000 euro[15], uitsluitend voor het dekken van operationele risico's.[16]

Voor verzekeraars gelden hogere kapitaaleisen omdat zij onder Solvency II vallen. Verzekeraars ondervinden hiermee ook strengere kapitaaleisen dan pensioenfondsen.

---

11 Zie de Wet financieel toezicht en de Pensioenwet.

12 Zie hiervoor AFM. (2022b). Toezicht AFM op pensioenuitvoerders. https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/pensioenuitvoerders/toezicht

13 Zie Ministerie van SZW (2022).

14 Zie Ministerie van SZW (2022).

15 Of 0,2 procent van het beheerde pensioenvermogen als dit groter is dan €250 miljoen, met een maximum van €20 miljoen. Hierbovenop moet een PPI voorzien in een beroepsaansprakelijkheidsverzekering of anders een aanvulling van 0,1 procent van het beheerde vermogen.

16 Zie Tweede Kamer (2008), p. 6.

**Product- en domeinafbakening van pensioenfondsen**
In het wettelijk kader wordt vastgesteld welke pensioenregelingen pensioenfondsen wel en niet mogen uitvoeren. Zo is er sprake van taakafbakening, bestaande uit productafbakening en domeinafbakening. De productafbakening bepaalt welke producten pensioenfondsen mogen aanbieden en de eisen die aan die producten gesteld worden. De domeinafbakening bepaalt welke werkgevers zich wel en niet bij een pensioenfonds mogen aansluiten.[17]

**Governancevereisten**
Sinds 2010 is het aantal ondernemingspensioenfondsen in snel tempo afgenomen. De governancevereisten verschillen tussen pensioenfondsen. Een Algemeen pensioenfonds heeft strengere governancevereisten dan andere pensioenfondsen, omdat zij verschillende regelingen uitvoeren en per collectiviteitskring een aparte governancestructuur hebben,

Een PPI lijkt wat betreft de governancevereisten meer op een verzekeraar dan op een pensioenfonds. Hierbij doelt men erop dat sociale partners via een pensioenfonds de pensioenregeling uitvoeren voor eigen collectiviteit. Dat is bij zowel een verzekeraar als een PPI per definitie niet het geval .

**Verplichtstelling**
Bij verplichtstelling van een bedrijfstakpensioenfonds wordt de deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds voor iedereen in de omschreven bedrijfstak verplicht.

De onderstaande tabel vat verschillen in regelgeving tussen de verschillende spelers op de markt samen.

Tabel 2.1 Regelgeving voor verschillende pensioenaanbieders

| | Bedrijfstak-pensioenfonds, verplichtgesteld | Bedrijfstak-pensioenfonds, niet verplichtgesteld | Algemeen pensioenfonds | Ondernemings-pensioenfonds | Verzekeraar | PPI |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Toezichtkader | Pw | Pw | Pw | Pw | Wft en Pw | Wft en Pw |
| Nominale garanties uitkeringsregeling verplicht | Nee | Nee | Nee | Nee | Ja | Nee |
| Kapitaaleisen | Uitgebreid | Uitgebreid | Uitgebreid | Uitgebreid | Uitgebreid | Beperkt |
| Domeinafbakening | Ja | Ja | Nee | Ja | Nee | Nee |
| Governance-vereisten | Hoog | Hoog | Hoog | Hoog | Laag | Laag |

Bron: SEO.
Noot: Pw = Pensioenwet, Wft = Wet financieel toezicht.

17 Zie de Pensioenwet, Tweede Kamer (2022).

# 3 PPI's in cijfers: ontwikkelingen 2014-2022

PPI's zijn tussen 2014 en 2022 verder geconcentreerd tot zeven aanbieders. Zes van de zeven PPI's vallen onder een moedermaatschappij die verzekeraar is. Het aantal deelnemers dat premiepensioen opbouwt via een PPI groeit gestaag. De kosten voor deelnemers zijn gedaald in de tijd. De kosten per deelnemer zijn lager voor PPI's met een groot aantal deelnemers. De winstgevendheid lijkt te zijn verbeterd, maar blijft ondoorzichtig.

Dit hoofdstuk biedt een overzicht van de ontwikkelingen van PPI's in de periode 2014-2022. We beschouwen het aantal deelnemers, de pensioenvermogens, de kosten en de winstgevendheid van de PPI's.

De PPI-markt is sinds 2014 verder geconsolideerd. Het aantal PPI's is gedaald van 11 in 2014 naar 7 in 2022 (Tabel 3.1).[18]

Tabel 3.1 Overzicht premiepensioeninstellingen

| Premiepensioeninstelling | Moedermaatschappij | Opmerking |
|---|---|---|
| Centraal Beheer PPI | Achmea Nederland | ABN AMRO PPI is in 2022 overgenomen door Achmea, PPI gaat verder onder de vlag van Centraal Beheer PPI, een dochtermerk van Achmea. |
| a.s.r. Premiepensioeninstelling | a.s.r. Nederland | Brand New Day is in 2021 overgenomen door a.s.r. Premiepensioeninstelling |
| Aegon Cappital | Aegon Nederland | Aegon en Cappital zijn in 2019 gefuseerd tot Aegon Cappital. De gegevens van Aegon en Cappital van voor 2019 zijn samengevoegd voor zover mogelijk. |
| BeFrank PPI | Nationale Nederlanden | De PPI van Nationale Nederlanden en BeFrank zijn in 2018 samengevoegd onder de vlag van BeFrank. BeFrank is een dochtermaatschappij van Nationale Nederlanden. |
| Stichting LifeSight | Willis Tower Watson | Deze PPI heette eerst 'Willis Tower Watson' PPI en is voortgezet als een apart merk onder de vlag van Willis Tower Watson zonder winstoogmerk. |
| Allianz PPI | Allianz | RABO PGGM PPI is in 2021 overgenomen door Allianz en gaat verder onder de naam Allianz PPI |
| Zwitserleven PPI | Zwitserleven | Zwitserleven PPI is een dochter van Zwitserleven N.V., de verzekeraar |

Behalve LifeSight zijn alle aanbieders dochtermaatschappijen van verzekeraars. LifeSight is een dochter van Willis Tower Watson (WTW), een internationaal pensioenadviesbureau.[19] De moedermaatschappijen van a.s.r. Premiepensioen, BeFrank PPI, Allianz Premiepensioen en Aegon Cappital bieden zelf ook premiepensioenproducten aan in andere vormen dan PPI's.

[18] In dit hoofdstuk worden alle PPI's genoemd bij hun huidige naam, ook als het gaat om de statistieken van voor een naamswijziging, overname of fusie.

[19] Tijdens het schrijven van dit rapport, in oktober 2022, werd bekend dat WTW zijn dochter LifeSight verkoopt aan Athora, de moedermaatschappij van Zwitserleven PPI. Na deze transactie resteren nog zes PPI's, die allemaal een verzekeraar als moedermaatschappij hebben.

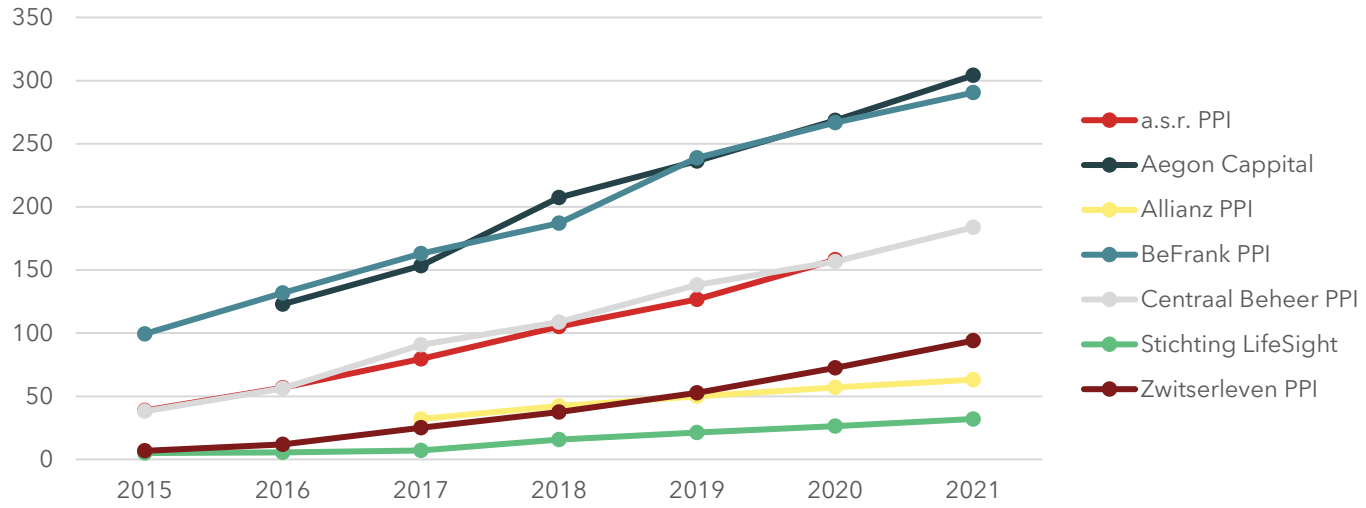
## 3.1 Aantal deelnemers

Tussen 2014 en 2021 is het aantal deelnemers (actief en gewezen samen) in PPI's gestegen van 155.161 tot 1.182.929. Het aantal actieve deelnemers in 2021 is gelijk aan 603.690, ofwel 51 procent. Het percentage actieve deelnemers is tussen 2017 en 2022 gedaald van 64 naar 51 procent. Dit is nog steeds hoger dan de 38 procent actieve deelnemers die pensioenfondsen rapporteren.[20]

Het aantal deelnemers verschilt aanzienlijk tussen PPI's (Figuur 3.1). De grootste aanbieders zijn Aegon en BeFrank, met ieder circa 300 duizend deelnemers. De middenmoot bestaat uit a.s.r. en Centraal Beheer, met ieder bijna 200 duizend deelnemers. De derde groep bestaat uit de kleinere aanbieders Zwitserleven, Allianz en LifeSight met respectievelijk circa 100, 60 en 30 duizend deelnemers. De omvang van de PPI's is deels gerelateerd aan de verschillende momenten van oprichting. Zwitserleven en LifeSight (toen Towers Watson PPI) bestaan bijvoorbeeld vanaf 2013, terwijl BeFrank en Aegon PPI (de voorganger van Aegon Cappital) al vanaf de Wet introductie premiepensioeninstellingen actief zijn.

In termen van deelnemers laten alle PPI's groei zien in de loop van de tijd. De twee kleinste PPI's Allianz en LifeSight zijn minder hard gegroeid dan de andere.

Figuur 3.1 Aantal deelnemers in PPI's (x 1000) stijgt gestaag



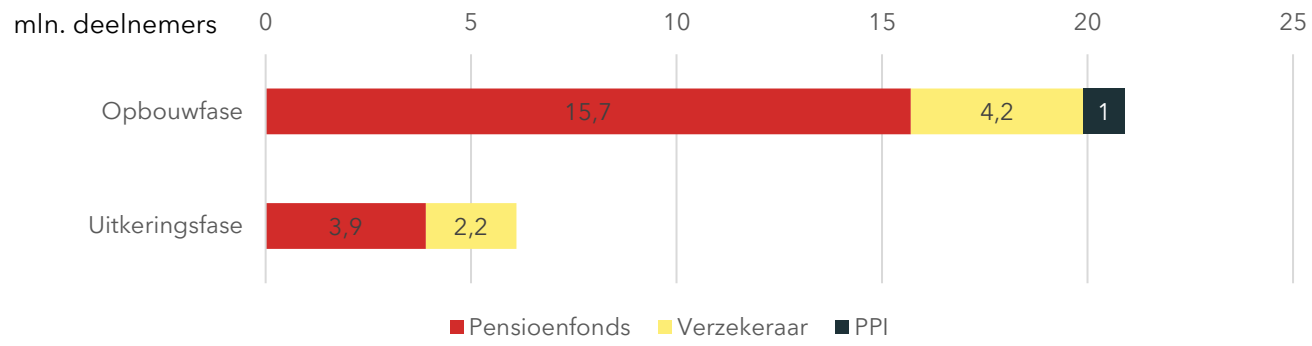

Bron: Jaarverslagen PPI's; DNB (2022a)
Noot: Het aantal deelnemers in een PPI bestaat uit actieve en gewezen deelnemers. Het aantal deelnemers bij Centraal Beheer PPI in 2021 is een extrapolatie van de gemiddelde totale deelnemersgroei van de afgelopen jaren, aangezien Centraal Beheer PPI vanaf 2021 alleen de actieve deelnemers rapporteert.

Van de in totaal 21 miljoen opgebouwde pensioenen[21] doet 1 miljoen dat bij een PPI (vijf procent), zie Figuur 3.2. Een enkele PPI biedt ook de uitkeringsfase aan, maar deze hoeveelheid deelnemers is zodanig klein dat het niet in onderstaande tabel voorkomt.

20 De cijfers in deze alinea zijn afkomstig uit: DNB (2022a) en DNB (2022b).

21 Deze opgebouwde pensioenen betreffen niet unieke personen, aangezien een uniek persoon meerdere pensioenaanspraken kan hebben bij verscheidende pensioenuitvoerders vanwege een verandering van baan, tijdelijke werkloosheid of aansluiting bij een andere pensioenuitvoerder. Deze dubbeltelling is onvermijdelijk.

Figuur 3.2 Een miljoen pensioendeelnemers bouwen pensioen op bij een PPI in 2020



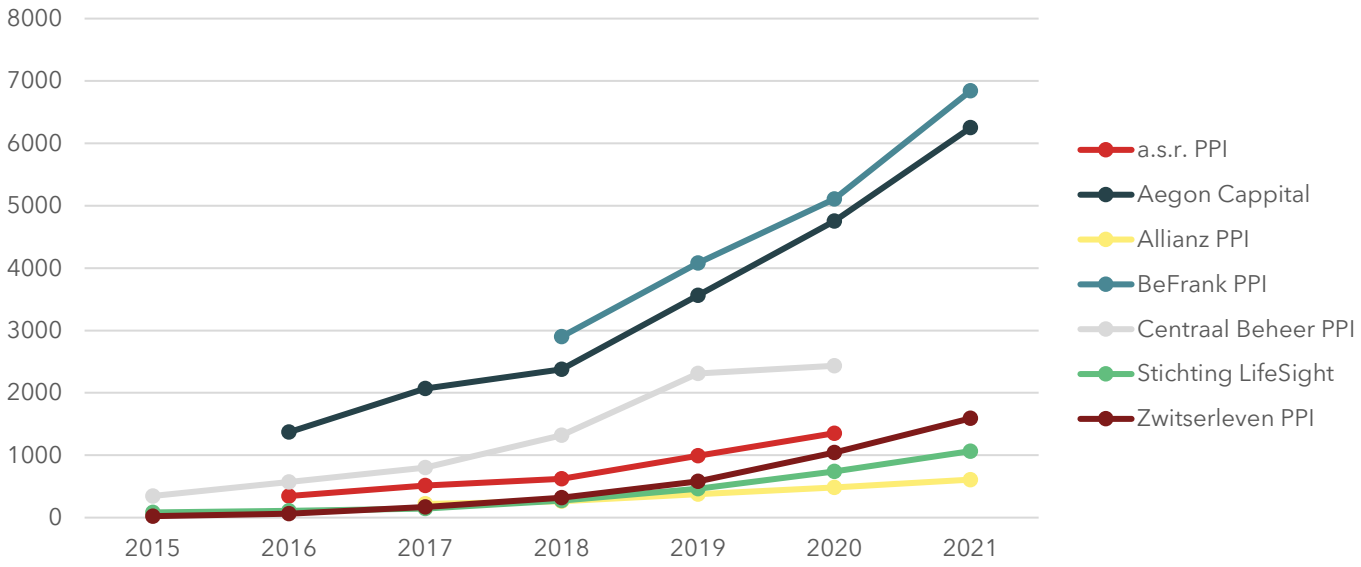

Bron: AFM (2022a). Noot: Het aantal deelnemers bestaat zowel uit actieve als gewezen deelnemers. Pensioengerechtigden worden niet meegenomen in deze figuur.

## 3.2 Pensioenvermogens en premiebijdragen

Het totale beheerde pensioenvermogen door PPI's stijgt van 1,2 miljard euro in 2014 tot 21,7 miljard euro in 2021.[22]

Ook de omvang naar beheerd pensioenvermogen verschilt tussen PPI's. Aegon en BeFrank beheren samen bijna twee derde van de pensioenvermogens van de PPI's. Het beheerd vermogen hangt uiteraard nauw samen met het aantal deelnemers, maar daarnaast kan ook het pensioenvermogen per deelnemer verschillen doordat een PPI zich richt op een verschillend segment van de markt.

Figuur 3.3 Pensioenvermogen van deelnemers (in miljoen €) groeit

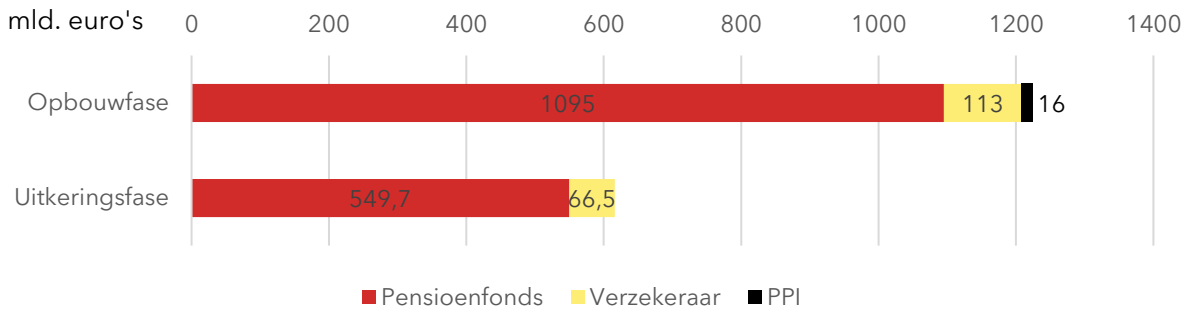



Bron: Jaarverslagen PPI's.

