

# Evaluatie

## PremiePensioenInstellingen

Februari 2014

AF

Advisors

**Lnbb** 7  
actuarissen  
+ pensioenconsultants

## Samenvatting en conclusies

Samenvatting en conclusies .....	5
Ontwikkelingen en de rol van de PPI.....	5
Buitenlandse pensioenregelingen .....	6
Analyse van premiepensioenproposities .....	6
Dienstverlening en communicatie.....	7
Knelpunten en toekomstperspectief.....	7

## Inleiding

Inleiding .....	9
Onderzoeksvragen.....	9
Onderzoeksmethode .....	10

## Ontwikkelingen en rol PPI

Ontwikkelingen in het pensioenlandschap.....	11
(Zelf-)reguleringsmaatregelen .....	11
Ontwikkelingen in het gedragstoezicht .....	11
Fiscale transparantie .....	11
Productontwikkelingen.....	12
Gewijzigd pensioenlandschap.....	12
Samenhang tussen ontwikkelingen en de introductie PPI .....	12
Marktontwikkeling.....	13
Segmentering .....	13
Ontbundeling.....	14
Continuïteit .....	14

## Analyse en verdieping

Kwantitatieve analyse met de Prudentietoets.....	15
Premiepensioenproducten.....	15
Budgetneutraliteit .....	15
Verdieping: uitvoeringskosten.....	16
Uitvoeringskosten: transparantie en omvang dienstverlening .....	16
Uitvoeringskosten: kostenniveau.....	17
Beleving uitvoeringskosten.....	17
Pensioenresultaat .....	18
Lifecycle beleggingen en totale beleggingskosten .....	19
Verdieping: beleggingskosten.....	23
Transparantie bij pensioenuitvoerders .....	23
Beleggingskosten: kostenniveau .....	24
Beleving beleggingen.....	24
Inkooptarief gericht beleggen.....	25
Kwaliteit van de onderliggende beleggingsfondsen .....	26
Aandachtspunten bij beleggingen.....	26

## Dienstverlening en communicatie

Reikwijdte dienstverlening .....	28
----------------------------------	----

Default lifecycles versus opting out mogelijkheden.....	28
Passief versus actief beleggen.....	28
Standaard versus maatwerk lifecycles .....	28
Garantieproducten.....	28
Niveau van dienstverlening.....	28
Verzekeringspropositie .....	29
Aanwending sterftewinst .....	29
Deelnemers- en werkgeverscommunicatie.....	29
Deelnemerscommunicatie.....	29
Werkgeverscommunicatie.....	30
Beleving werkgevers.....	30
Belangrijke factoren bij keuze voor PPI door werkgevers.....	30
Rol van de adviseur.....	31
Perceptie van aanbieders.....	31
<b>Cross border pensioenen</b>	
Cross border activiteiten .....	32
Huidige stand van zaken.....	32
Strategie voor de komende jaren.....	32
Het cross border perspectief.....	33
<b>Knelpunten</b>	
Knelpunten.....	34
Level playing field voor PPI's en levensverzekeraars.....	34
Knelpunten in wetgeving.....	34
Knelpunten in toezicht .....	35
Level playing field voor beschikbare premie en eindloon- en middelloon.....	35
Knelpunten in cross border ambities .....	35
<b>Verantwoording</b>	
Verantwoording.....	36
<b>Bijlagen</b>	
Bijlage 1: Ontwikkelingen en rol PPI .....	37
a. Segmentering en specialisering naar doelgroep.....	37
b. Ontbundeling.....	37
Bijlage 2: Analyse en verdieping.....	39
a. Toelichting Prudentietoets .....	39
b. Toegepaste methode: budgetneutraliteit.....	39
c. Bonus in de vorm van een winstbijschrijving .....	40
d. Pensioenresultaat .....	40
e. Total Expense Ratio (TER) .....	40
f. Inkooptarief gericht beleggen.....	40
g. Meting beleggingsperformance.....	41
Bijlage 3: Dienstverlening en communicatie.....	43
a. Onderliggende gegevens communicatiemethoden PPI's .....	43
b. Perceptie aanbieders.....	44

---

Bijlage 4: Knelpunten.....	48
Level playing field voor PPI's en levensverzekeraars.....	48
Toezicht en wetgeving .....	48
Level playing field voor beschikbare premie en eindloon- en middelloon.....	48
Over LNBB en AF Advisors	
LNBB actuarissen + pensioenconsultants .....	49
AF Advisors .....	49

## Samenvatting en conclusies

Tijdens de parlementaire behandeling van de Wet introductie premiepensioeninstelling heeft de minister van Financiën toegezegd na drie jaar de premiepensioeninstelling (PPI) te zullen evalueren. In dit rapport beantwoorden wij op basis van onderzoek de vraag of de introductie van de PPI heeft bijgedragen aan marktwerking en daarmee een betere prijsstelling en meer transparantie in premiepensioenregelingen. Daarnaast is onderzocht in hoeverre de cross border ambities van PPI's zijn ingevuld.