22 Bron: DNB (2022a).

De totale waarde van de pensioenen in de opbouwfase bij PPI's bedraagt 16 miljard euro. Dit is één procent van de totale waarde van pensioenen in de opbouwfase (zie Figuur 3.4). De gemiddelde opbouw via een premieovereenkomst is hoger bij verzekeraars (22.000 euro) en PPI's (17.000 euro) dan bij pensioenfondsen (7.000 euro).[23] Dit kan voortkomen uit het feit dat pensioenfondsen vaker premieregelingen als excedent-regelingen aanbieden en de premieopbouw dus plaatsvindt met een kleiner pensioengevend salaris.

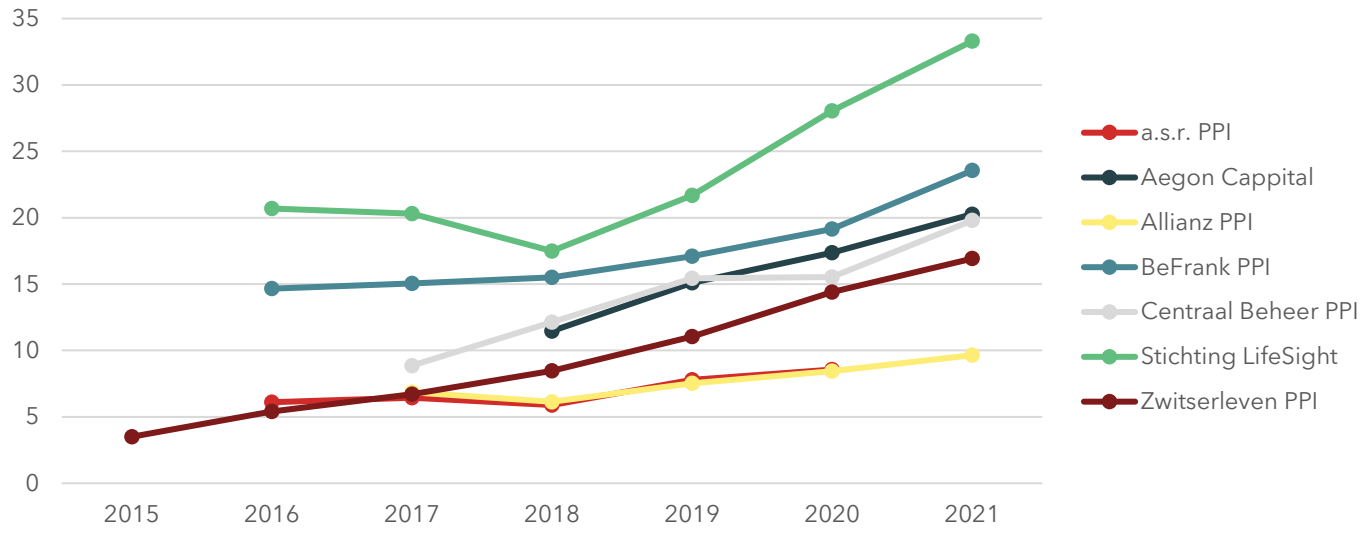
Figuur 3.4 De waarde van de opgebouwde pensioenen bij PPI's in 2020 bedraagt 12 miljard euro (één procent van de waarde van de totale pensioenmarkt)




Bron: AFM (2022a)

Het beheerd pensioenvermogen per deelnemer verschilt ook per aanbieder (Figuur 3.5). Deze verschillen suggereren dat de aanbieders zich op verschillende segmenten van de markt richten. LifeSight steekt boven de andere aanbieders uit met een gemiddeld beheerd vermogen van 35 duizend euro. Allianz en a.s.r. bedienen deelnemers met gemiddeld genomen een kleiner vermogen van 10 duizend euro. De andere aanbieders zitten hier tussenin, met een gemiddeld pensioenvermogen van circa 20 duizend euro per deelnemer.

Figuur 3.5 Beheerd pensioenvermogen per deelnemer (x 1000 €) stijgt

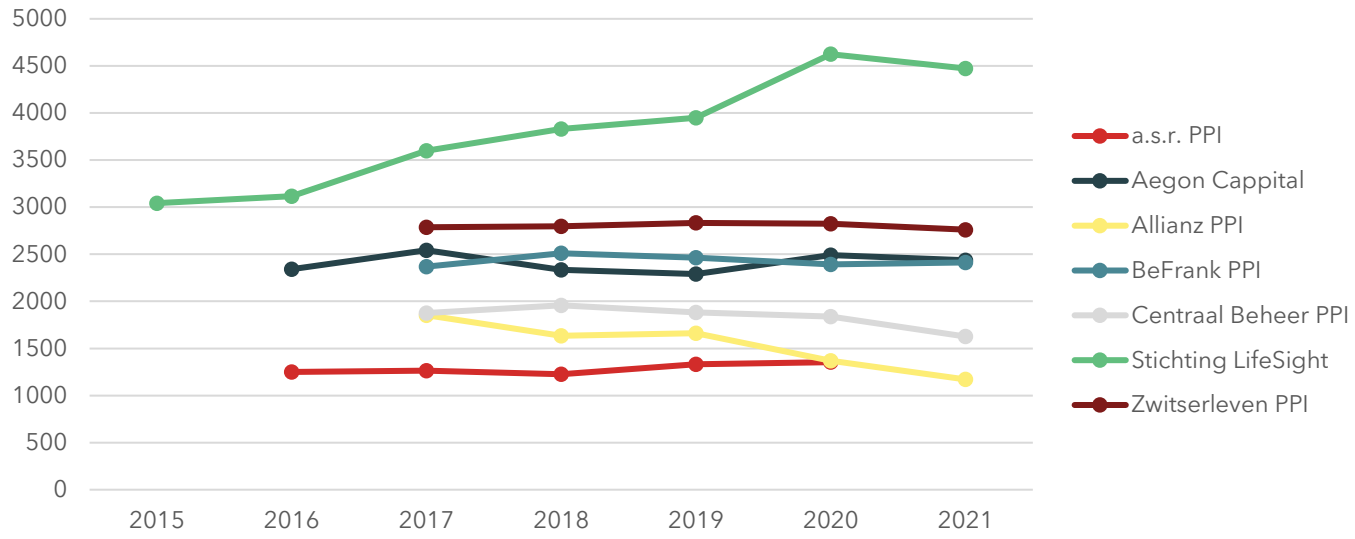



Bron: Jaarverslagen PPI's. Deelnemers bestaan uit actieve en gewezen deelnemers.

[23] Bron: AFM (2022a).

De premiebijdragen per deelnemer zijn voor de meeste PPI's vrij constant door de jaren (Figuur 3.6). Bij premieregelingen is de hoogte van de premie een keuze van de werkgever. Een aanbieder kan ervoor kiezen om zich te richten op bepaalde segmenten van de markt, met relatief hoge of juist lage pensioenopbouw. Uitzonderingen op het constante premiebeeld zijn Allianz, met een dalende trend, en LifeSight, met een stijgende trend. De verschillen in premiebijdragen verklaren deels de verschillen in de stijging van het pensioenvermogen per deelnemer. LifeSight is qua nominaal pensioenvermogen een kleine speler in de markt, maar kent wel het snelst groeiende en hoogste pensioenvermogen per deelnemer.

Figuur 3.6 Gemiddelde premiebijdrage per deelnemer (€) is constant in de tijd




Bron: Jaarverslagen PPI's. Deelnemers zijn gedefinieerd als actieve en gewezen deelnemers.

## 3.3 Kosten per deelnemer: ontwikkeling in de tijd

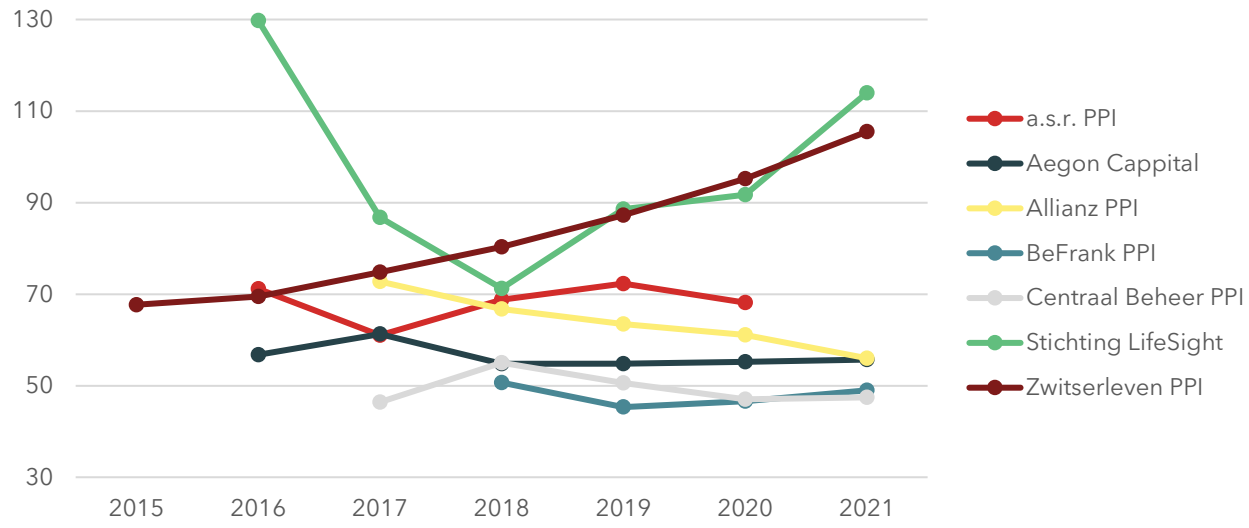
De kosten per deelnemer zijn gedefinieerd als de totale kosten die de PPI in rekening brengt bij deelnemers en werkgevers. De kosten per deelnemer bestaan uit administratiekosten en beleggingskosten. De administratiekosten worden in de regel direct in rekening gebracht bij de werkgever. De beleggingskosten zijn voor rekening van de deelnemer en worden in mindering gebracht op het beheerd vermogen of op het rendement.

Een vergelijking van de kosten tussen PPI's kent haken en ogen. Ten eerste kunnen tegenover hogere kosten ook hogere opbrengsten staan. Hogere beleggingskosten betekenen niet per se dat een PPI slechter presteert of zichzelf uit de markt prijst. Hogere opbrengsten in termen van bijvoorbeeld betere beleggingsrendementen of meer maatschappelijk verantwoorde beleggingen kunnen de hogere kosten rechtvaardigen. Ten tweede is het niet altijd mogelijk om de kosten precies te achterhalen. Soms zijn beleggingskosten verwerkt in het rendement van de (moeder-) partij aan wie de PPI het vermogensbeheer uitbesteedt. Dit is dan niet terug te zien in de jaarverslagen van de PPI. Ook kunnen de kosten worden verwerkt in de rendementen van de onderliggende fondsen. De kosten zijn dan niet zichtbaar.

Deze beperkingen in ogenschouw nemend, liggen de gemiddelde jaarlijkse kosten per deelnemer in 2022 tussen de 50 en 115 euro (Figuur 3.7).

Mogelijk verklaringen voor de waargenomen kostenverschillen zijn schaalgrootte en pluriformiteit. De relatief hoge kosten van LifeSight en Zwitserleven in vergelijking met de relatief lage kosten van Aegon en BeFrank suggereren dat schaalgrootte ertoe doet. Voorbeelden van pluriformiteit zijn dat Zwitserleven zich richt op duurzaam beleggen en LifeSight zich richt op mid-corp deelnemers met grotere pensioenvermogens per deelnemer. Dit laatste betekent dat er per deelnemer meer vermogen is om te beleggen en dit leidt dan ook tot hogere kosten per deelnemer. Pluriformiteit uit zich in verschillende populaties die worden bediend (zowel werkgevers als deelnemers) en beleggingsbeleid. Hierdoor moet een onderlinge vergelijking van de kosten altijd met de nodige voorzichtigheid worden gedaan.

Figuur 3.7 Totale kosten per deelnemer (€) dalen voor sommige aanbieders, maar stijgen voor anderen




Bron: Jaarverslagen PPI's. Noot: Kosten per deelnemer betreffen alle kostenvergoedingen die door PPI's bij deelnemers en werkgevers in rekening gebracht worden

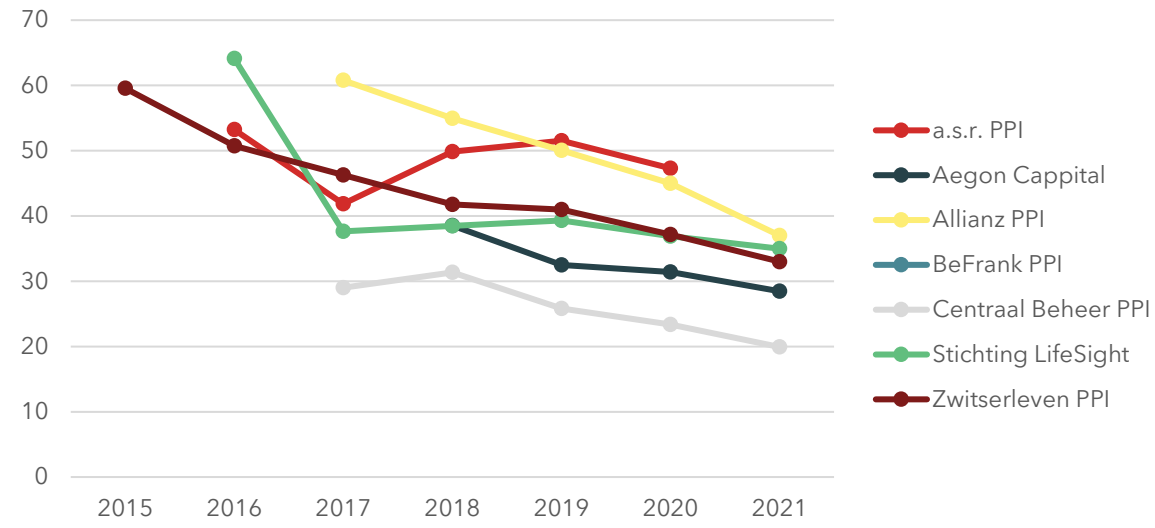
De ontwikkeling van de kosten per deelnemer door de tijd is diffuus (Figuur 3.7). Sommige PPI's zien een daling van de kosten per deelnemer en anderen juist een stijging. Dergelijke ontwikkelingen kunnen zijn gerelateerd aan schaalgrootte en specialisatie. Specialisatie houdt in dat PPI's zich op specifieke markten of beleggingsproducten richten waar ook bepaalde kosten mee zijn gemoeid.

Uit de interviews rijst het beeld dat PPI's in de eerste jaren na hun introductie hebben geconcurreerd op de kosten voor de werkgever en deelnemer. Dit werd in de markt ervaren als een onderscheidend kenmerk en was reden voor de gestage groei van PPI's.

De dalende kostentrend lijkt in 2021 echter tot stilstand te komen. Meerdere geïnterviewden benoemen dat na de opstartfase de limiet van kostendalingen en concurrentie op kosten lijkt te zijn bereikt. Uit interviews komen signalen naar voren dat de doorberekende kosten momenteel te laag zijn voor PPI's om toekomstbestendig te blijven en zelfstandig winst te kunnen maken.

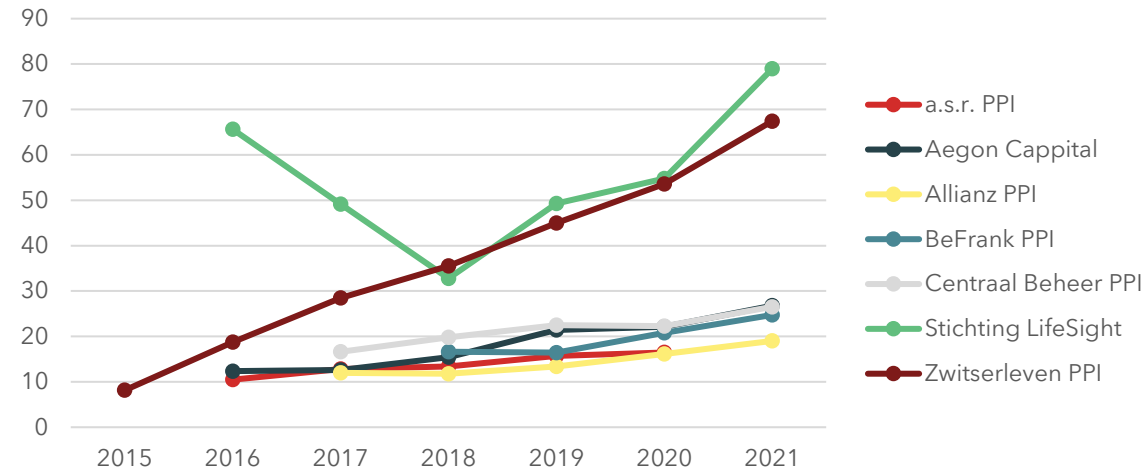
Sinds 2014 zijn de administratiekosten bij alle aanbieders gedaald, maar de beleggingskosten zijn juist gestegen (Figuur 3.8 en 3.9). De dalende administratiekosten werden ook al in het eerdere evaluatierapport gesignaleerd.[24] De verschillen in beleggingskosten tussen aanbieders kunnen samenhangen met schaalvoordelen en pluriformiteit in hun deelnemers en beleggingsbeleid (bijvoorbeeld de mate van aandacht voor maatschappelijk verantwoorde beleggingen).

Figuur 3.8 Administratiekosten per deelnemer (€) dalen bij alle aanbieders




Bron: Jaarverslagen PPI's

Figuur 3.9 Beleggingskosten per deelnemer (€) stijgen bij alle aanbieders



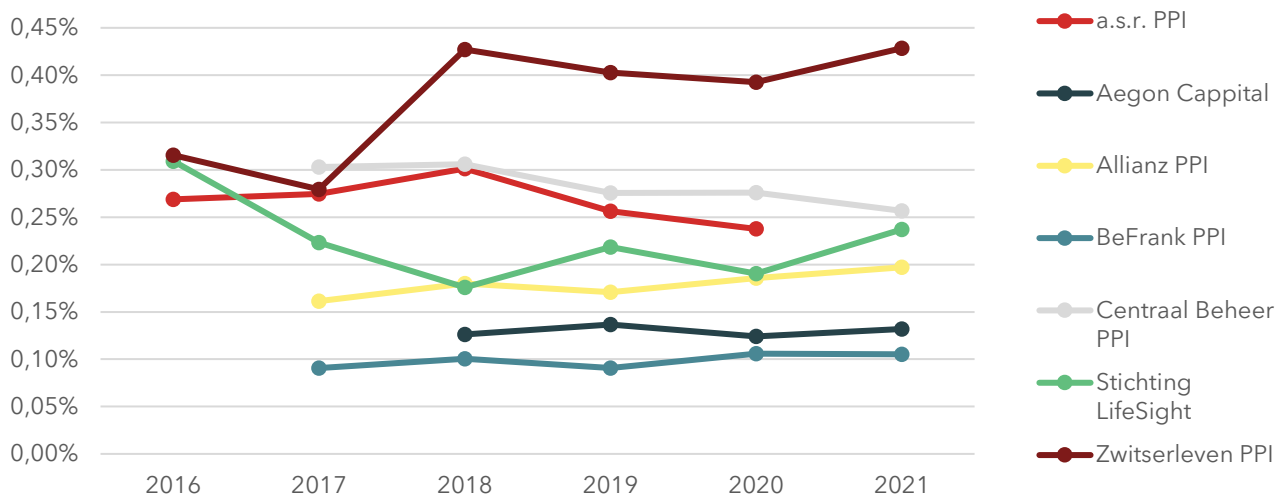

Bron: Jaarverslagen PPI's

24 Zie AF Advisors (2014).

## 3.4 Schaalvoordelen

De beleggingskosten per euro belegd vermogen verschillen tussen PPI's en zijn door de jaren heen goeddeels gelijk gebleven (Figuur 3.10). De twee PPI's met het grootste belegd vermogen (Aegon en BeFrank) zijn ook de twee aanbieders met de laagste beleggingskosten per euro belegd vermogen. Dit versterkt het beeld dat uit interviews ontstaat dat er schaalvoordelen zijn te behalen wat betreft beleggingskosten. Een groter belegd vermogen leidt tot lagere beleggingskosten per belegde euro. Dit vermoeden wordt ook bevestigd door DNB, die stelt dat er bij pensioenfondsen door de tijd afnemende doch positieve schaalvoordelen waarneembaar zijn.[25]

Figuur 3.10 Beleggingskosten (als % belegd vermogen) veranderen weinig in de tijd




Bron: Jaarverslagen PPI's

Een vergelijking van de beleggingskosten van PPI's met die van pensioenfondsen is moeilijk, vanwege de DB-producten die pensioenfondsen meestal aanbieden. Bovendien zijn pensioenfondsen verplicht om hun beleggingskosten te rapporteren voor hun *actieve* deelnemers, terwijl eenzelfde verplichting niet geldt voor PPI's. Ook biedt een pensioenfonds meestal meer actief beleggingsbeleid aan dan een PPI. Een pensioenfonds gaat ook uit van een levenslange uitkering bij het beleggen, waar een PPI in principe alleen belegt voor een maximaal pensioenvermogen op pensioendatum. De rendementen tussen aanbieders kunnen ook verschillen en zijn moeilijk te vergelijken. Al deze beperkingen in ogenschouw nemend, maken we toch een voorzichtige vergelijking.

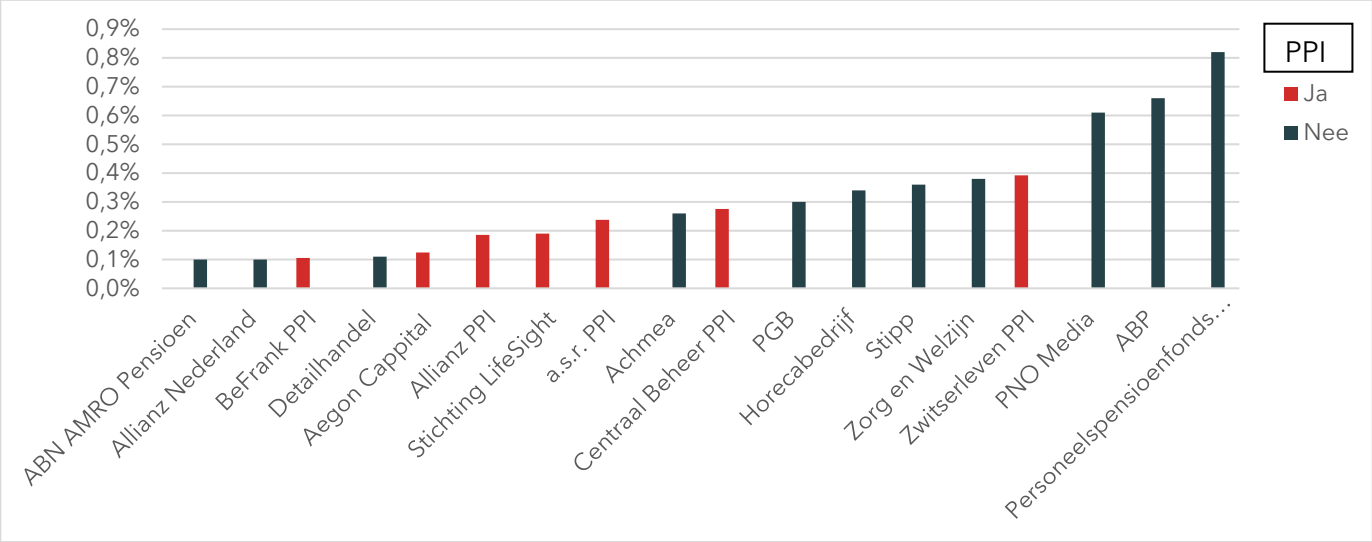
In vergelijking met pensioenfondsen hebben grotere PPI's relatief lage beleggingskosten (Figuur 3.11). Voor de kleine en middelgrote PPI's geldt dit niet. PPI's hebben dus niet altijd de laagste beleggingskosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen. De beleggingskosten van het pensioenfonds StiPP[26] zijn in 2020 0,36 procent.[27] Het pensioenvermogen van StiPP bestaat voor 94 procent uit premieregelingen en dit pensioenfonds is

25 Zie DNB (2021a).
26 Stichting pensioenfonds personeelsdiensten.
27 Bron: StiPP (2021).

dus qua beleggingskosten het meest vergelijkbaar met PPI's. De gemiddelde beleggingskosten van alle pensioenfondsen in Nederland zijn gelijk aan 0,34 procent.[28]

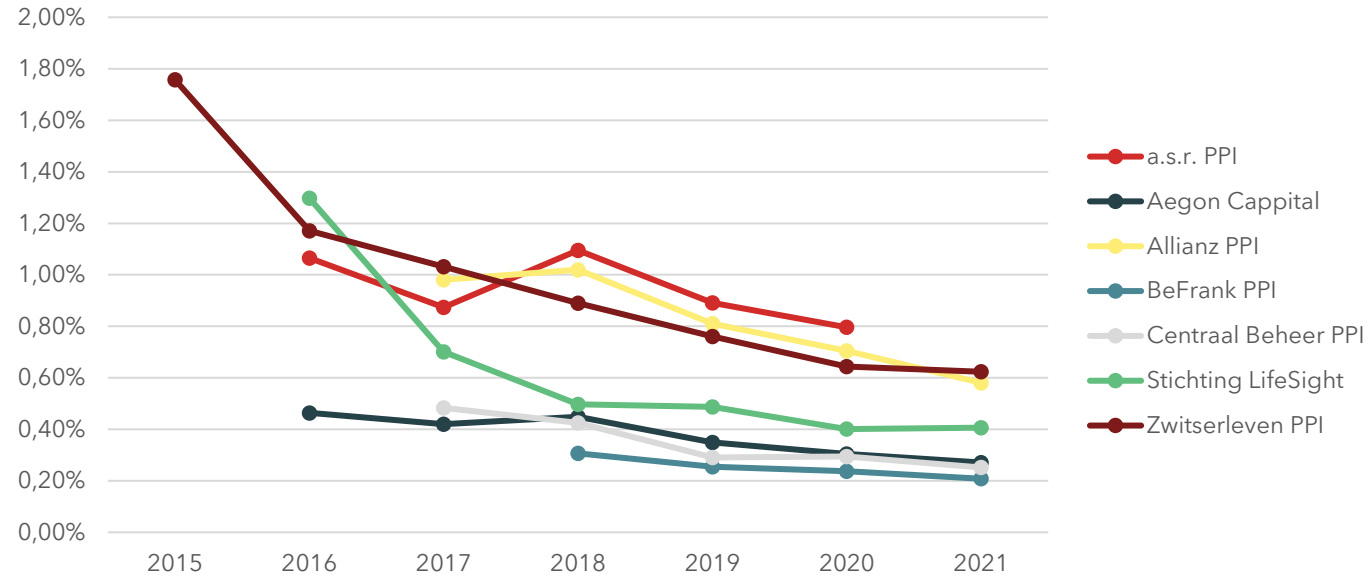
De totale kosten per euro belegd vermogen laten een dalend verloop zien (Figuur 3.12). Ook hier geldt weer een negatieve correlatie tussen de grootte van de PPI en de kosten.

Figuur 3.11 Grotere PPI's hebben relatief lage beleggingskosten (als percentage belegd vermogen; 2020)




Bron: Jaarverslagen PPI's, DNB (2022b)

Figuur 3.12 Totale kosten per deelnemer (als % van belegd vermogen) dalen in de tijd

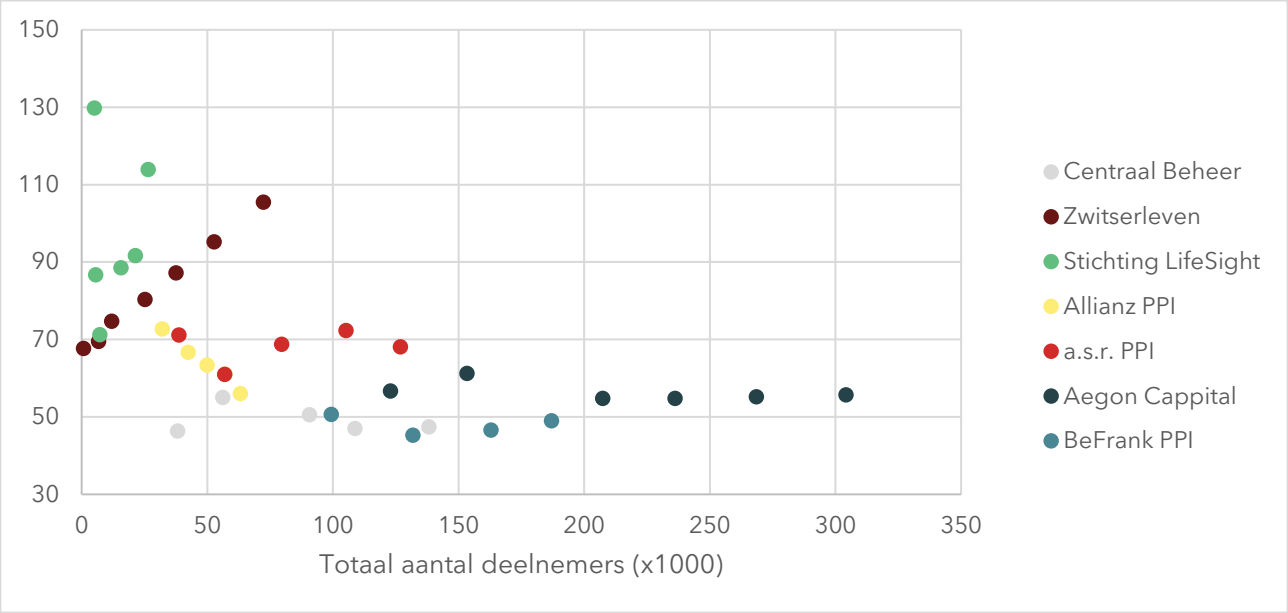



Bron: Jaarverslagen PPI's.

28 Bron: DNB (2022b). 94 procent van het pensioenvermogen waarover pensioenfondsen hun beleggingskosten rapporteren is opgebouwd uit uitkeringsovereenkomsten.

De correlatie tussen de grootte van de PPI en de kosten laten we duidelijker zien in een scatterplot (Figuur 3.13). Grotere PPI's lijken kostenefficiënter te opereren dan kleinere PPI's. Een groter deelnemersbestand lijkt te leiden tot een lager totaal kostenniveau, vooral tot 100 duizend deelnemers. Voorbij de 100 duizend deelnemers lijkt geen of minder sprake van schaalvoordelen. De schaalvoordelen die DNB rapporteert voor pensioenfondsen en die door meerdere geïnterviewden worden genoemd voor PPI's zijn dus tot op zekere hoogte zichtbaar.[29]

Figuur 3.13 Een groter deelnemersbestand hangt samen met lagere kosten per deelnemer (€)



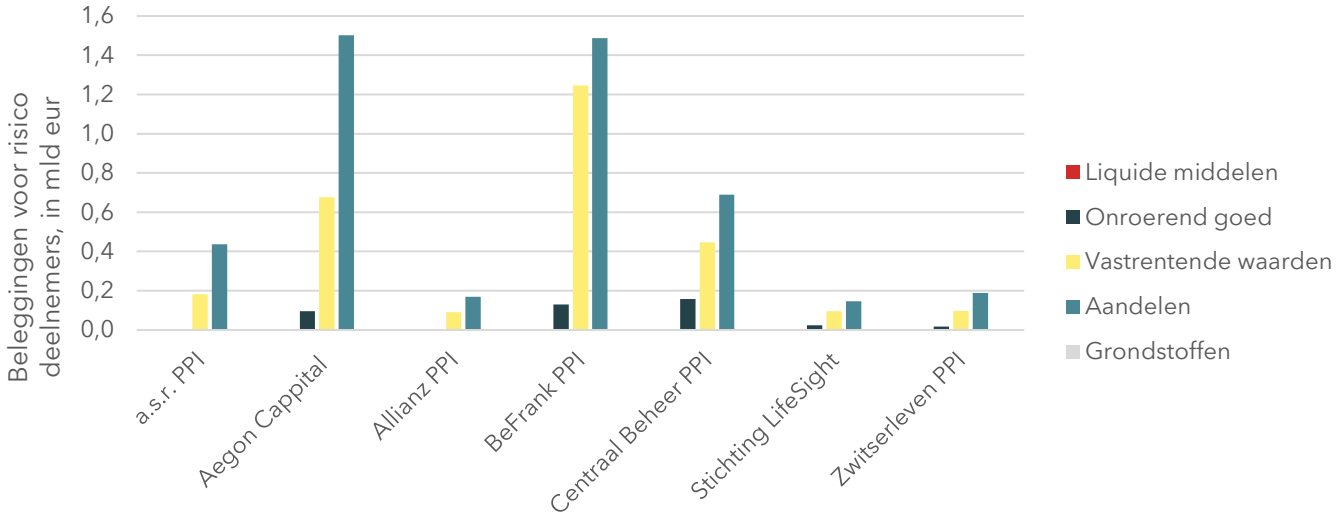

Bron: Jaarverslagen PPI's. Noot: Deze punten betreffen de jaren 2015-2021, elke punt is één jaar.

## 3.5 Beleggingsmix

Alle PPI's beleggen geheel of bijna geheel in passief beheerde fondsen (Figuur 3.14). Alleen Aegon is in 2020 begonnen met beleggen in grondstoffen. Andere PPI's hebben hier tot op heden nog geen interesse in getoond. Meerdere geïnterviewden benoemen de hoge instapkosten voor deze beleggingscategorie. Naarmate PPI's meer vermogen opbouwen bestaat de kans dat zij hun investeringen verder diversifiëren.

29 Zie DNB (2021). DNB rapporteert dat deze schaalvoordelen voor pensioenfondsen door de jaren heen minder evident worden.