Het onderzoek richt zich op:

- Relevante ontwikkelingen in de markt voor de uitvoering van premiepensioenregelingen en de rol van PPI's in deze markt;
- Uitvoeringskosten;
- Kwaliteit van het vermogensbeheer en het gevoerde beleggingsbeleid voor deelnemers;
- Klantgerichtheid en klantbeleving;
- Reikwijdte van de dienstverlening door PPI's;
- De uitvoering van buitenlandse pensioenregelingen door PPI's: de cross border ambities;
- Knelpunten in huidige wet- en regelgeving.

De conclusies zijn gebaseerd op een analyse van het verschil van premiepensioenproducten zoals die werden aangeboden voor de introductie van de PPI (in 2010) en het huidige aanbod op de informatie die aan de hand van een uitgebreide vragenlijst is aangeleverd door de meeste aanbieders van premiepensioenregelingen. Verder hebben we de onderzoeksvragen getoetst en nadere informatie verkregen in gesprekken die tijdens de onderzoeksperiode zijn gevoerd met onder andere aanbieders, werkgevers, adviseurs, werknemers(vertegenwoordigers) en toezichhouders.

### Conclusie

De introductie van de PPI heeft daadwerkelijk bijgedragen aan meer concurrentie voor de uitvoering van premiepensioenregelingen en heeft geleid tot lagere kosten, meer transparantie, betere beleggingen en communicatie. De PPI heeft een sterk katalyserende rol gespeeld voor ontwikkelingen die aan betere tweede pijler premiepensioenproducten hebben bijgedragen: internetontwikkelingen, provisieverbod, deskundigheidsvergroting van adviseurs en netto staffels.

De geconstateerde prijsdaling heeft een meetbaar positief effect op het pensioenresultaat van deelnemers aan premiepensioenregelingen. Bij een gelijkblijvend pensioenbudget is er in de huidige producten meer geld beschikbaar voor pensioenopbouw en in combinatie met beter en goedkoper beleggen resulteert dit naar verwachting in zo'n 13% hoger pensioen en een lager risico voor de deelnemers.

## Ontwikkelingen en de rol van de PPI

De Wet introductie premiepensioeninstellingen is op 1 januari 2011 in werking getreden en tot nu toe hebben elf PPI's succesvol een vergunningstraject doorlopen. Dit aantal sluit aan bij de verwachting die hieromtrent in de parlementaire behandeling is uitgesproken. Dat is in relatief korte tijd een aanzienlijk aantal, vergelijkbaar met het aantal levensverzekeraars dat actief is in de markt van tweede pijler premiepensioenregelingen. De wet voldoet in die zin in een behoefte en faciliteert concurrentie. In het

onderzoek is duidelijk geworden dat veel PPI's zich nog in een opstartfase bevinden en dat de markt en het aanbod zich nog volop ontwikkelen.

Het is de vraag in hoeverre de geconstateerde verbeteringen kunnen worden toegeschreven aan de introductie van de PPI. Wij komen tot de conclusie dat de invoering van de PPI als aanjager heeft gewerkt van een al voorzichtig ingezette verbetering in het productaanbod. De introductie van de PPI heeft geleid tot toetreding van partijen zoals asset managers en pensioenadministrateurs die zorgen voor een kennisimpuls en innovatie.

#### Buitenlandse pensioenregelingen

De PPI's zijn mede geïntroduceerd om de positie van Nederlandse partijen te beschermen met het oog op het openstellen van de Europese pensioenmarkt door de uitvoering van buitenlandse (cross border) pensioenregelingen te faciliteren.

Op dit moment is nog geen enkele buitenlandse regeling bij een PPI ondergebracht. De uitvoering van buitenlandse pensioenregelingen wordt als complex gezien, doordat in het buitenland andere eisen aan producten worden gesteld. PPI's richten zich in eerste aanleg op de uitvoering van Nederlandse pensioenregelingen voor in Nederland gevestigde ondernemingen alvorens buitenlandse pensioenregelingen te implementeren. Dat patroon herkennen we bij de ontwikkeling van cross border mogelijkheden in andere EU landen. Ook in andere landen werd eerst een stabiel platform in het thuisland opgebouwd alvorens de stap naar het uitvoeren van buitenlandse regelingen werd gemaakt. Vier PPI's hebben aangegeven cross border ambities te hebben en die voor 2016 te willen invullen. Enkele internationale vermogensbeheerders onderzoeken of de PPI kan dienen als entiteit voor het uitvoeren van internationale pensioenregelingen.

#### Analyse van premiepensioenproposities

De propositie voor een premiepensioenregeling bestaat uit een aantal bouwstenen die als volgt in drie categorieën kunnen worden onderverdeeld:

1. Het voeren van een administratie van pensioenaanspraken, van beleggingen en de communicatie met werkgevers en deelnemers;
2. Het daadwerkelijk (laten) beleggen van premies in de onderliggende beleggingsfondsen;
3. Het verzekeren van aanvullende dekkingen als inkomensvoorzieningen bij overlijden en arbeidsongeschiktheid.

Uit het onderzoek komt naar voren dat:

- Zowel de uitvoeringskosten van premiepensioenregelingen als de totale beleggingskosten significant zijn gedaald. De uitvoeringskosten blijken in sommige gevallen te zijn gedaald met meer dan 50% zonder dat het dienstenpakket ten opzichte van 2010 is afgenomen. Een veel groter gedeelte van de dienstverlening en communicatie vindt digitaal plaats. Dit zorgt voor een toegenomen efficiency en creëert daarnaast nieuwe communicatiemogelijkheden.
- De risicopremies die door uitvoerders in rekening worden gebracht voor aanvullende verzekeringen bij overlijden en arbeidsongeschiktheid zijn verlaagd. Dit is niet volledig aan de toegenomen concurrentie toe te schrijven, omdat de verlagingen mede worden veroorzaakt door een stijging van de levensverwachting en de gewijzigde WIA-instroom.
- Het beleggingsbeleid van pensioenuitvoerders leidt tot een hoger beleggingsrendement terwijl het risico is afgenomen. Lagere totale beleggingskosten dragen bij aan hogere netto rendementen.
- Het beleggingsbeleid is meer geënt op de inkoop van pensioen op de pensioendatum en het renterisico dat samenhangt met het op de pensioendatum omzetten van kapitaal in pensioen wordt beter afgedekt.

Per saldo zorgen deze ontwikkelingen er voor dat voor de deelnemer een hoger pensioenresultaat kan worden bereikt. Als het pensioenbudget gelijk wordt gehouden, betekenen de verlagingen van uitvoeringskosten en premies voor aanvullende verzekeringen dat 10% meer geld aan de opbouw van pensioen wordt besteed. In combinatie met het verbeterde beleggingsbeleid en de verlaging van de totale beleggingskosten, resulteert dit voor de deelnemers naar verwachting in zo'n 13% hoger pensioen en een lager risico.

#### Dienstverlening en communicatie

Uit de terugkoppeling van marktpartijen en uit ons onderzoek blijkt dat de PPI's hebben bijgedragen aan een kwaliteitsverbetering van de proposities. De kostentransparantie van premiepensioenproducten en de kwaliteit van de dienstverlening zijn toegenomen en de communicatiemogelijkheden zijn verruimd. Op het gebied van aanvullende verzekeringen geldt dat het huidige aanbod vergelijkbaar is met het aanbod vóór de introductie van de PPI. De propositie van PPI's is vergelijkbaar met die van levensverzekeraars.

Over de beleggingen kan beter worden gecommuniceerd. Dit heeft betrekking op zowel de vindbaarheid als de compleetheid van informatie en is aan de orde bij het aangaan van een uitvoeringsovereenkomst en tijdens de looptijd. Werkgevers willen meer instrumenten hebben om beleggingsrendementen te kunnen beoordelen. Deelnemers wensen meer inzicht in de impact van risico en van beleggingskeuzes op het pensioenresultaat en dat wordt, op enkele uitzonderingen na, in de ogen van zowel werkgevers als deelnemers nog niet geboden.

Het onderzoek toont aan dat de traditionele pensioenuitvoerders van premiepensioenregelingen, levensverzekeraars, door de toegenomen concurrentie hun proposities met name in kwantitatieve zin ook hebben verbeterd. Als het gaat om communicatie en dienstverlening ligt het tempo van verbeteringen echter lager.

#### Knelpunten en toekomstperspectief

PPI's signaleren een aantal knelpunten die hen, naar hun oordeel, achterstellen ten opzichte van levensverzekeraars. Daarnaast zijn er knelpunten in wet- en regelgeving en het toezicht. Het oplossen van de door aanbieders ingebrachte knelpunten kan leiden tot een verbetering van het productaanbod van aanbieders van premiepensioenproducten, waaronder PPI's, en een efficiëntere en transparante bedrijfsvoering en kostentoerekening.

De huidige stand van zaken met betrekking tot de uitvoering van premiepensioenregelingen is naar onze verwachting niet maatgevend voor de toekomst. Op het gebied van communicatie over beleggingen zijn nog belangrijke stappen te zetten. Werkgevers, deelnemers en adviseurs geven aan meer instrumenten nodig te hebben om de beleggingsprestaties te kunnen beoordelen en wensen meer inzicht in de impact van risico en beleggingskeuzes die zij kunnen maken op het pensioenresultaat voor deelnemers. Er wordt door aanbieders nagedacht over productinnovaties, bijvoorbeeld als het gaat om de integratie van garanties in producten. Daarbij zoeken levensverzekeraars naar innovaties die door PPI's niet of lastig kunnen worden gekopieerd.

PPI's zijn in verschillende stadia van ontwikkeling. Sommige PPI's hebben hun commerciële activiteiten pas in 2013 gestart, terwijl andere PPI's al sinds 2011 commercieel actief zijn. Geen enkele PPI heeft op dit moment het break even punt tussen opbrengst en kosten bereikt, maar het is te vroeg om een oordeel over de levensvatbaarheid van PPI's te geven. De eerste PPI's zullen naar verwachting in 2014 winstgevend worden, maar er zijn zorgen in hoeverre de omvang van de markt alle PPI's in staat stelt om

op basis van de binnenlandse vraag een rendabele onderneming te voeren. De uitvoeringskosten die aan werkgevers worden doorbelast zijn door de toegenomen concurrentie sterker gedaald dan door efficiencyvoordelen wordt gerechtvaardigd. Bovendien bestaat de zorg dat PPI's, die met een blanco lei konden starten, na verloop van tijd net als levensverzekeraars met legacy problemen in hun administratieve processen en daardoor hogere kosten zullen worden geconfronteerd.