Figuur 3.14 PPI's beleggen in 2020 nauwelijks in grondstoffen en nauwelijks in onroerend goed




Bron: Jaarverslagen PPI's

## 3.6 Winstgevendheid

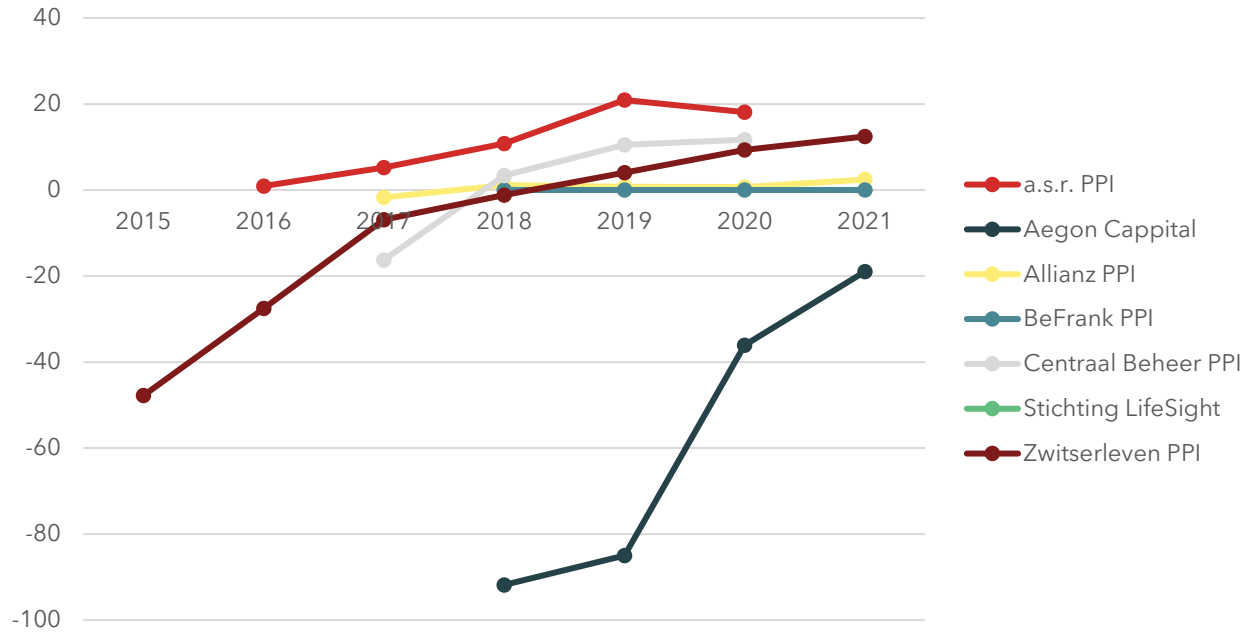
De financiële resultaten van PPI's zijn geen directe indicatie van hun winstgevendheid als bedrijf. Alle PPI's hebben een moedermaatschappij die verliezen kan opvangen middels kapitaalstortingen. De meeste PPI's beleggen ook via de vermogensbeheertak van hun moedermaatschappij. Een moedermaatschappij kan hiervoor hogere beleggingskosten in rekening brengen dan de beleggingskostenvergoedingen die een PPI ontvangt van deelnemers. Hierdoor maakt een PPI dus op papier verlies op hun beleggingsomzet, terwijl de opbrengsten hiervan bij de moedermaatschappij liggen.

De financiële resultaten zijn dus afhankelijk van de relatie met de moeder en de moedermaatschappijen van PPI's gaan hier verschillend mee om. Sommige stellen dat zij de PPI als volledig losstaande entiteit zien en dus precies de beleggingskosten declareren bij de PPI die zij ook zouden rekenen bij een apart bedrijf, waar andere moedermaatschappijen stellen dat zij de winstgevendheid van het concern als leidend zien en dus winst uit de PPI terug laten vloeien naar een ander deel van het concern. Hierdoor is niet goed zichtbaar of de PPI zelf winstgevend is.

De financiële resultaten worden vergeleken per deelnemer tussen PPI's, omdat een nominale vergelijking tekort schiet vanwege de zeer verschillende pensioenvermogens en deelnemersaantallen van de PPI's. De financiële resultaten die PPI's rapporteren verschillen flink (Figuur 3.615). BeFrank rapporteert sinds 2015 elk jaar precies een break-even resultaat. a.s.r., Zwitserleven en Achmea rapporteren vanaf 2016 bescheiden winsten van 0-20 euro per deelnemer. Aegon Cappital maakt in 2021 nog geen winst, maar laat gedurende opeenvolgende jaren wel steeds een beter resultaat zien.

Meerdere PPI's schetsen het beeld dat in voorgaande jaren hun schaalgrootte nog niet toereikend was om hun vaste en variabele kosten te boven te komen, ook wel bekend als 'aanloopverliezen'.

Figuur 3.15 Nominaal resultaat voor belasting per deelnemer (€) verbetert



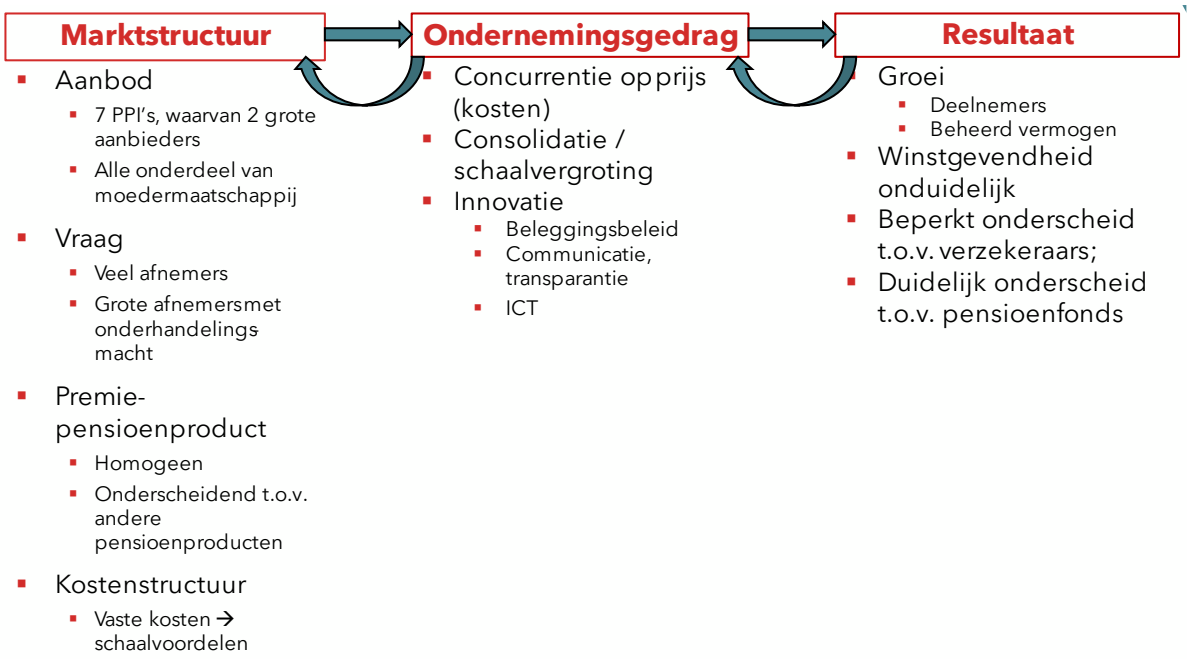

Bron: Jaarverslagen PPI's. Deelnemers zijn gedefinieerd als actieve en gewezen deelnemers.

# 4 De rol van PPI's in de pensioenmarkt

PPI's concurreren in de premiepensioenmarkt vooral onderling en met verzekeraars. PPI's waren vernieuwend en concurreerden op prijs. Het onderscheid van PPI's ten opzichte van verzekeraars is echter kleiner geworden. Schaalvoordelen zijn van belang. De winstgevendheid van PPI's is niet duidelijk door hun verwevenheid met moedermaatschappijen. De Europese markt voor premiepensioen is niet van de grond gekomen.

In dit hoofdstuk analyseren we de markt voor PPI's. Hierbij gaan we uit van het Structuur-Gedrag-Resultaten model (Figuur 4.1).[30] We bakenen eerst de markt voor PPI's af tot de premiepensioenmarkt (paragraaf 4.1). Vervolgens gaat het hoofdstuk in op de marktstructuur en de marktomstandigheden van de premiepensioenmarkt (paragrafen 4.2 tot en met 4.6). In deze paragrafen worden achtereenvolgens het aanbod, de vraag, de kenmerken van het premiepensioenproduct van PPI's en de kostenstructuur van premiepensioenproducten behandeld. Paragraaf 4.7 gaat in op de resultaten in termen van winstgevendheid. Tot slot gaat paragraaf 4.8 in op de huidige rol van PPI's in de Europese markt.

Figuur 4.1 Structuur-gedrag-resultaat model voor de rol van PPI's in pensioenmarkt




## 4.1 De premiepensioenmarkt

In deze paragraaf bakenen we de premiepensioenmarkt af. Ten eerste onderscheiden we het premiepensioen ten opzichte van andere pensioenproducten. Vervolgens onderscheiden we PPI's ten opzichte van andere

30 De theorie voor het SGR-model staat beschreven in Bijlage A.

pensioenaanbieders. En ten slotte onderscheiden we de groepen die wel (werknemers) en niet (zzp'ers en dga's) premiepensioen mogen opbouwen bij een PPI.

## Afbakening ten opzichte van andere pensioenproducten

In het Nederlandse pensioensysteem hebben sociale partners, individuele werkgevers en/of ondernemingsraden de keuze tussen drie typen pensioenregelingen:

- een uitkeringsovereenkomst (defined benefit – DB) die een deelnemer een gegarandeerde nominale pensioenaanspraak biedt,
- een premieregeling (defined contribution – DC) die een deelnemer een vaste premie vraagt en een variabele pensioenaanspraak op pensioendatum en
- een kapitaalovereenkomst.

De laatste wordt echter niet meer actief aangeboden.

De afbakening van premiepensioen ten opzichte van andere pensioenproducten is scherp te noemen. PPI's concurreren weinig of niet met aanbieders die alleen uitkeringsregelingen (DB) aanbieden. Zowel pensioenfondsen die DB-producten aanbieden als PPI's stellen dat zij weinig of geen concurrentie van elkaar ervaren. Uit de interviews blijkt dat DB- en DC-regelingen als verschillende producten worden ervaren. In de praktijk kiest men eerst voor een DB- of een DC-regeling en daarna pas voor de meest geschikte aanbieder van het product. De keuze tussen een DB- of DC-regeling wordt ingegeven door (onder andere) de mogelijke verplichtstelling aan een bedrijfstakpensioenfonds (Bpf) en de voorkeuren van de vakbonden.

## Afbakening ten opzichte van andere pensioenaanbieders

PPI's ervaren wel concurrentie binnen de markt voor premiepensioenregelingen (DC). Deze markt bevat drie typen aanbieders:

- pensioenfondsen,
- verzekeraars en
- PPI's.

De effectieve concurrentie komt voornamelijk van verzekeraars. Pensioenfondsen concurreren in de praktijk niet of nauwelijks met PPI's.

Veertien pensioenfondsen bieden een premieregeling als basisregeling. Van de 53 pensioenfondsen die premieregelingen aanbieden biedt het merendeel premiepensioenregelingen aan als netto- of als excedentregeling.[31] Een nettoregeling is een vrijwillige pensioenregeling om boven het pensioengevend salaris een te bepalen percentage af te dragen voor extra pensioen. Een excedentregeling gebruikt een percentage van alle inkomsten boven het pensioengevend salaris voor de pensioenopbouw.

PPI's ervaren in de praktijk weinig concurrentie van bedrijfstakpensioenfondsen (Bpf'en). Soms is het mogelijk dat een bedrijf zich vrijwillig aansluit bij een Bpf, indien het niet verplichtgesteld is maar wel tot de betreffende sector behoort. In dit geval heeft het bedrijf keuzevrijheid tussen de Bpf en aansluiting bij een PPI. In de praktijk is vrijwillige aansluiting bij Bpf'en zeldzaam. Geïnterviewden geven aan dat zij weinig concurrentie zien tussen Bpf'en en PPI's. De DC-regelingen die Bpf'en aanbieden nemen pensioenadviseurs vaak niet mee omdat de kosten onduidelijk zijn en het beleggingsbeleid als minder flexibel wordt ervaren (zie ook paragraaf 4.4).

31 Bron: AFM (2022a).

PPI's ervaren per definitie geen concurrentie met ondernemingspensioenfondsen (Opf'en), omdat die alleen de betreffende onderneming bedienen en er geen vrijwillige aansluiting mogelijk is.

Algemeen pensioenfondsen (Apf'en) zijn op papier concurrenten van de PPI. Ze zijn gebaseerd op vrijwillige aansluiting. De drie Apf'en (De Nationale, Stap Apf en Centraal Beheer Apf) zijn onderdeel van een concern dat ook al een verzekeraars-premiepensioen en een PPI-premiepensioen aanbiedt. Geïnterviewden geven echter aan dat zij een Apf vaak niet meenemen in de tenderprocedure, omdat een Apf als duur wordt ervaren. Het lijkt er dus op dat Apf'en niet direct concurreren met PPI's, maar vanuit het gezamenlijke moederconcern een andere deelmarkt aanboren.

PPI's concurreren wel met verzekeraars op de premiepensioenmarkt. Naast een basispensioenregeling bieden verzekeraars ook premiepensioenregelingen aan als netto- of als excedentregeling (als aanvulling op een basispensioenproduct). Geïnterviewden stellen dat de DC-producten van verzekeraars en PPI's in de huidige markt, behoudens de verschillende kapitaaleisen, weinig tot geen verschillen kennen. PPI's ondervinden dus grotendeels concurrentie van verzekeraars en andere PPI's in de markt.

### Afbakening ten opzichte van zzp'ers en dga's

PPI's mogen tweedepijler pensioenovereenkomsten uitvoeren, mits het verzekeringstechnisch risico niet bij de PPI ligt. Tweedepijler pensioenovereenkomsten hebben een arbeidsrechtelijke aard. De wetgever laat in het midden wat in dit kader precies met het begrip arbeidsrechtelijk wordt bedoeld. Volgens de interpretatie van toezichthouder DNB heeft het begrip betrekking op een arbeidsovereenkomst tussen werkgever en werknemer. Dit betekent dat PPI's geen zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) en directeuren-grootaandeelhouders (dga's) mogen bedienen.

Meerdere PPI's geven aan dat zij zzp'ers en dga's mogelijk als een collectief kunnen bedienen, dat gezamenlijk een PPI-product afneemt. Hoewel een enkele PPI graag een interpretatie van de wet zou zien die het hen mogelijk maakt om zzp'ers te bedienen, schetsen zij zelf dat het waarschijnlijk niet rendabel is om individuele zzp'ers te bedienen. Meerdere PPI's zien het als een gemiste kans dat het hen niet wordt toegestaan om dga's te bedienen. Een dga valt onder het arbeidsrecht, maar wordt uitgesloten van deelname aan een pensioenovereenkomst aangezien zij geen werknemer is in de zin van de Pensioenwet.[32]

## 4.2 Aanbod

### Aantal aanbieders en concentratie

PPI's zijn in de periode 2014-2021 gegroeid in beheerd pensioenvermogen en deelnemers (paragrafen 3.1 en 3.2). Momenteel bouwt één op de vijf actieve deelnemers pensioen op via een premieovereenkomst. Van deze groep bouwt 32 procent pensioen op bij een PPI. De resterende 68 procent bouwt premiepensioen op bij verzekeraars en pensioenfondsen. PPI-instellingen hebben ongeveer 30 procent van de pensioenwaarde in de premiepensioensector in handen, versus respectievelijk 58 procent en tien procent voor verzekeraars en pensioenfondsen die premieregelingen aanbieden. De totale waarde van de premiepensioenmarkt beslaat

32 Zie DNB (2015).

ongeveer vijf procent van de waarde van de gehele Nederlandse pensioenmarkt, waarvan PPI's ongeveer 1,5 procent in handen hebben.[33]

Binnen de markt van PPI's bestaan grote verschillen in omvang. De grootste twee PPI's beheren samen 62 procent van al het pensioenvermogen van PPI's en de grootste PPI heeft elfmaal zoveel vermogen als de kleinste.[34] Dit komt gedeeltelijk voort uit keuzes van PPI's om zich te richten op specifieke marktsegmenten: BeFrank richt zicht op grootzakelijke klanten, Aegon Cappital op zowel MKB als corporate klanten, terwijl Allianz en Zwitserleven zich richten op MKB, mid-corp en grootzakelijke klanten.[35] Meerdere geïnterviewden geven aan dat een PPI bij een tenderprocedure ervoor kan kiezen om gerelateerde verzekeringsproducten naar voren te schuiven om aantrekkelijker naar voren te komen in de markt.

De PPI-markt is in 2021 geconsolideerd van elf naar zeven spelers. Deze consolidatie houdt verband met schaalvoordelen die pensioenaanbieders genieten, bijvoorbeeld in het opzetten van digitale communicatie-platforms, het administreren van pensioenvermogens en beleggingen en het naleven van de eisen van de toezichthouder. Alle aanbieders in de markt stellen dat er belangrijke schaalvoordelen zijn te behalen op de kosten. De feitelijke gegevens bevestigen dit beeld (paragraaf 3.4). Zo rekenen de grootste PPI's de laagste beleggingskosten als percentage van het pensioenvermogen.

De schaalvoordelen maken het vergroten van volume een belangrijk onderdeel van de premiepensioenmarkt en maakt de prikkel om te consolideren groter. De toezichtvereisten worden over het algemeen strenger naarmate het vermogen van een marktpartij groeit. Bij meerdere geïnterviewden leeft het beeld dat PPI's op den duur verder zullen consolideren naar een handvol aanbieders. In Hoofdstuk 5 wordt dieper ingegaan op deze toekomstverwachting.