Aanbieders en adviseurs geven aan dat het risico van een eventuele consolidatie in de markt voor deelnemers als beperkt wordt gezien vanwege de wettelijke rangregeling, de aandacht van toezichthouders hiervoor in het lopende toezicht en de verantwoordelijkheid die de sector zegt te nemen. Aanbieders geven aan bereid te zijn portefeuilles over te nemen van PPI's die bij gebrek aan toekomstperspectief, al dan niet door DNB daartoe aangezet, besluiten de activiteiten te staken. De overnemende aanbieders doen dit omdat ongeregisseerde exits het aanzien van en het vertrouwen in de sector behoorlijk zouden kunnen schaden. Bovendien kunnen zij zelf zo de benodigde schaal behalen. We gaan er van uit dat tijdige opheffing veel waarschijnlijker is dan een eventueel faillissement. Mocht zich desondanks toch een faillissement voordoen, dan biedt de in 2012 gewijzigde rangregeling de deelnemers adequate bescherming van hun pensioenvermogen.



## Inleiding

Door middel van de Wet introductie premiepensioeninstellingen is op 1 januari 2011 de premiepensioeninstelling (PPI) als nieuw type pensioenuitvoerder geïntroduceerd. Hiermee heeft de wetgever een volgende stap gezet in de implementatie van de Europese IORP-richtlijn 2003/41/EG. De richtlijn heeft onder meer tot doel om invulling te geven aan de mogelijkheid om pan-Europees pensioenregelingen uit te voeren.

Er is voor gekozen om een flexibel vehikel te creëren en om het de PPI niet toe te staan om biometrische of beleggingsrisico's te dragen<sup>1</sup>. Daarmee is de PPI een pensioenuitvoerder die zich in de Nederlandse context primair richt op het uitvoeren van zuivere premieovereenkomsten (premiépensioenregelingen) in de opbouwfase van het pensioen. Wel is het de PPI toegestaan om niet onder Nederlands recht vallende pensioenregelingen uit te voeren, inclusief regelingen waarin garanties worden geboden mits die garanties worden overgenomen door andere partijen. De solvabiliteits- en toezichtseisen aan de PPI zijn afgestemd op de beperkte risico's.

In het wetgevingsproces zijn zorgen geuit over het effect van de PPI op het Nederlandse pensioenstelsel. Die zorg is door de regering geadresseerd met de toelichting dat de PPI uitvoerder zal zijn van premieovereenkomsten die ook al door de bestaande pensioenuitvoerders uitgevoerd kunnen worden en dat er geen sprake is van de introductie van een nieuw type pensioenregeling. De regering heeft daarbij de verwachting uitgesproken dat door de invoering van de PPI meer marktwerking tussen uitvoerders ontstaat, hetgeen een positieve bijdrage levert aan een betere prijsstelling en een vergroting van transparantie inzake tweede pijler premieovereenkomsten. Voorts is tijdens de parlementaire behandeling toegezegd om na drie jaar een evaluatie uit te voeren van de introductie van de PPI. Met dit rapport geven wij hier invulling aan.

## Onderzoeksvragen

Ten behoeve van de evaluatie is door de opdrachtgever van ons onderzoek, het ministerie van Financiën in samenwerking met het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, de vraag of de introductie van de PPI heeft bijgedragen aan marktwerking en daarmee een betere prijsstelling en meer transparantie in premiepensioenregelingen centraal gesteld. Voor de beantwoording van de centrale vraag zijn afgeleide onderzoeksvragen geformuleerd:

1. Wat zijn relevante ontwikkelingen in de markt voor de uitvoering van (Nederlandse) premiepensioenregelingen?
2. Wat is de rol van PPI's in deze markt?
3. Hoe staan PPI's in de Europese markt voor pensioenuitvoering?

Verder is verzocht bij de beantwoording van de onderzoeksvragen nader in te gaan op de volgende aspecten:

4. Hoe hebben de uitvoeringskosten van premiepensioenregelingen<sup>2</sup> zich ontwikkeld sinds de introductie van de PPI?
5. Hoe is de kwaliteit van het vermogensbeheer en het gevoerde beleggingsbeleid voor deelnemers?
6. Hoe ervaren de klanten (werkgevers en deelnemers) de klantgerichtheid, de communicatie over de pensioenregeling en de inspraak op de pensioenuitvoering?
7. Wat is de reikwijdte van de dienstverlening van PPI's?
8. Welke knelpunten zijn er te noemen in de huidige wetgeving ten aanzien van de uitvoering van premiepensioenregelingen door pensioenuitvoerders?

### Onderzoeksmethode

De beantwoording van de onderzoeksvragen is tot stand gekomen op basis van deskresearch gecombineerd met een groot aantal interviews met stakeholders in de premiepensioenmarkt, te weten De Nederlandsche Bank (DNB), Autoriteit Financiële Markten (AFM), pensioenuitvoerders, adviseurs, werkgevers en deelnemers. Voor actuele marktgegevens, knelpunten en andere relevante informatie en ter voorbereiding op de interviews met enkele pensioenuitvoerders hebben we alle uitvoerders van premiepensioenregelingen in Nederland een uitgebreide vragenlijst voorgelegd. De resultaten uit dit marktonderzoek zijn op anonieme basis, al dan niet geaggregeerd, verwerkt in dit rapport.