## Verhouding met het moederbedrijf

De PPI's actief in de markt voor premiepensioen zijn alle onderdeel van een moederbedrijf. Bij zes van de zeven aanbieders is de moedermaatschappij een verzekeraar. Deze verzekeraars bieden ook premiepensioenproducten aan naast het product van hun dochter-PPI.[36]

PPI's hebben de keuze om hun beleggingsactiviteiten, administratie en andere mogelijke activiteiten uit te besteden aan de moedermaatschappij. In bijna alle gevallen gebeurt dit ook. De pensioenadministratie wordt vaak op zich genomen door de moedermaatschappij. Meerdere bedrijven kiezen ervoor om het beleggingsbeleid zelf op te stellen en de uitvoering uit te besteden bij een vermogensbeheerpartij, ofwel van de moeder, ofwel een losstaande beleggingsmaatschappij. In hoeverre PPI's een vrije keuze hebben in het kiezen van de pensioenadministrateur of vermogensbeheerder wordt uit interviews niet duidelijk.

Een aantal moederbedrijven schetst de verwachting verder integreren met de PPI, om zich op één productmarkt te richten. Door PPI's en moederbedrijven wordt geschetst dat dergelijke integratie efficiencyvoordelen en belastingvoordelen heeft. Een moederbedrijf kan bijvoorbeeld het vermogen van de PPI laten beleggen door de

33 Gegevens in deze alinea zijn afkomstig uit AFM (2022a), DNB (2022a), DNB (2022b) en DNB (2022c).
34 Zie Figuur 3.1.
35 Midden-Kleinbedrijf (MKB), middelgrote bedrijven (mid-corp). Bron: Lieuwe Koopmans. (2022). Tien jaar ppi: veel deelnemers maar weinig winst. https://pensioenpro.nl/pensioenpro/30051528/tien-jaar-ppi-veel-deelnemers-maar-weinig-winst.
36 Zie voor een toelichting op de huidige PPI's actief in de premiepensioenmarkt Tabel 3.1.

beleggingsadviseurs van het DC-product van de moeder en hiermee efficiencyvoordelen behalen. Ook kan het voordelig zijn om het resultaat van een PPI terug te laten vloeien naar de moedermaatschappij. De extra efficiencyvoordelen die behaald worden door integratie met een moedermaatschappij leiden ertoe dat de premiepensioenmarkt verder consolideert, aangezien de pensioenvermogens van de moedermaatschappij en de PPI worden samengevoegd.

Andere moederbedrijven willen de PPI juist aanhouden als separaat merk, om andere segmenten van de markt te kunnen bedienen en zo een groter marktaandeel te kunnen veroveren. Een moederbedrijf dat zijn PPI ziet als een losse entiteit binnen het concern geeft een PPI meer vrijheid in de keuzes voor administratie en pensioenvermogensbeheer. Het moederbedrijf bemoeit zich wel met de strategie.

Moedermaatschappijen stellen ook dat het gunstig was om de IT-systemen van PPI's van de grond af aan op te kunnen bouwen, aangezien dit goedkoper en gemakkelijker kon dan het omvormen van digitale administratie- en beleggingssystemen van een systeem met 'legacy'.[37]

## 4.3 Vraag

Werkgevers kunnen zich aansluiten bij een PPI zolang zij niet onder een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds vallen of als een sectorale cao ruimte laat voor aansluiting bij een PPI. Bij deze werkgevers hebben vakbonden en ondernemingsraden (hierna: OR'en) een stem in de keuze voor een pensioenregeling. Vakbonden spelen een grote rol in de pensioenonderhandelingen bij werkgevers die onder een cao vallen. OR'en spelen bij de meeste werkgevers een rol in de pensioenonderhandelingen.

Grotere werkgevers vallen vaker onder een ondernemings-cao of bedrijfstak-cao en hebben dus vaker een vakbond die zich mengt in de pensioenonderhandelingen. Vakbonden geven aan dat zij een voorkeur hebben voor pensioenregelingen die vanuit solidariteit en collectiviteit worden georganiseerd en die een bepaald nominaal pensioen garanderen (DB-regelingen). Meerdere geïnterviewden geven aan dat PPI's hierom niet de voorkeur van vakbonden genieten. Als sprake is van een premiepensioenregeling dan proberen vakbonden die liever onder te brengen bij een pensioenfonds dan bij een verzekeraar of PPI. Grotere werkgevers hebben volgens geïnterviewden ook vaker een sterkere ondernemingsraad. Een sterke ondernemingsraad zal de belangen van werknemers behartigen en vaker kiezen voor de optie die door deelnemers als beter ervaren wordt. Sommige geïnterviewden geven hierbij aan dat deelnemers hierin, bij afwezigheid van grote kostenverschillen, vaak kiezen op voor hen belangrijke punten zoals de uitvoering van het nabestaandenpensioen (zie ook paragraaf 4.4).

Kleinere werkgevers zijn minder vaak aangesloten bij een cao en hebben dus ook minder vaak een vakbond die aansluit bij pensioenonderhandelingen. Ook zijn zij relatief minder vaak verplichtgesteld tot deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds. Sommige geïnterviewden geven aan dat een kleinere werkgever sneller kiest voor een PPI-product omdat het een simpel, goedkoop pensioenproduct is dat zonder hoge administratiekosten voor de werkgever kan worden opgezet. Hierbij speelt mee dat de kosten voor de werkgever vooraf duidelijk zijn en dat hij in overleg met werknemers extra regelingen kan toevoegen, zoals nabestaandenpensioen en levensverzekeringen.

37 'Legacy' refereert aan het proces van technologische verandering, wat met bestaande software vaak ingewikkelder is dan het opnieuw opzetten van een technologisch geavanceerder systeem.

Geïnterviewden stellen dat jongere, meer digitaal vaardige bedrijven zonder bestaande pensioenafspraken vaker kiezen voor PPI's. Denk hierbij aan bedrijven zoals Microsoft, Cognisant, Netflix en Sogeti. Deze bedrijven vinden self-service digitale platforms vaak belangrijker dan meer traditionele werkgevers.

Uit interviews rijst het beeld dat voor grotere werkgevers maatwerk geleverd kan worden en dat een grote werkgever of een werkgever met steun van een werkgeversorganisatie onderhandelingsmacht heeft. Voor kleinere werkgevers bieden PPI's een standaardproduct dat verrijkt kan worden met producten vanuit een verzekeraar.

PPI's worden door sommige geïnterviewden ook genoemd als een transitionele aanbieder. Werkgevers die van een DB-regeling willen overstappen naar een DC-regeling, of die voorsorteren op de Wet toekomst pensioenen, kunnen tijdelijk een PPI kiezen die maatwerk voor hen kan leveren terwijl het bedrijf nog nadenkt over hun toekomstige pensioenregeling.

## 4.4 Kenmerken premiepensioenproduct van PPI's

### Communicatie, transparantie en klantgerichtheid

Een PPI-product wordt door geïnterviewden ervaren als een relatief eenvoudig en begrijpelijk product.

Volgens de geïnterviewde tussenpersonen werden PPI's na hun introductie in de markt ervaren als meer digitaal vaardig dan pensioenfondsen en verzekeraars. Dit kwam tot uiting in het aanbieden van bijvoorbeeld digitale portals voor werknemers. Vanwege de afwezigheid van al langer bestaande administratiesystemen (ook wel bekend als 'legacy') en de mogelijkheid tot het inrichten van digitale portals specifiek gericht op individuele premiepensioenproducten konden PPI's heldere en duidelijke digitale portals sneller en efficiënter opzetten dan verzekeraars en pensioenfondsen die DC-producten aanboden. Dit leidde volgens enkele geïnterviewden tot het ontzorgen van de pensioencommunicatie vanuit werkgevers naar deelnemers en maakte het voor deelnemers inzichtelijker om concreet hun opgebouwde pensioenvermogen, beleggingen en rendementen te zien. Geïnterviewden geven ook aan dat dit verschil kleiner is geworden en dat zowel verzekeraars als pensioenfondsen hierin grote slagen hebben gemaakt in de laatste 11 jaar. De huidige PPI's combineren hun online omgeving tegenwoordig vaak met die van hun (verzekerende) moedermaatschappij, waardoor het verschil in digitale dienstverlening wegvalt.

Bij hun introductie werden PPI's ervaren als meer klantgerichte partijen, die geen last hadden van de 'legacy' en reputatie die verzekeraars en pensioenfondsen met zich meedroegen. Hier werd in het geval van verzekeraars bijvoorbeeld de woekerpolisaffaire genoemd. Volgens geïnterviewden aan de vraagkant van de markt hebben PPI's een grotere bereidheid dan verzekeraars om tot een maatwerkregeling te komen.

### Flexibiliteit

Naar gelang de wensen van de werkgever en deelnemer kunnen extra producten zoals levensverzekeringen worden toegevoegd aan het premiepensioen. Deze flexibiliteit uit zich ook in een scala aan beleggingsprofielen waar deelnemers uit kunnen kiezen. Dit wordt ervaren als een positief onderscheidend kenmerk ten opzichte van verzekeraars, die vaak een meer eenduidig product aanbieden, met minder mogelijkheden tot het toevoegen van extra producten en minder of geen keuze van de levensverzekeringsuitvoerder.

Deelnemers bij PPI's en verzekeraars hebben meer vrijheid in de keuze van een beleggingsprofiel dan bij een DC-regeling van een pensioenfonds (respectievelijk 94 procent en 88 procent versus 19 procent).[38] PPI's die hun beleggingsprofielen zelf opstellen kunnen deze beter laten aansluiten op de wensen van hun deelnemers. De grotere verscheidenheid in beleggingsprofielen geeft deelnemers meer mogelijkheid om een beleggingsstrategie te kiezen die bij hun situatie past.

PPI's hebben vaak de mogelijkheid om levensverzekeringen van andere partijen aan te bieden en met meerdere verzekerende partijen samen te werken. Bij een verzekeraar is een deelnemer meestal verplicht tot afname van de levensverzekeringen van de verzekeraar zelf. Meerdere PPI's noemen deze keuzevrijheid als een voordeel, omdat andere verzekeraars regelmatig lagere tarieven rekenen dan de levensverzekeringstak van de moedermaatschappij.

## Beleggingsbeleid

Meerdere geïnterviewden benoemen dat PPI's betere beleggingsstrategieën hanteerden dan verzekeraars en pensioenfondsen. Volgens hen gebruikten PPI's vaker een speciaal team van beleggingsspecialisten, dat zich via een specifiek opgezette digitale omgeving beter op lifecycle-beleggingen kon richten. Volgens de geïnterviewden is het beleggingsbeleid van PPI's vandaag de dag echter minder onderscheidend ten opzichte van verzekeraars en de premiepensioenproducten van pensioenfondsen.

PPI's beleggen nauwelijks in actief beheerde fondsen. Deze fondsen hebben vaker hogere beheerskosten, terwijl PPI's hierop juist vaak concurreren. Ook beleggen PPI's relatief weinig in 'alternatives' zoals private equity en infrastructuur. De instapkosten voor deze categorieën zijn namelijk vaak hoog, rendement kan pas over langere tijd worden behaald en het vereist grote pensioenvermogens. Meerdere geïnterviewden citeren dat dit niet past binnen de groeistrategie van PPI's, die geënt is op het veroveren van marktaandeel. Aegon is in 2020 (tot nu toe als enige) gestart met het beleggen in grondstoffen (paragraaf 3.5). Het is mogelijk dat PPI's meer gaan investeren in 'alternatives' naarmate het vermogen van PPI's groeit. Het beleggingsbeleid van PPI's wordt niet gezien als bijzonder verschillend tussen aanbieders.

## Prijs

Belanghebbenden in de markt stellen dat het onderscheidend vermogen van PPI's ten opzichte van verzekeraars danig is verminderd in de afgelopen tien jaar. Het premiepensioen van PPI's aangevuld met verzekeringsproducten kent in de praktijk weinig onderscheid meer ten opzichte van het premiepensioenaanbod van verzekeraars. Dit leidt tot een hoge mate van ervaren homogeniteit wat het betreft ten opzichte van de producten van verzekeraars. De concurrentie op prijs wordt hierdoor sterker. De kostendaling die heeft plaatsgevonden sinds de introductie van PPI's is consistent met het beeld van meer concurrentie op prijs in de premiepensioenmarkt.

## Nabestaandenpensioen

Bij overlijden keren de meeste PPI's het opgebouwde pensioenvermogen uit aan de nabestaande of gebruiken het om het nabestaanden- of partnerpensioen te verhogen. Pensioenfondsen en verzekeraars hebben vaker clausules waarbij het opgebouwde premiepensioen bij overlijden vervalt aan de andere deelnemers in de pensioenregeling.[39] Bij verzekeraars bestaat ook nog de mogelijkheid om dit vervallen pensioenkapitaal uit te keren aan de overige deelnemers in het DC-product. Hoewel het nabestaanden- of partnerpensioen financieel gezien maar een klein onderdeel van een pensioenregeling betreft en er ook dekking of uitkering voor nabestaanden

38 Zie AFM (2022a).

39 Na de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) vervalt dit onderscheid, zie paragraaf 5.3.

bestaat bij pensioenfondsen en verzekeraars, geven sommige geïnterviewden aan dat dit voor deelnemers vaak een belangrijk punt blijft, zeker wanneer er weinig onderscheid op kosten is.

### Risico

Een PPI kan zelf geen risico dragen en moet risicoverzekeringen dus afsluiten bij externe partijen of bij deelnemers neerleggen. Enkele geïnterviewden uiten de zorg dat het voor deelnemers onvoldoende duidelijk is hoeveel pensioen zij uiteindelijk kunnen kopen op of rond de datum van pensionering. Deelnemers zijn bij pensioendatum onderhevig aan de dan geldende marktcondities. Volgens hen zijn PPI's niet transparant over de verwachte pensioenuitkering die aangekocht kan worden met het opgebouwde pensioenvermogen. Zij benoemen dit als een risico voor de deelnemers. PPI's wijzen echter op hun goede communicatie met deelnemers. Zij stellen dat zij de risico's bij deelnemers voldoende duidelijk maken en dat zij voorlopers zijn in de communicatie naar deelnemers over het pensioenvermogen.

Bij een faillissement van de pensioenaanbieder zijn de pensioenvermogens van deelnemers bij PPI's beter beschermd dan bij verzekeraars.[40] Enkele geïnterviewden geven aan dat dit een keuze voor een verzekeraar versus een PPI kan beïnvloeden. De betere bescherming komt voort uit een andere rangregeling die zij gebruiken bij faillissement. Het is evenwel de vraag hoe groot de kans is dat verzekeraars failliet gaan, aangezien zij onder toezicht staan van DNB en aan strenge kapitaaleisen moeten voldoen.

### Uitkeringsfase en doorbeleggen

Met de Wet verbeterde premieregeling (WVP) is het doorbeleggen in de uitkeringsfase mogelijk gemaakt, maar PPI's zijn hierin nauwelijks actief. PPI's hebben weinig ervaring met het administreren en uitvoeren van de uitkeringsfase. Voor de invoering van de WVP in 2016 was het niet mogelijk om een pensioenuitkering uit te laten voeren door een PPI. Enkele geïnterviewden stellen dat PPI's hierin een achterstand hebben ten opzichte van verzekeraars en pensioenfondsen.

Het uitvoeren van de uitkeringsfase door PPI's leidt volgens geïnterviewden vaak tot suboptimale risicoprofielen. Deelnemers die voor 2016 premieregelingen hebben afgesloten sorteren automatisch voor op een vaste uitkering. Hiervoor wordt de aandelenportefeuille afgebouwd en wordt meer geïnvesteerd in vastrentende waarden naarmate de pensioendatum nadert. Overstappen naar een variabele uitkering is mogelijk, maar leidt in de praktijk vaak tot een suboptimaal risicoprofiel. Volgens betrokkenen zijn PPI's in het nadeel ten opzichte van andere pensioenuitvoerders, waar een lifecycle ingericht kan worden op de gehele levensloop en een deelnemer zijn gehele leven bij dezelfde pensioenuitvoerder kan blijven.

## 4.5 Homogeniteit premiepensioenproduct

De homogeniteit van een product beïnvloedt de concurrentie tussen aanbieders van premiepensioen. Hoe minder onderscheidende kenmerken het product heeft – ofwel hoe homogener het product ervaren wordt – hoe meer de klant zal letten op prijs. Dit geeft de aanbieder een prikkel om de kosten te minimaliseren, zodat op prijs kan worden geconcurreerd. Ook kan producthomogeniteit een aanbieder aansporen tot meer innovatie of het ontwikkelen van meer onderscheidende kenmerken.

40 Dit argument geldt niet in relatie tot Apf'en. De rangregeling die betrekking heeft op PPI's geldt ook voor een Apf.

De homogeniteit van de premiepensioenproducten die PPI's aanbieden wordt in de markt als sterk ervaren. PPI's bieden in principe een eenvoudig basisproduct aan. Zij mogen zelf geen biometrische risico's verzekeren. De kenmerken van premiepensioenproducten die door PPI's worden aangeboden (zie paragraaf 4.4) verschillen weinig tussen de verschillende aanbieders. Het beleggingsbeleid verschilt bovendien weinig tussen de verschillende PPI's (paragraaf 3.5).

## 4.6 Kostenstructuur premiepensioen

Alle PPI's geven aan dat zij vaste kosten ervaren voor bijvoorbeeld ICT-systemen en administratie. Dit leidt tot schaalvoordelen en geeft een prikkel tot schaalvergroting en consolidatie in de markt (paragraaf 3.4).

De kosten van premiepensioen bestaan voornamelijk uit beleggingskosten en administratiekosten. Sommige PPI's rapporteren 'uitvoeringskosten', maar hier is geen eenduidige definitie voor. De één rekent hiertoe alle kosten voor bedrijfsvoering, inclusief administratiekosten, terwijl de ander geen directe uitvoeringskosten rapporteert. Vanwege het gebrek aan een eenduidige definitie beperken we ons in de onderstaande beschrijving tot beleggings- en administratiekosten.

### Beleggingskosten

De beleggingskosten – ook wel de beheerkosten genoemd – zijn de kosten die een PPI maakt, gerelateerd aan het beleggen van de vermogens van de deelnemers. Deze bestaan uit:

- Transactiekosten: de kosten die worden gemaakt voor het ver- of aankopen van beleggingsproducten;
- Vermogensbeheerkosten: de kosten die worden gemaakt voor het beheren van de belegde vermogens.

De beleggingskosten als percentage van het gemiddeld belegd vermogen verschillen tussen PPI's. De aanbieders met het grootste pensioenvermogen rapporteren de laagste beleggingskosten per gemiddeld belegd vermogen (paragraaf 3.4). Dit suggereert schaalvoordelen, een conclusie die de DNB ook rapporteert bij pensioenfondsen. Hierbij signaleert DNB wel dat deze schaalvoordelen voor pensioenfondsen afgenomen zijn.[41] De beleggingskosten als percentage van het belegd vermogen zijn circa 0,3 procent. Volgens meerdere geïnterviewden zijn de gemiddelde beleggingskosten voor nieuwe contracten op dit moment ook gelijk aan circa 0,3 procent. In interviews wordt wel opgemerkt dat de beleggingskosten per werkgever kunnen verschillen, aangezien werkgevers met grotere personeelsbestanden of werkgevers die meer bestaand pensioen meebrengen maatwerkoffertes krijgen en de beleggingskosten omlaag kunnen krijgen.

Het vergelijken van de beleggingskosten van de DC-producten van pensioenfondsen met de producten van PPI's is moeilijk, vanwege de DB-producten die pensioenfondsen ook voeren en de andere rapportagevereisten voor pensioenfondsen. Ook zijn hogere beleggingskosten niet per se negatief, als zij een hoger rendement met zich meebrengen. Uit interviews blijkt dat PPI's als goedkoper worden ervaren dan pensioenfondsen. Deze ervaring is in ieder geval voor de grotere PPI's ook onderbouwd door cijfers (paragraaf 3.4).

Ook een vergelijking van de beleggingskosten voor PPI-producten met de verzekeraars die actief zijn in de premiepensioensector is niet goed mogelijk. Verzekeraars scharen hun premiepensioenproduct onder de noemer van hun levensverzekeringentak. Dit houdt in dat de beleggingen van het premiepensioenproduct samen worden gerapporteerd met bijvoorbeeld beleggingsverzekeringsproducten, levensverzekeringen met winstdeling en losse

41 Zie DNB (2021a).

beleggingscontracten. Deze beleggingskosten zijn niet goed vergelijkbaar met de beleggingskosten voor een premiepensioenproduct.

Volgens geïnterviewden zijn de transactiekosten in de loop van de tijd een minder belangrijk kostenaspect geworden, omdat deze substantieel zijn gedaald. Dit geldt zowel voor PPI's als voor verzekeraars en pensioenfondsen.

### Administratiekosten

De administratiekosten zijn de kosten die worden gemaakt voor het administreren van het pensioenvermogen.

PPI's hadden bij hun introductie het voordeel te kunnen starten zonder de bestaande administratieve processen en eventuele reputatielasten die verzekeraars en pensioenfondsen met zich mee torsen. PPI's hebben hier ook op ingespeeld door zichzelf in de markt te zetten als de goedkope, eerlijke en transparante premiepensioenaanbieder, die klantgericht is en zich focust op eerlijke, duidelijke en directe communicatie naar de deelnemer. Enkele geïnterviewden citeren dit als reden voor ondernemingsraden om zich eerder aan te willen sluiten bij een PPI dan bij een verzekeraar.

De administratiekosten die PPI's aan werkgevers rekenen waren een belangrijk onderdeel van de concurrentie tussen PPI's en andere aanbieders van premiepensioen. PPI's rekenen gemiddeld 33 euro per deelnemer aan administratiekosten per jaar (paragraaf 3.3). Deze kosten dalen bovendien in de tijd. Een vergelijking met pensioenfondsen en verzekeraars hierin is niet goed mogelijk, omdat zij beiden DB-producten aanbieden waarbij ook de administratieve kosten van de uitkeringsfase, het administreren van de solidariteit tussen deelnemers en het managen van de verplichtstelling inbegrepen kunnen zijn. Geïnterviewden geven aan dat verzekeraars en pensioenfondsen zodanig andere producten aanbieden dan de administratiekosten onderling niet goed vergelijkbaar zijn.

### Transparantie over kosten

PPI's concurreerden na hun introductie voornamelijk op prijs en transparantie hierover was dan ook van groot belang. Het aanbod van een financieel eenvoudig, goedkoop en transparant premiepensioenproduct was het speerpunt van hun marketingstrategie. Er werden lage administratiekosten geboden om werkgevers aan te trekken. Met name tussen 2014 en 2018 was in het grootste gedeelte van de markt een neerwaartse trend in de totale kosten per deelnemer zichtbaar (paragraaf 3.3).

PPI's waren initieel zeer onderscheidend in hun kosten, maar verzekeraars hebben inmiddels grotendeels hun kosten weten te verlagen. Verzekeraars zijn ook transparanter geworden over de kosten voor de werkgever en de deelnemer. Onder de geïnterviewden bestaat het beeld dat de huidige administratiekosten (en uitvoeringskosten indien die apart zijn onderscheiden) goed vergelijkbaar zijn tussen verzekeraars en PPI's. Voor de beleggingskosten bestaan nog wel verschillen. Dit zijn dan grotendeels verschillen in de manieren van beleggen en de wijze van uitvoering.

Meerdere geïnterviewden geven aan dat in tenderprocedures pensioenfondsen vaak afvallen bij het vergelijken van premiepensioenregelingen, omdat niet altijd duidelijk is wat de precieze kosten voor werkgevers en deelnemers zijn. Qua transparantie over de kosten hebben PPI's en verzekeraars een streepje voor.

## 4.7 Winstgevendheid PPI's

De winstgevendheid van PPI's blijft door hun relatie met het moederbedrijf ondoorzichtig. De ondoorzichtigheid hangt samen met de relatie met het moederbedrijf waarmee PPI's kosten kunnen delen. Op papier draaien vijf van de zeven PPI's break-even of maken een bescheiden winst (paragraaf 3.6). Er is evenwel kruissubsidiëring mogelijk vanuit de moedermaatschappij via het eigen vermogen of via de gedeclareerde kosten. Alle PPI's hebben deze mogelijkheid, omdat zij zijn opgericht als dochter of zuster van bestaande verzekeraars, banken of andere financiële bedrijven die kapitaal in het bedrijf kunnen steken of eraan kunnen onttrekken. Een moederbedrijf kan er bijvoorbeeld voor kiezen om hogere kosten voor vermogensbeheer te declareren om inkomsten van de PPI terug te laten vloeien. Bijna alle PPI's besteden zowel hun administratie als hun vermogensbeheer uit aan zuster- of moederbedrijven. Dit maakt het nauwelijks mogelijk om objectief te kunnen stellen dat een bepaalde PPI meer of minder winstgevend is.

De winstgevendheid (of het gebrek hieraan) van PPI's wordt in de markt niet als een concurrentienadeel gezien ten opzichte van verzekeraars of pensioenfondsen. Belangrijk is dat de markt erop kan vertrouwen dat er een voldoende financieel solide moederbedrijf achter de PPI staat. Klanten van PPI's kiezen allereerst op basis van de prijs in de vorm van (doorberekende) administratie- en beleggingskosten. Prijsvergelijking tussen verzekeraars en PPI's is goed mogelijk, omdat de producten van PPI's en verzekeraars worden ervaren als relatief homogeen tussen aanbieders (paragraaf 4.5). Dit leidt tot sterke concurrentie op prijs, zowel onderling tussen PPI's als met verzekeraars.

Vanwege de schaalvoordelen is het voor PPI's belangrijk om marktaandeel in te winnen. Op lange termijn vergroot dit de winstgevendheid. Maar op korte termijn kan het veroveren van marktaandeel de marges juist reduceren, mogelijk zelfs tot in het negatieve.

## 4.8 PPI's in de Europese pensioenmarkt

Geen van de Nederlandse PPI's is tot op heden ingestapt in de pan-Europese markt voor premiepensioenuitvoering. De enige aanbieder die ook regelingen in andere landen aanbiedt is LifeSight. Dit zijn geen grensoverschrijdende activiteiten van LifeSight zelf, maar losse firma's in verschillende landen die zich alleen richten op de pensioenuitvoering in één land. Alle aanbieders en belanghebbenden citeren de niet geharmoniseerde pensioensystemen binnen de Europese Unie als het voornaamste obstakel wat hun heeft weerhouden van het aanbieden van Europese pensioenproducten. Aangezien elk land zijn nationale wetgeving kan verplichten aan een PPI groeien de administratieve kosten voor alle deelnemers zodanig dat je binnen Nederland niet meer kan concurreren op de kosten, terwijl dat juist datgene is wat aanbieders en deelnemers citeren als een belangrijk competitief punt voor PPI's. Hiermee vallen ook de schaalvoordelen weg die veel PPI's juist benadrukken als een belangrijk punt om te kunnen concurreren. Van de aanbieders die in 2014 ambities hadden om grensoverschrijdende regelingen op te starten, heeft geen enkele aanbieder dit ook uitgevoerd. Alle aanbieders geven ook aan het niet de moeite waard te vinden om te onderzoeken zolang de Europese wetgeving omtrent grensoverschrijdende pensioenuitvoering niet veranderd. Ook geven meerdere PPI's aan dat de groei van de Nederlandse markt tot op heden voldoende is om geen urgentie te ervaren om zich te moeten richten op Europese pensioenuitvoering.

Recentelijk is het Pan-Europees Persoonlijk Pensioenproduct (PEPP) door de Europese Unie geïntroduceerd als een pensioenproduct in de derde pijler dat in beginsel losstaat van nationale wet- en regelgeving.[42] Dit Europese vehikel zou het voornaamste knelpunt kunnen wegnemen waar grensoverschrijdende premiepensioenuitvoering volgens aanbieders momenteel op vastloopt.[43]

De introductie van de PEPP zal echter naar verwachting geen verandering teweeg brengen in de Europese premiepensioenuitvoering door PPI's. PPI's zijn uitgesloten van het aanbieden van PEPP's, juist om de tweede en derde pijlerpensioenen gescheiden te houden. De Nederlandse wetgever heeft een lidstaatoptie bedongen waarmee het PPI's en pensioenfondsen kan worden verboden om PEPP's uit te voeren.[44] Ook geven meerdere PPI's zelf aan geen heil te zien in de PEPP. Zij benoemen hierbij hun taakafbakening tot de tweede pijler.

42 Zie European Parliament (2022).

43 Hoewel een lidstaat zijn nationale wetgeving niet kan opleggen aan het vehikel, verwacht een aantal geïnterviewden dat lidstaten de introductie en het fungeren van PEPPs alsnog kunnen bemoeilijken door een bureaucratisch proces van vergunningsaanvragen via de nationale bevoegde autoriteit.

44 Dit is gebeurd omdat de PEPP mogelijk de juridische scheiding tussen tweede- en derdepijlerpensioen kan doen vervagen. Hierdoor kan uiteindelijk de verplichtstelling van bedrijfstakken aan pensioenfondsen in het geding komen.

# 5 De toekomst

De invloed van de Wet toekomst pensioenen op de PPI-markt is naar verwachting beperkt. De meeste PPI's verwachten een verdere consolidatieslag. PPI's zien ook mogelijkheden voor het overnemen van regelingen die nu worden uitgevoerd door ondernemingspensioenfondsen.

Paragraaf 5.1 beschrijft de verwachte veranderingen in de markt. Paragraaf 5.2 gaat in op aandachtspunten naar aanleiding van de Wet toekomst pensioenen. Paragraaf 5.3 gaat in op het toekomstbeeld voor de Europese markt voor pensioenuitvoering.

## 5.1 Verwachte veranderingen in de markt

Naar verwachting genereert de Wet toekomst pensioenen (Wtp), zoals deze in november 2022 in de Tweede Kamer voorligt, weinig nieuwe concurrentie tussen pensioenfondsen en PPI's. PPI's zeggen zich in de toekomst niet te gaan richten op het aanbieden van solidaire premieregelingen. Hierdoor blijft de toekomstige pensioenmarkt grotendeels gesegmenteerd tussen

- pensioenfondsen die solidaire premieregelingen aanbieden,
- verzekeraars en PPI's die flexibele premieregelingen aanbieden en
- verzekeraars die premie-uitkeringsovereenkomsten aanbieden.

PPI's hebben bovendien weinig eigen vermogen om een solidariteitsreserve mee op te zetten, terwijl pensioenfondsen hiervoor hun bestaande buffers kunnen inzetten. Het inzetten van eigen vermogen zou volgens PPI's ook leiden tot hogere kosten voor deelnemers, terwijl lage kosten juist essentieel zijn in de marktpropositie van PPI's.

Voor zover pensioenfondsen zullen inzetten op flexibele premieregelingen kan er enige concurrentie ontstaan tussen PPI's en pensioenfondsen. De geïnterviewde pensioenfondsen geven echter aan zich grotendeels te gaan toeleggen op de solidaire premieregeling. PPI's verwachten hierbij dat pensioenfondsen moeite zouden hebben met nieuwe flexibele premieregelingen, omdat het opzetten van een dergelijke propositie in hun optiek veel tijd en geld kost.

In het bijzonder blijft de markt voor bedrijfstakpensioenfondsen (Bpf'en) naar verwachting gescheiden van de PPI-markt. Vaak is er sprake van verplichtstelling, waardoor bedrijven niet de vrije keuze hebben om zich aan te sluiten bij een PPI (paragraaf 4.1). De Wtp brengt hierin geen verandering. Bovendien richten PPI's zich op de flexibele premieregeling, terwijl Bpf'en zich grotendeels zullen richten op de solidaire premieregeling.

Uit een DNB-uitvraag onder 150 ondernemingspensioenfondsen (Opf'en) blijkt dat zo'n twintig procent van de Opf'en verwacht te liquideren voor de geplande ingang van het nieuwe pensioenstelsel in 2027.[45] Hierdoor komt een gedeelte van de markt vrij voor PPI's. De geïnterviewde PPI's verwachten een gedeelte van deze pensioenvermogens over te kunnen nemen en verder te kunnen groeien.

[45] Zie DNB (2021b).

Uit meerdere interviews blijkt ook de verwachting dat Apf'en nadrukkelijker de markt voor flexibele premieregelingen zullen betreden. Apf'en hebben ook de mogelijkheid om een vaste uitkering aan te bieden na pensioendatum. Een Apf kan dus een aantrekkelijke optie zijn wanneer een Opf liquideert. Dit kan leiden tot extra concurrentie op de flexibele premiepensioenmarkt en kan ook de kans verminderen dat PPI's een significant marktaandeel van geliquideerde Opf'en kunnen overnemen.

Bijna alle geïnterviewden denken dat er een verdere consolidatieslag komt binnen de PPI-markt. Zij noemen hierbij de schaalvoordelen in verband met ICT en het navolgen van de regelgeving. Volgens PPI's en moedermaatschappijen kenmerkt de sector zich door hoge vaste kosten en grote schaalvoordelen. Op korte termijn verwachten PPI's meer productsynergie (het samenvoegen van producten onder de paraplu van een verzekeraar en PPI tot één product).

Na de invoering van de Wtp komt er volgens geïnterviewden meer aandacht voor het verschil in beleggingsbeleid bij een solidaire premieregeling en een flexibele premieregeling. Enkele geïnterviewden zien de risico-afstemming op de gehele populatie en economische schokbestendigheid van collectief beleggingsbeleid als een pré voor collectiviteit, maar zien anderzijds ook de flexibiliteit van individueel gekozen beleggingsbeleid juist als pré voor individueel beleggen. Hierbij merken geïnterviewden op dat nog niet te voorspellen is welke variant tot de beste rendementen zal leiden. De premie-uitkeringsovereenkomst kan hierin een tussenvorm bieden. Het is dan zowel mogelijk om individueel beleggingsbeleid te kiezen als de keuze te maken om bescherming tegen economische schokken op latere leeftijd in te kopen.

## 5.2 Aandachtspunten

Bij het schrijven van dit rapport is de Wet toekomst pensioenen (Wtp) nog niet goedgekeurd door de Tweede Kamer. De wettelijke kaders van de restitutievariant en de behandeling van zzp'ers en dga's zijn in november 2022 nog onderwerp van discussie. De behandeling van PPI's kan dus nog veranderen. Vooralsnog heeft de Wtp geen grote gevolgen voor de PPI-markt. Niettemin benoemen betrokkenen een aantal aandachtspunten.

PPI's zien het als een gemiste kans als de restitutievariant van het nabestaandenpensioen wordt verboden door de Wet toekomst pensioenen. PPI's bieden nu relatief vaak een restitutiemogelijkheid aan – storting van het opgebouwde pensioen aan nabestaanden – wat een voordeel kan zijn voor de individuele deelnemer. PPI's ervaren dit als een competitief voordeel ten opzichte van pensioenfondsen en verzekeraars. Anderzijds komt de afwezigheid van een restitutiemogelijkheid juist ten bate van het collectief. In dat laatste geval leidt het overlijden van een individuele deelnemer tot een (beperkte) verhoging van de pensioenopbouw van de overlevende deelnemers.