Als leidraad voor de beantwoording van de in het onderzoek gestelde vragen formuleerden we enkele onderzoeksvragen die aan de orde zijn gesteld in de gesprekken met marktpartijen.

#### Onderzoeksvragen

Heeft de introductie van de PPI geleid tot meer concurrentie tussen uitvoerders en heeft concurrentie geleid tot enerzijds een structurele verlaging van uitvoeringskosten en vermogensbeheerkosten en anderzijds een verbetering van het gevoerde beleggingsbeleid en van de dienstverlening door de uitvoerders van premiepensioenregelingen?  
Ervaren werkgevers en deelnemers een transparante prijsstelling, eenvoudige toegang tot alle relevante productinformatie en een zinvolle communicatie over het te verwachten pensioenresultaat en de risico's daaromtrent?

## Ontwikkelingen in het pensioenlandschap

Voor een antwoord op de vraag of de introductie van de PPI heeft bijgedragen aan meer concurrentie en betere premiepensioenproposities, is het van belang om vast te stellen of er andere ontwikkelingen relevant zijn geweest voor concurrentie en verbeteringen en in welke mate. We kunnen deze ontwikkelingen onderverdelen in (zelf-)reguleringsmaatregelen, ontwikkelingen in het gedragstoezicht, fiscale transparantie door middel van het fiscaal staffelbesluit, productontwikkelingen en een pensioenlandschap in verandering.

### (Zelf-)reguleringsmaatregelen

De discussie rond de individuele woekerpolissen in de derde pijler heeft geleid tot wettelijke maatregelen en zelfregulering in de verzekeringssector. Deze aanscherping heeft uiteraard ook een directe invloed gehad op premiepensioenproducten. De volgende maatregelen kunnen worden beschouwd als een uitvloeisel van de woekerpolisaffaire:

- Wabeke-norm. In de slijpstream van de woekerpolisaffaire zijn ook de in de tweede pijler gevoerde premiepensioenproducten onder de aandacht gebracht. Dit heeft uiteindelijk geleid tot de Wabeke-norm voor pensioenpolissen<sup>3</sup>. De norm ziet niet alleen toe op kosten in relatie tot het belegd vermogen en de premie, maar ook op marktconforme premies voor aanvullende risicoverzekeringen. Dit zet een rem op te hoge kosten en verzekeringstarieven.
- Zelfregulering. Met het zogenoemde waardeoverzicht (model 3 BPR, transparantie pensioenbeleggingsverzekeringen)<sup>4</sup> wordt de deelnemer in een premiepensioenregeling op een voorgeschreven, uniforme wijze inzicht gegeven in de bruto beschikbaar gestelde premie, de onttrekkingen voor kosten, provisie en premies voor risicoverzekeringen, het behaalde rendement en de ontwikkeling van het opgebouwde vermogen.

### Ontwikkelingen in het gedragstoezicht

Met de invoering van de Wet op het Financieel toezicht is het instrumenteel gedragstoezicht op de bedrijfstak van aanbieders van, adviseurs én bemiddelaars in complexe financiële producten, waaronder premiepensioenregelingen, fors toegenomen. We lichten er twee impactvolle ontwikkelingen uit.

- Provisieverbod. Het is met ingang van 2013 niet meer toegestaan om vergoedingen voor advies en beheer in de vorm van provisie aan de bruto premie te onttrekken. Deze vergoedingen worden nu door de adviseur in kwestie rechtstreeks aan de werkgever in rekening gebracht.
- Deskundigheidsvergroting adviseurs. Per 1 januari 2014 zijn nieuwe vakbekwaamheidseisen ingevoerd. Voor de advisering en bemiddeling in premiepensioenproducten moet de adviseur voldoen aan de eisen zoals gesteld aan de beroepskwalificatie Adviseur Pensioenen. Deskundigheidsbevordering door invoering van dit stelsel van vakbekwaamheid is één van de instrumenten die zijn ontwikkeld om de kwaliteit van productadvisering te vergroten. Naast vakinhoudelijke kennis wordt ook getoetst op (advies)vaardigheden, professioneel gedrag en competenties. Productdeskundigheid is onontbeerlijk voor goed productadvies. Adviseurs zijn door een grotere mate van onafhankelijkheid en meer kennis in de toekomst beter in staat hun adviesrol te vervullen en producten te beoordelen. Dat verhoogt de druk op aanbieders om transparante en passende proposities te ontwikkelen. Op dit moment beschikken 1076 financieel dienstverleners over een door de AFM afgegeven vergunning.