Een aantal PPI's had gehoopt op meer perspectieven voor het aanbieden van pensioenproducten aan zzp'ers en dga's. In theorie kunnen zij deze markt wel betreden, maar in de praktijk vinden zij dit niet aantrekkelijk omdat de verwachte administratielasten voor individuele of kleine pensioenregelingen relatief hoog zijn en omdat zij weinig heil zien in de experimenteerbepaling in de Wtp. De experimenteerruimte voor zzp'ers stond weliswaar open voor PPI's, maar deze is niet als voldoende aantrekkelijk ervaren. PPI's hebben hier geen gebruik van gemaakt.

In het nieuwe pensioenstelsel blijft de verplichtstelling aan een bedrijfstakpensioenfonds bestaan. In de consultatie voor de Wet toekomst pensioenen is de mogelijkheid geopperd om deze verplichtstelling te veranderen van een

verplichtstelling aan het fonds naar een verplichtstelling aan de regeling.[46] De mogelijkheid tot verplichting aan de regeling werd door PPI's ervaren als positief, omdat zij dan ook zouden kunnen concurreren binnen bedrijfstakken die mogelijk een andere uitvoerder zouden willen kiezen. Ongeveer tachtig procent van het pensioenvermogen in de tweede pijler wordt opgebouwd via een bedrijfstakpensioenfonds.[47] Een aantal PPI's ervaart het als een gemiste kans dat zij deze markt niet mogen betreden.

## 5.3 Toekomstbeeld voor de Europese markt voor PPI's

De PPI maakt onderdeel uit van Europese wetgeving om de internationalisering van pensioenen te vereenvoudigen. In theorie kan hierdoor de concurrentie toenemen. Ook was de gedachte dat extra schaalvoordelen konden ontstaan, wat zou leiden tot lagere kosten. Na de introductie van de PPI mogen vier verschillende type pensioeninstellingen actief zijn in Nederland: pensioenfondsen, pensioenverzekeraars, PPI's en pensioeninstellingen die elders (andere lidstaten) zijn gevestigd.

In de toekomst worden er geen Europese activiteiten verwacht door PPI's, vanwege institutionele complexiteiten. De nationale wet- en regelgeving op sociale zekerheids-, arbeidsmarkt- en pensioengebied is te verschillend en daardoor blijft het voor PPI's kostbaar en bewerkelijk om Europese activiteiten te ontwikkelen. Naast het gebrek aan harmonisatie, geven PPI's aan dat de Nederlandse markt nog groeiende is en er dus weinig noodzaak is om de grens over te gaan.

PPI's geven ook aan dat de Europese wetgeving wat het betreft het uitvoeren van grensoverschrijdende premieregelingen met de komst van het pensioenakkoord en de Wtp niet verandert.

Ook de introductie van het Pan-Europees Persoonlijk Pensioenproduct (PEPP) brengt geen verandering in de Europese ambities van PPI's, juist omdat PPI's zijn uitgesloten van het aanbieden van een PEPP.

46 Zie Ministerie van SZW (2022).
47 Zie AFM (2022a).

# 6 Conclusie

PPI's waren voorlopers in pensioencommunicatie, transparantie en kostenbeheersing. Zij hebben de concurrentie op de markt voor premiepensioen aangewakkerd. De voorsprong van PPI's op verzekeraars is wel kleiner geworden of zelfs verdwenen. PPI's zien nog kansen om hun marktaandeel te vergroten en voorzien een consolidatieslag. Die kan leiden tot kostenbesparingen en verbetering van de winstgevendheid van PPI's. De Wet toekomst pensioenen heeft naar verwachting weinig invloed op de PPI-markt. PPI's zijn niet van plan om de Europese markt te betreden, omdat de inpassing van een PPI-product in de verschillende institutionele omgevingen te ingewikkeld is.

PPI's zijn in de periode 2014-2022 **gegroeid** in deelnemers en vermogen. Het aantal deelnemers is zeven keer zo groot geworden in deze periode en bedraagt thans 1,2 miljoen. De helft hiervan bouwt actief pensioen op (actieve deelnemers). Het beheerd vermogen steeg in de periode 2014-2022 van 1,2 naar 22 miljard euro. In de gehele pensioenmarkt bedienen PPI's vijf procent van de actieve deelnemers. PPI's bedienen op dit moment een derde van de actieve deelnemers die premiepensioen opbouwen.

PPI's waren **voorlopers** in betere pensioencommunicatie, hebben de transparantie over pensioenen verbeterd en hebben in de markt nadruk gelegd op beperkte kosten van pensioenopbouw. Hiermee hebben PPI's de concurrentie op de markt voor premiepensioen aangewakkerd. Ten opzichte van verzekeraars hadden PPI's het voordeel dat zij geen verouderde ICT-, administratieve en beleggingssystemen meetorsten (legacy). Ook hadden zij geen last van het lagere vertrouwen in verzekeraars na de zogenoemde woekerpolisaffaire. PPI's werden ervaren als transparanter over de kosten van de beleggingen van een deelnemer. Zij ontwikkelden digitale portalen van hoge kwaliteit voor het bekijken van het individueel opgebouwd pensioenvermogen. Betrokkenen in de markt stellen wel dat deze competitieve voordelen ten opzichte van verzekeraars zijn afgenomen. Een aantal verzekeraars heeft een PPI specifiek opgezet om zonder de legacy een ICT- en administratiesysteem op te kunnen zetten, zodat de verzekeraarstak binnen de moedermaatschappij hier later profijt van kon hebben.

Na de introductie van PPI's is er sprake van een **kostendaling** voor zowel deelnemers (beleggingskosten) als werkgevers (administratiekosten). Geïnterviewde belanghebbenden in de markt schrijven de algemene marktbrede kostendaling toe aan de kostentransparantie, verbeterde communicatie en toespitsing van PPI's op het aanbieden van een goedkoop en eenvoudig product. De trend van kostendalingen heeft zich na 2014 voortgezet, maar vlakt in recente jaren af. Volgens betrokkenen kunnen de kosten niet veel verder dalen. Meerdere geïnterviewden stellen ook dat dit een van de redenen is dat er sinds 2020 nieuwe consolidaties zijn (de overnames van ABN AMRO, Rabo PPGM en Brand New Day).[48]

De daling van het aantal PPI's van 11 naar 7 is gerelateerd aan de **schaalvoordelen** als het gevolg van hoge vaste kosten. Die worden onder andere gemaakt voor het opstellen van beleggingsprofielen, administratiesystemen en

[48] Deze consolidaties zouden moeten leiden tot kostenbesparingen, zodat de prijs laag kan worden gehouden. In recente jaren moesten sommige aanbieders hun tarieven verhogen.

ICT-systemen. Hierdoor is het voor PPI's en andere premiepensioenaanbieders rendabeler om grotere volumes te realiseren. In combinatie met de sterke concurrentie op prijs en de kostendaling die PPI's bewerkstelligd hebben leidt dit tot een natuurlijke prikkel tot consolidatie.

**Integratie** van PPI's met verzekeraars leidt tot kostenbesparingen (economies of scope) en een betere bediening van de markt. De actieve PPI's zijn, met uitzondering van LifeSight, onderdeel van verzekeraars. Geïnterviewden schetsen dat het PPI-product in de regel wordt verrijkt met verzekeringsproducten. Ook geven meerdere verzekeraars aan dat de dochter-PPI voor hen een middel is om meer marktaandeel te verkrijgen of een segment van de premiepensioenmarkt aan te boren dat geen product wil afnemen bij verzekeraars (bijvoorbeeld vanwege ervaring met de woekerpolisaffaire). Ook kan een PPI beleggen via het moederbedrijf en zijn administratie delen met het moederbedrijf. Dit leidt tot schaal- en scope-voordelen en is een bijkomende impuls voor consolidatie.

Het onderscheidend vermogen van PPI's ten opzichte van **verzekeraars** is in de loop van de tijd kleiner geworden of zelfs verdwenen. PPI's vallen wel onder een ander toezichtskader dan verzekeraars, waardoor voor hen niet de kapitaaleisen worden gesteld die wel aan verzekeraars worden gesteld. PPI's hebben soms nog een imagovoordeel (jong en fris; geen besmette reputatie) en bieden een als gunstiger ervaren nabestaandenpensioen (en soms een arbeidsongeschiktheidspensioen). Veel verzekeraars hebben zich inmiddels verbeterd qua pensioencommunicatie, transparantie en kosten, waardoor PPI's hierin geen voorsprong meer hebben. Uitgezonderd LifeSight zijn alle PPI's overgenomen of opgericht door verzekeraars. De PPI's met verzekerende moedermaatschappijen bieden in essentie hetzelfde basisproduct aan als hun moedermaatschappij en maken vaak gebruik van dezelfde levens- en arbeidsongeschiktheidsverzekeringen als het premiepensioenproduct van de moedermaatschappij. Ook worden de beleggingen voor deelnemer vaak belegd door de investeringsmaatschappij van het moederbedrijf. Voor zover PPI's nog onderscheidend vermogen hebben ten opzichte van hun moedermaatschappij worden zij veelal ingezet om gezamenlijk een groter marktaandeel te verwerven. Afhankelijk van de grootte van de werkgever wordt in tenderprocedures door de moedermaatschappij vaak gekozen om ofwel de PPI ofwel de verzekeraar naar voren te schuiven. PPI's onderscheiden zich ten opzichte van verzekeraars nog wel in de uitvoering van het nabestaandenpensioen.

PPI's onderscheiden zich ten opzichte van **pensioenfondsen** door flexibiliteit en soms lagere kosten. De flexibiliteit uit zich in meer keuzevrijheid in beleggingsprofielen en meer keuze voor aanvullende verzekeringen, zoals bij arbeidsongeschiktheid en nabestaandenpensioen. Met name grotere PPI's hebben lage beleggingskosten in vergelijking met pensioenfondsen. De kostenvoordelen zijn echter moeilijk te beoordelen, omdat pensioenfondsen een wezenlijk ander product aanbieden met meer solidariteit en verzekering. Dit geldt in het bijzonder voor de administratiekosten (die bij pensioenfondsen hoger zijn). De beleggingskosten bij PPI's zijn lager of even hoog als de beleggingskosten bij pensioenfondsen. Bij PPI's en verzekeraars is er meer beleggingsvrijheid in DC-producten dan bij pensioenfondsen. In DC-regelingen bij pensioenfondsen is in 19 procent van de gevallen sprake van beleggingsvrijheid voor deelnemers. Bij PPI's en verzekeraars is dit respectievelijk 94 en 88 procent.[49] Dit past in de overkoepelende conclusie dat PPI's flexibeler zijn ingericht. Hoewel PPI's in de praktijk nauwelijks met pensioenfondsen concurreren hebben zij hen toch gestimuleerd om beter te communiceren, transparanter te zijn en scherper op de kosten te letten (yardstick competition).

De **winstgevendheid** van PPI's blijft door hun relatie met het moederbedrijf ondoorzichtig, maar lijkt in de loop van de tijd wel te verbeteren. De ondoorzichtigheid hangt samen met de relatie met het moederbedrijf, waarmee PPI's

49 Zie AFM (2022a).

kosten kunnen delen. Hiermee kan ook sprake zijn van een zekere afhankelijkheid van PPI's van hun moederbedrijf. Het nominale resultaat uit de openbare jaarverslagen van PPI's is in de periode 2014-2021 voor vrijwel alle PPI's verbeterd (en voor een enkele PPI gelijk gebleven). De kosten zijn soms echter lastig te vergelijken. Dit hangt niet alleen samen met de mogelijkheid van kostendeling met het moederbedrijf, maar ook met mogelijke verschillen tussen de submarkten die PPI's bedienen. Zo kunnen grotere werkgevers vaak kostenefficiënter worden bediend dan kleinere werkgevers. De deelnemers in PPI's en hun werkgevers kunnen ook verschillende achtergronden en wensen hebben, wat van invloed kan zijn op de uitvoeringskosten. Hierdoor is een eenduidige vergelijking tussen de kosten van PPI's niet mogelijk. Volgens PPI's zelf zijn zij financieel toekomstbestendig, maar vanwege de intransparantie van de geldstromen van en naar de moedermaatschappij is dit niet objectief te beoordelen. Geïnterviewden aan de vraagkant hebben de verliezen van PPI's nooit als een belemmering gezien, in de wetenschap dat er een solide financiële moeder achter zat. Financiële afhankelijkheid van PPI's van hun moedermaatschappijen werpt de vragen op of zij op de huidige manier levensvatbaar zijn op lange termijn en of zij niet zouden worden overgenomen door een andere partij. In dit geval zouden de deelnemers meeverhuizen naar de nieuwe moedermaatschappij.

Geen enkele PPI heeft de **Europese markt** voor premiepensioenuitvoering betreden, al waren er meerdere die dit wel serieus hebben onderzocht. Alle aanbieders geven aan dat dit het gevolg is van zodanig ingewikkelde en niet-geharmoniseerde nationale pensioen-, socialezekerheids- en arbeidsmarktwetgeving dat het aanbieden van een grensoverschrijdend pensioenproduct niet praktisch uitvoerbaar of te kostbaar bleek. Ook ervaren de meeste PPI's de kansen op de Nederlandse pensioenmarkt voldoende groot om niet naar het buitenland te hoeven om voldoende schaalgrootte te creëren.

De PPI-markt **consolideert** steeds verder. Het aantal PPI's is medio 2022 gedaald van 11 naar 7. Dit heeft te maken met kostenvoordelen als gevolg van schaalgrootte (economies of scale) en integratie met verzekeraars (economies of scope). Door de homogeniteit van het PPI-product is sprake van concurrentie op prijs, waardoor kostenbeheersing van groot belang is. Uit een onderlinge kostenvergelijking kan de voorzichtige conclusie worden getrokken dat PPI's met minder dan 100 duizend deelnemers hogere kosten per deelnemer kennen dan grotere PPI's. Schaalvoordelen treden op doordat PPI's – net als andere pensioenuitvoerders – hoge vaste kosten kennen voor hun ICT-, administratie- en beleggingssystemen. PPI's kunnen kosten besparen door gezamenlijk met verzekeraars op te trekken, zowel aan de productie- als aan de verkoopkant. De productiekant betreft onder andere beleggingskosten en administratie. Aan de verkoopkant is er vraag naar een PPI-premiepensioen dat is geïntegreerd met verzekeringsproducten. De recente consolidatieslag, met drie overnames van PPI's door verzekeraars, is in belangrijke mate gemotiveerd door kostenbesparingen en schaalvoordelen.

De meeste PPI's verwachten een verdere **consolidatieslag**. Mogelijk leidt die in het komende decennium tot verdere vermindering van het aantal PPI's. Versterkte integratie met verzekeraars en meer schaalvergroting kan meer kostenvoordelen bieden. Een intensievere samenwerking met verzekeraars is ook logisch gezien het de facto steeds geringere onderscheid tussen de producten van PPI's en verzekeraars.

De invloed van de **Wet toekomst pensioenen** (Wtp) op de PPI-markt is naar verwachting beperkt. PPI's blijven zich beperken tot het segment van flexibele premieregelingen. De Wtp zal niet of nauwelijks leiden tot directe concurrentie tussen PPI's en pensioenfondsen, omdat zij zich op verschillende producten richten. Pensioenfondsen zullen zich naar verwachting in grote meerderheid richten op de solidaire premieregelingen. Onder PPI's lijkt geen animo te zijn om dergelijke pensioenregelingen uit te voeren, omdat het een andere productmarkt betreft. Betrokkenen noemen een aantal redenen waarom de marktsegmentatie waarschijnlijk blijft bestaan:

- Pensioenfondsen bezitten al grote buffers die gebruikt kunnen worden als solidariteitsreserve. PPI's zijn juist opgericht als eenvoudig vehikel met beperkte kapitaaleisen. Zij zijn niet voldoende kapitaalkrachtig om solidariteitsreserves op te zetten.
- Ook onder de Wtp blijft de verplichtstelling voor verplicht aangesloten bedrijfstakken van kracht. Door deze verplichtstelling blijft de bedrijfstak bij het al bestaande pensioenfonds en is het onmogelijk voor PPI's om bedrijfstakpensioenfondsuitvoering op zich te nemen.
- Onder sociale partners is meer animo voor de solidariteit en collectiviteit die een solidaire premieregeling biedt.
- PPI's hebben specifieke expertise in het administreren, beheren en beleggen van individuele premiepensioenregelingen. Zij hebben geen expertise in het werken met solidariteitsreserves en collectiviteit.

PPI's zien wel mogelijkheden voor het overnemen van regelingen die nu worden uitgevoerd door **ondernemingspensioenfondsen** (Opf'en). Via de overname van liquiderende Opf'en kunnen zij het beheerd vermogen doen groeien. Hier zitten wel beperkingen aan vanwege de concurrentie van algemeen pensioenfondsen (Apf'en) en verzekeraars.

PPI's bedienen geen **zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) en directeuren-grootaandeelhouders (dga's)** en dat lijkt in de toekomst zo te blijven. Volgens toezichthouder DNB is het PPI's niet toegestaan om deze groepen te bedienen. Tweedepijler pensioenovereenkomsten hebben een arbeidsrechtelijke aard en volgens de interpretatie van DNB heeft dit begrip betrekking op een arbeidsovereenkomst tussen werkgever en werknemer. Dit betekent dat PPI's geen zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) en directeuren-grootaandeelhouders (dga's) mogen bedienen. Ook in de toekomst lijken PPI's geen grote rol te gaan spelen bij het bedienen van zzp'ers en dga's. Allereerst zijn PPI's gewend om voornamelijk werkgevers te bedienen en niet zozeer individuele werkenden. Een minstens even belangrijk argument is dat de derde pensioenpijler na de invoering van de Wtp ongeveer dezelfde fiscale faciliëring voor pensioensparen biedt als de tweede pijler. Hierbij biedt de derde pijler meer flexibiliteit qua inleg en opbouwmogelijkheden, wat beter aansluit op de wensen van de doelgroepen. Er lijkt dus geen duidelijke reden te zijn waarom zzp'ers en dga's gebruik zouden gaan maken van PPI's als dit zou worden toegestaan. Een aantal PPI's had wel gehoopt op meer toekomstperspectieven voor het aanbieden van pensioenproducten aan zzp'ers en dga's. De experimenteerruimte voor zzp'ers stond weliswaar open voor PPI's, maar deze is niet als voldoende aantrekkelijk ervaren. PPI's hebben hier geen gebruik van gemaakt.

In de huidige **wetgeving** doen zich geen grote knelpunten voor. PPI's zijn gegeven de wettelijke kaders goed in staat om een specifiek segment van de pensioenmarkt te bedienen.

Zowel PPI's als moedermaatschappijen geven aan dat zij geen aantrekkelijke mogelijkheden zien om de **Europese markt** voor pensioenuitvoering te betreden. De nationale wet- en regelgeving op sociale zekerheids-, arbeidsmarkt- en pensioengebied is te verschillend en hierdoor blijft het voor PPI's kostbaar en bewerkelijk om Europese activiteiten te ontwikkelen. De introductie van het Pan-Europees Persoonlijk Pensioenproduct (PEPP) brengt hierin geen verandering.

# Literatuurlijst

AF Advisors, Lnbb Actuarissen. (2014). *Evaluatie Premiepensioeninstellingen.* Rotterdam: AF Advisors.

AFM. (2022a). *Sectorbeeld Pensioenen 2022.* Amsterdam: AFM.

DNB. (2015). *Directeur-grootaandeelhouders en PPI*. Amsterdam: DNB

DNB. (2021a). *schaalvoordelen in beleggingskosten van pensioenfondsen.* Amsterdam: DNB

DNB. (2021b). *Merendeel Pensioenfondsen begonnen met voorbereiding op nieuw pensioenstelsel*. Amsterdam: DNB

DNB. (2022a). *Deelnemers premiepensioeninstelling.* Amsterdam: DNB

DNB. (2022b). *Gegevens pensioenfondsen.* Amsterdam: DNB

DNB. (2022c). *Verplichtingen voor risico deelnemers PPI.* Amsterdam: DNB

Europees Parlement. (2022). *Verordening (EU) 2019/1238 van het Europees Parlement en de Raad van* Straatsburg: Europees Parlement

Ferguson, P. (1988). The structure-conduct-performance paradigm. *Industrial Economics: Issues and Perspectives*, pp. 7-22. London: Red Globe Press

Kok, L., & Geboers, H. (2016). *Grensoverschrijdende pensioenuitvoering.* Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.

Kok, L., & Geboers, H. (2017). *Vrijwillige aansluitingen bij verplichtgestelde pensioenfondsen.* Amsterdam: SEO Economisch Onderzoek.

Kamerstukken II, 2014-2015, 34117, nr. 3. *Wet van 23 december 2015 tot wijziging van de Pensioenwet en enige andere wetten in verband met de invoering van een algemeen pensioenfonds (Wet algemeen pensioenfonds).*

Kamerstukken II, 2021-2022, 36067, nr. 11. *Memorie van toelichting Wet Toekomst Pensioenen.*

Porter, M. E. (1985). *The Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance.* New York: Free Press.

Sprenkels & Verschuren. (2014). *S&V Reflector.* Amsterdam: Sprenkels en Verschuren.

StiPP. (2021). *Jaarverslag 2020.* Zeist: StiPP

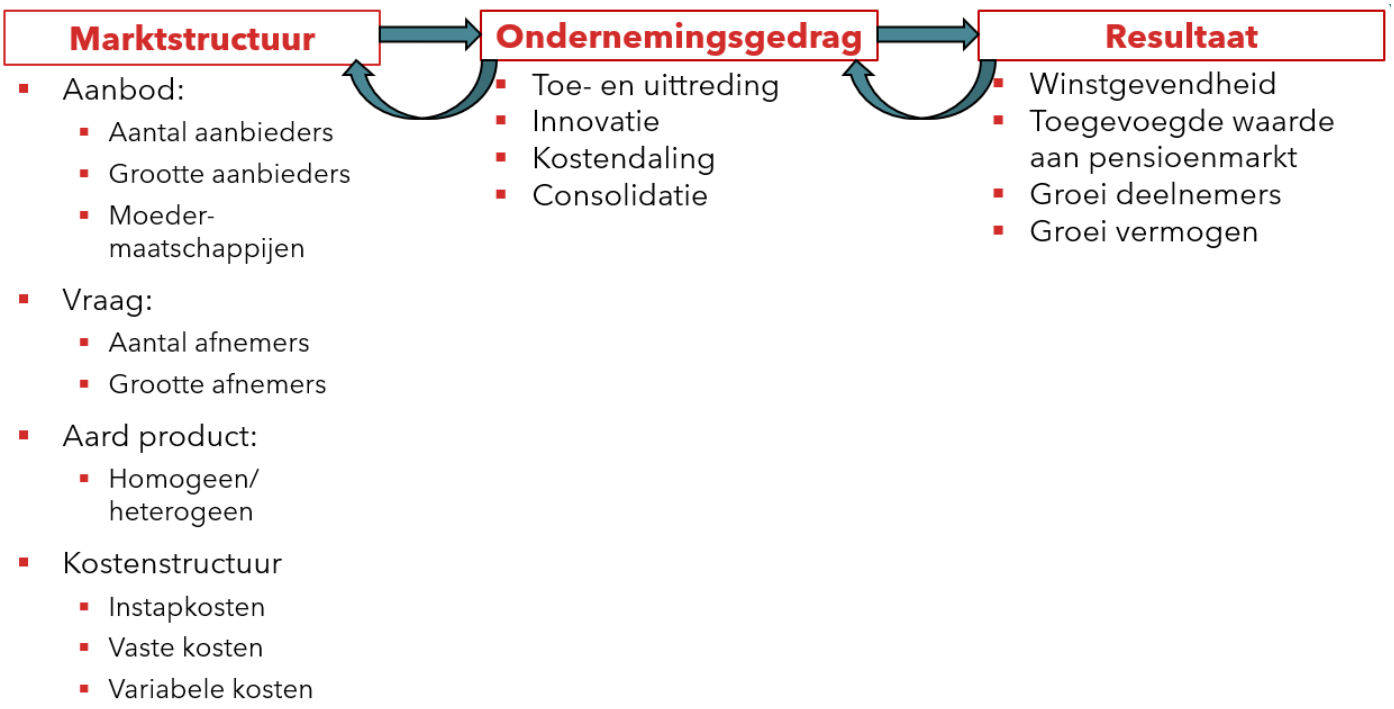
Kamerstukken II, 2008-2009,31891, nr. 3. *Wet introductie premiepensioeninstellingen.*

Kamerstukken II, 2005-2006,30655, nr. 4. *Pensioenwet.*

# Bijlage A Conceptueel kader

Om de bijdrage van PPI's aan de pensioenmarkt te analyseren gebruiken we de **structuur-gedrag-prestatie-benadering**.[50] Deze benadering stelt dat de mate waarin een industrie welvaart oplevert afhangt van het gedrag van de betrokken ondernemingen. Dit gedrag hangt op zijn beurt af van de marktstructuur, die de mate van concurrentie in de markt bepaalt. In de regel leidt meer concurrentie tot betere marktprestaties in termen van lage prijzen en hogere kwaliteit. Zie de onderstaande figuur voor een korte samenvatting van de bepalende kenmerken van de marktstructuur, het ondernemingsgedrag en de marktresultaten.

Figuur A.1 Theoretisch SGR-model




Bron: SEO (2022)

De factoren die de **marktstructuur** bepalen zijn onder andere:

- De marktafbakening. Een onderneming kan alleen concurreren met een onderneming die opereert in een markt voor een vergelijkbaar product. Bij de pensioenmarkt is het belangrijk een onderscheid te maken tussen premiepensioenproducten en andere pensioenproducten.
- Het aanbod wordt bepaald door:
  - Het aantal aanbieders. Hoe meer aanbieders er in een markt zijn, hoe meer keuze een afnemer heeft tussen producten en hoe meer concurrentie er in de markt zal zijn.
  - De grootte/marktaandelen van de aanbieders. Als bepaalde aanbieders de markt domineren zal er minder concurrentie zijn, waardoor de prikkel om hoge kwaliteit en lage prijzen te bieden minder groot is.
  - Moedermaatschappijen. Als een aanbieder verticaal geïntegreerd is met een moedermaatschappij, dan kan dit leiden tot minder concurrentie als de moedermaatschappij zelf ook een stuk van de markt bezit.

[50] Zie Ferguson, the structure-conduct-paradigm (1988).

Ook kan het een aanbieder in staat stellen van lagere tarieven aan te bieden als de moedermaatschappij bereid is de dochter te ondersteunen.

- De vraag wordt bepaald door:
  - Het aantal afnemers. Hoe meer afnemers, hoe meer vraag er is, hoe minder concurrentie er is tussen aanbieders voor een bepaalde afnemer. Dit leidt tot hogere prijzen.
  - De grootte van de afnemer. Als een afnemer meer pensioenvermogen of veel deelnemers kan aandragen, dan is er een kans dat een afnemer onderhandelingsmacht heeft.
- De aard van het product wordt bepaald door:
  - De productdifferentiatie tussen aanbieders. Bedrijven met een gedifferentieerd product, bijvoorbeeld een hogere kwaliteit van deelnemersondersteuning, betere beleggingsrendementen of een voordeligere inrichting van het nabestaandenpensioen hebben een concurrentievoordeel. Zij kunnen hogere prijzen vragen. Hoe homogener het product, hoe meer een consument kiest op prijs.
- De kostenstructuur wordt bepaald door:
  - Het concurrentievoordeel van bedrijven met lagere kosten. Als er sprake is van schaalvoordelen hebben aanbieders belang bij een groot volume, waardoor ze bij aanvang lage prijzen vragen om meer volume binnen te halen. Dit komt in de opstartfase van de markt de concurrentie ten goede. Als door middel van deze lage prijsstelling andere ondernemingen uit de markt worden gedrukt, dan kan dit op termijn leiden tot oligopolisering, minder concurrentie en minder prikkels om deze prijs laag te houden.
  - De instapkosten. Als er hoge instapkosten in een markt zijn, dan is het moeilijker voor nieuwe aanbieders om toe te treden. Dit leidt meestal tot minder aanbieders en dus minder concurrentie.
  - De vaste kosten. Als er hoge vaste kosten bestaan, dan is intreding in de markt alleen makkelijk als een voldoende hoog volume kan worden bereikt. Hoge vaste kosten leiden daarom vaak tot minder aanbieders en dus minder concurrentie.

Bovenstaande factoren leiden tot bepaald **ondernemingsgedrag**:

- Concurrentie op kosten: Als een product als homogeen wordt ervaren wordt de concurrentie op prijs groter.
- Consolidatie: als er schaalvoordelen bestaan en hoge instapkosten, dan is de kans op consolidatie in de markt groter.
- Toe- en uittreding: Als bedrijven merken dat zij niet meer mee kunnen met het kostenniveau of niet voldoende vermogen op kunnen bouwen om van de schaalvoordelen te kunnen behalen; of als de moedermaatschappij geen heil meer ziet in de financiële ondersteuning van het bedrijf dan kan dit ertoe leiden dat een bedrijf de markt verlaat. Als een nieuwe partij ziet dat er ruimte is in de markt, dan kan die intreden.
- Innovatie: Als bedrijven meer homogene producten aanbieden, dan kan innovatie helpen om tot een meer gedifferentieerd product te komen. Innovatie kan ook kostenvoordelen opleveren.

Dit ondernemingsgedrag leidt tot bepaalde **marktuitkomsten**, zoals het wel of niet winstgevend zijn van het bedrijf, groei van de pensioenvermogens of een groei van het aantal premiepensioendeelnemers. Ook kan de totale markt groeien als zij pensioenregelingen kunnen aanboren die nog onontgonnen zijn, pensioenregelingen kunnen overnemen van pensioenfondsen of nieuwe groepen kunnen stimuleren om pensioen op te bouwen.

# Bijlage B Onderzoeksverantwoording

Het **bureauonderzoek** is gebaseerd op Nederlandse onderzoeksrapporten, artikelen in vakbladen en toezichtsrapporten van AFM en DNB. Ook zijn de jaarverslagen van PPI's bestudeerd.

Onderdeel van het onderzoek zijn 22 **interviews** met belanghebbenden en kenners van de (premie-) pensioenmarkt. De resultaten ervan complementeren de 'harde' gegevens uit bijvoorbeeld jaarverslagen, zodat deze op de juiste wijze kunnen worden gekwalificeerd en geïnterpreteerd. Wanneer harde gegevens ontbreken kunnen interviews informatie opleveren om witte vlekken uit het bureauonderzoek zoveel mogelijk op te vullen. Tijdens de diepte-interviews stelden we belanghebbenden in de gelegenheid om hun kennis, meningen, ervaringen en verwachtingen met het onderzoeksteam te delen. Alle interviews verliepen via een vooraf vastgestelde gespreksleidraad met mogelijkheid tot dialoog, doorvragen en opmerkingen vanuit beide interviewpartijen. Na afronding van het interview werd een verslag opgemaakt wat ter beoordeling voorgelegd werd aan de geïnterviewde partijen. Na verwerking van hun opmerkingen zijn de verslagen vastgesteld en de bevindingen anoniem verwerkt in het onderzoeksrapport.

De interviews zijn gebruikt om de voorlopige conclusies bij beide onderzoeksvragen te toetsen en zo nodig aan te scherpen. In het bijzonder is in de interviews aan bod gekomen:

- Hoe zien belanghebbenden in de markt voor pensioenuitvoering de rol van PPI's?
- Wat is de verhouding tussen de moedermaatschappij en de dochtermaatschappij?
- Welke mechanismen zijn relevant voor de kosten van een premiepensioenaanbieder?
- Zijn de kosten gedaald als gevolg van de introductie van de PPI's?
- Wat is de afbakening van de markt, van welke bedrijven ervaren PPI's concurrentie?
- Toekomstverwachtingen, wat is de impact van de Wtp?
- Waarom zijn er geen Europese activiteiten ondernomen?

De geïnterviewden bestonden uit meerdere belanghebbenden in de sector:

**PPI's**

- ASR premiepensioeninstelling. Deze PPI werd in het interview samen vertegenwoordigd met de pensioentak van de moedermaatschappij (ASR).
- Aegon Cappital BV
- Allianz Premie Pensioen Instelling
- BeFrank PPI NV
- Stichting Lifesight
- Zwitserleven PPI NV

**Moedermaatschappijen van PPI's**

- Achmea. Deze partij heeft in September 2022 de overname van ABN AMRO PPI afgerond. De vertegenwoordiger van dit bedrijf sprak dus zowel voor de PPI portefeuille van ABN AMRO als voor de moedermaatschappij.
- Aegon Nederland NV, moedermaatschappij van Aegon Cappital BV
- Nationale Nederlanden, moedermaatschappij van BeFrank PPI NV

**Pensioenfondsen**
- SBZ Pensioen. Dit pensioenfonds biedt premiepensioenregelingen aan.
- Stichting Pensioenfonds IBM Nederland (SPIN). Dit pensioenfonds biedt premiepensioenregelingen aan.
- ABP. Dit pensioenfonds biedt geen premieregelingen aan.

**Sociale partners**
- AWVN (mede namens VNO-NCW)
- CNV

**Pensioenadviseurs**
- Sprenkels en Verschuren, een pensioenadviseur die zich voornamelijk richt op grotere werkgevers.
- Kröller-Boom, financieel risicomanager met pensioenadvisering. Richt zich voornamelijk op kleinere werkgevers.
- Söderberg en Partners, de moedermaatschappij van Kröller-Boom.

**Toezichthouders**
- AFM
- DNB

**Overig**
- Institutioneel Benchmarking Instituut, adviseringsbedrijf dat een tool heeft ontwikkeld om de uitvoeringskosten van pensioenfondsen te vergelijken.

Voor de **wetenschappelijke begeleiding** van het onderzoek zijn drie hoogleraren geraadpleegd. Zij gaven mondeling input voor het onderzoek en verzorgden tussentijds schriftelijk commentaar op teksten.
- Hans van Meerten is hoogleraar Europese Pensioenwetgeving aan de Universiteit Utrecht. Hiernaast is hij advocaat bij GMW advocaten en heeft hij zijn eigen advocatenpraktijk.
- Theo Nijman is werkzaam aan Tilburg University als hoogleraar Econometrics and Finance en als hoogleraar Pensions and Risk Management. Hij is ook academisch coördinator van Inquire Europe en wetenschappelijk directeur van Netspar.
- Mark Heemskerk is hoogleraar pensioenrecht aan de Radboud universiteit Nijmegen en advocaat en partner bij Held Advocaten en pensioenrecht.

# “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 winstoogmerk en investeren continu in het intellectueel kapitaal van de medewerkers via promotietrajecten, het uitbrengen van wetenschappelijke publicaties, kennisnetwerken en congresbezoek.

**SEO-rapport** 2022-120
**ISBN** 978-90-5220-238-9

**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 © 2022 SEO Amsterdam.**
Alle rechten voorbehouden. Het is geoorloofd gegevens uit dit magazine 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.

Roetersstraat 29
1018 WB, Amsterdam

**+31 20 525 1630**
secretariaat@seo.nl
www.seo.nl

seo • economisch onderzoek