### Fiscale transparantie

In artikel 18a lid 3 wet Loonbelasting worden de fiscale randvoorwaarden benoemd waarbinnen de leeftijdsafhankelijke premiestaffels voor premiepensioenregelingen zich mogen begeven. Sinds 2003 publiceert het ministerie van Financiën collectief toepasbare premiestaffels. In de eerste versies waren dit zogenaamde bruto-staffels: staffels waarin werd gerekend met forfaitaire opslagen voor risicopremies en

uitvoeringskosten. Met ingang van 2009 worden deze staffels vastgesteld op basis van netto actuariële premies, zonder forfaitaire opslagen voor uitvoeringskosten en risicopremies<sup>5</sup>. Deze uitvoeringskosten en risicopremies worden geacht als feitelijke opslag op de netto staffels bij werkgevers in rekening te worden gebracht. Hiermee wordt transparantie ten aanzien van de hoogte van deze kosten en risicopremies gestimuleerd.

#### Productontwikkelingen

Het is onvermijdelijk dat de eerder genoemde ontwikkelingen impact hebben op de productontwikkeling bij de traditionele aanbieders van premiepensioenproducten. De aanpassingen hebben zowel betrekking op de structuur van de producten als de kosten. Er is, meer dan vroeger, sprake van ont koppeling van kosten, verzekeringstechnische premies en vermogensopbouw. Het Universal Life principe<sup>6</sup> wordt losgelaten. Onder druk van gevoerde en gevoelde prijsconcurrentie op de uitvoeringskosten, werken aanbieders van premiepensioenproducten hard aan het verbeteren en het efficiënter inrichten van hun administratieve processen, onder meer door toepassing van internetfunctionaliteiten voor ontsluiting van mutatieverwerking door werkgevers en (elementair) inzicht in de pensioenopbouw van deelnemers.

#### Gewijzigd pensioenlandschap

Nederland is traditioneel een land van eindloon- en nu vooral middelloonregelingen. Dergelijke regelingen staan onder druk door enerzijds de internationale boekhoudregels en anderzijds door de lage markttrente en stijgende levensverwachtingen. Internationale boekhoudregels kunnen voorschrijven dat voor de pensioenregeling een voorziening in de balans moet worden opgenomen in verband met toekomstige lastenstijgingen. Forse premiestijgingen voor werkgevers én werknemers als gevolg van de lage markttrente en de toegenomen levensverwachting die door levensverzekeraars worden doorbelast om uitkeringsgaranties te blijven afgeven, zorgen voor extra druk. Een premiepensioenregeling is een alternatief waarvoor deze bezwaren niet of minder gelden. Uit statistieken van DNB<sup>7</sup> blijkt dat het aantal deelnemers in door levensverzekeraars en PPI's uitgevoerde premiepensioenregelingen van 215.000 in 2002 naar 456.000 in 2013 (+174%) is gestegen. Over deze periode heeft zich een vergelijkbare stijging van deelnemers aan premiepensioenregelingen uitgevoerd door pensioenfondsen voorgedaan, van 143.000 naar 331.000 (+231%)<sup>8</sup>. Dat is 12% van het totaal van 6.880.000 deelnemers aan pensioenregelingen in Nederland. Het al dan niet overstappen naar een premiepensioenregeling lijkt vooral een arbeidsvoorwaardelijke aangelegenheid, waarin de vermeende kwaliteit van het onderliggende verzekeringsproduct een ondergeschikte rol speelt. Hooguit zou gesteld kunnen worden dat betere premiepensioenproducten de drempel voor een overstap naar een premiepensioenregeling verlagen.

#### Samenhang tussen ontwikkelingen en de introductie PPI

De introductie van de PPI vindt begin 2011 plaats op een moment dat de tekortkomingen van tweede pijler premiepensioenproducten voor alle stakeholders duidelijk zichtbaar zijn geworden.

Verzekeringsmaatschappijen staan als aanbieders van die producten in een ongunstig daglicht. Een aantal van de PPI's die in 2011 als eersten hun vergunning verkrijgen, zette zich in hun marketingcampagnes nadrukkelijk af tegen de bestaande proposities en profileren zich als transparant, modern, verfrissend en kostenefficiënt. Daarna geldt eigenlijk voor elke PPI dat men dit beeld uitdraagt. De PPI heeft, doordat zij de organisatie van een blanco blad kon inrichten, maximaal rekening kunnen houden met de door wet- en regelgeving afgedwongen transparantie en kostenefficiëntie en hierdoor de vooruitgang op deze punten versnelt. We kunnen echter niet stellen dat de PPI alleen verantwoordelijk is voor een verbetering van de kwaliteit van tweede pijler premiepensioenregelingen.

## Marktontwikkeling

Momenteel zijn er elf PPI's met een vergunning waarvan er tien actief zijn<sup>9</sup>. De PPI's zitten in verschillende fases van hun commerciële ontwikkeling, afhankelijk van de tijd die is verstreken sinds het moment waarop de vergunning is verleend. Twee PPI's zijn bijvoorbeeld pas begin 2014 gestart met hun commerciële activiteiten.

PPI's zijn door verschillende partijen opgericht. Het gaat om partijen die nieuw zijn in de markt van premiepensioenregelingen, maar ook om levensverzekeraars met een bestaande portefeuille van dergelijke regelingen. Deze levensverzekeraars hebben te maken met de fundamentele vraag of zij hun premiepensioenproducten langs twee kanalen (via de PPI en via hun verzekerde oplossingen) willen (blijven) distribueren. Dat kan leiden tot consolidatie in het aanbod.

	Totaal actieve PPI's	Gemiddelde per PPI	Mediane waarneming
Vermogen onder beheer (x 1 mln)	380	47	36
Aanwas vermogen onder beheer 2013 (x 1mln)	235	29	16
Aantal deelnemers per eind 2013	108.000	13.500	9.800
Toename deelnemers in 2013	65.000	8.100	6.100
Aantal uitvoeringsovereenkomsten per eind 2013	2.432	304	143
Toename uitvoeringsovereenkomsten in 2013	1.689	211	94

Tabel 1 - Markt voor PPI's

De meeste PPI's geven aan dat ten minste 40.000 deelnemers nodig zijn voor een gezonde bedrijfsvoering. Geen enkele PPI heeft op dit moment het benodigd aantal deelnemers bereikt, maar daarbij dient bedacht te worden dat PPI's op nul zijn begonnen en niet langer dan zo'n twee en half jaar commercieel actief zijn.

Gemiddeld heeft een PPI op dit moment 13.500 deelnemers onder contract, drie PPI's hebben 20.000 deelnemers of meer. Deze PPI's hebben in 2013 ook een voldoende grote instroom van nieuwe deelnemers gekend, waardoor de verwachting gerechtvaardigd is dat eind 2014 één of meer PPI's hun break even punt zullen bereiken. Circa 90% van de aanwas komt uit regelingen die eerder waren ondergebracht bij levensverzekeraars, grotendeels in de vorm van omzettingen van bestaande premiepensioenregelingen en uit nieuwe regelingen. Het restant is afkomstig uit basis- of excedentregelingen die voorheen door pensioenfondsen zijn uitgevoerd.

## Segmentering

PPI's voeren pensioenregelingen uit voor verschillende segmenten van de markt. In bijlage 1a is de verdeling over de segmenten opgenomen. PPI's kiezen in meer of mindere mate voor specialisatie op bijvoorbeeld grootzakelijk of juist micro en kleine MKB bedrijven. Deze segmentering vertaalt zich ook in hun productaanbod waarin maatwerk toeneemt met de grootte van de bedrijven waar de PPI zich op richt. Doordat in elk segment meerdere PPI's actief zijn, is er concurrentie en hebben werkgevers in elk segment steeds de keuze tussen verschillende aanbieders van premiepensioenproducten.

### Ontbundeling

Eén van de eigenschappen van de PPI is dat de entiteit er op is ingericht bouwstenen te kunnen of, als het gaat om verzekerings- of beleggingstechnische risico's, te moeten uitbesteden aan de beste en/of meest kostenefficiënte partij. We duiden dat aan met ontbundeling.

Ontbundeling is één van de aspecten die kan bijdragen aan meer concurrentie en is de kracht in het ontwerp van de PPI. In de praktijk blijkt dat deze ontbundeling niet volledig is doorgevoerd. De mate van ontbundeling bij een PPI hangt in de regel samen met het karakter van de initiatiefnemer. In bijlage 1b bij dit hoofdstuk is een overzicht opgenomen van alle PPI's en de partijen die zij geselecteerd hebben voor administratie, vermogensbeheer en verzekeringen.

De mogelijkheid van ontbundeling heeft wel geleid tot meer transparantie en een efficiëntere prijsvorming. In de eerste plaats worden de verschillende componenten binnen PPI's apart geprijsd. De uitvoeringskosten, de kosten voor vermogensbeheer en verzekeringstarieven zijn daardoor in toenemende mate inzichtelijk geworden en beter vergelijkbaar tussen aanbieders.

In de tweede plaats zorgt de governance van PPI's er voor dat, ook als gelieerde partijen als pensioenadministrateur of risicodrager worden geselecteerd, er meetbare afspraken worden gemaakt over tarieven en dienstverlening. PPI's hebben in hun statuten waarborgen om onafhankelijke beslissingen te kunnen nemen. De consequentie hiervan is de vrijheid van de PPI om te kiezen voor uitbesteding van onderdelen van de dienstverlening. Dat vertaalt zich in contracten van PPI's met gelieerde partijen waarin is opgenomen dat de prijsstelling voor de dienstverlening competitief moet zijn. In het contract is de doelstelling met betrekking tot competitieve prijsvoering gekwantificeerd en is beschreven met welke frequentie dit wordt getoetst en welke consequenties het niet voldoen aan de doelstellingen kan hebben (bijvoorbeeld ontbinding van het contract).

In de derde plaats geldt dat, doordat sommige PPI's niet over een gelieerde partij beschikken en dus specifieke taken uitbesteden, de tarieven van deze partijen op de betreffende deelcomponenten als benchmark dienen voor andere aanbieders van premiepensioenproducten. Er is concurrentie ontstaan onder pensioenadministrateurs en risicodragers.

### Continuïteit

Op dit moment is nog geen enkele PPI winstgevend. Aanbieders en adviseurs verwachten dat niet iedere PPI in staat is om binnen de door hen gestelde termijn winstgevend te worden. Men verwacht een beperkte consolidatie, maar geeft aan dat de risico's hiervan voor de deelnemers relatief beperkt zijn door:

- Een adequate rangregeling die het opgebouwde vermogen van deelnemers beschermt tegen schuldeisers<sup>10</sup>.
- De aandacht van de toezichhouder(s) voor de continuïteit en winstgevendheid van PPI's.
- De verantwoordelijkheid die de sector zegt te nemen<sup>11</sup>:
  - PPI's zijn vaak gelieerd aan grote financiële instellingen. Deze instellingen kunnen het zich niet permitteren reputatieschade op te lopen door de continuïteit niet te waarborgen en zullen naar verwachting voor een oplossing zorgen waarbij de pensioenaanspraken van deelnemers worden overgedragen.
  - Elke PPI heeft behoefte aan schaalgrootte. Indien een PPI de activiteiten, vanwege gebrek aan toekomstperspectief, niet zou willen voortzetten, dan zijn er waarschijnlijk andere aanbieders geïnteresseerd de deelnemers en regelingen over te nemen om extra schaalgrootte te creëren.
  - Aanbieders in de sector geven aan bereid te zijn portefeuilles over te nemen van PPI's die, bij gebrek aan toekomstperspectief, al dan niet door DNB daartoe aangezet, besluiten de activiteiten te staken. De overnemende aanbieders doen dit omdat ongeregisserde exits het aanzien van en het vertrouwen in de sector behoorlijk zouden kunnen schaden.

## Kwantitatieve analyse met de Prudentietoets

De vraag of de introductie van de PPI heeft bijgedragen aan meer concurrentie en, als gevolg daarvan, tot betere premiepensioenproducten heeft geleid, kan worden beantwoord aan de hand van een vergelijking tussen premiepensioenproducten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI en de huidige premiepensioenproducten op bovenstaande aspecten. Voor zover er sprake is van meetbare elementen in de premiepensioenproducten, hebben wij deze geanalyseerd middels de Prudentietoets. In bijlage 2a gaan wij dieper in op de gehanteerde methode en definities.

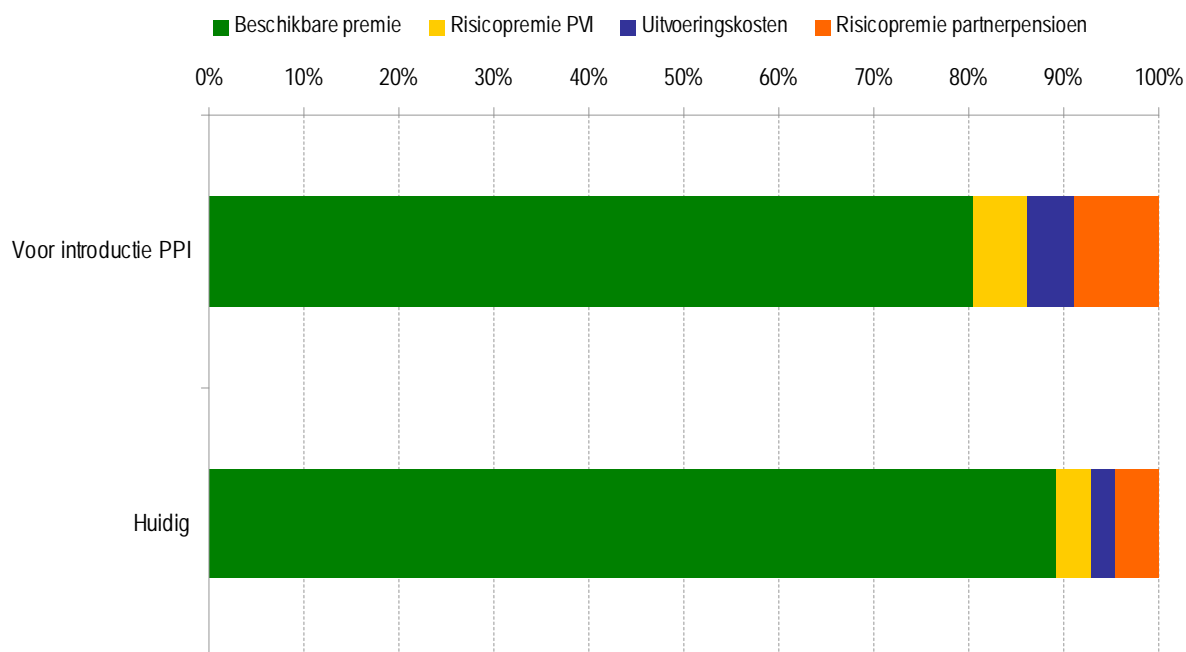
### Premiepensioenproducten

We maken een vergelijking tussen drie premiepensioenproducten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI en de premiepensioenproducten die kunnen worden gezien als de opvolgers van die producten en thans in de markt worden aangeboden. De selectie van premiepensioenproducten is representatief voor het aanbod dat voor de introductie van de PPI bestond, met dien verstande dat we gefocust hebben op producten die werden en worden gebruikt voor het middensegment van de markt<sup>12</sup>. De selectie is ook zodanig dat in het huidige aanbod wordt voorzien door zowel verzekeringsmaatschappijen als PPI's.

De resultaten zijn steeds geaggregeerd weergegeven, waarbij het resultaat een gemiddelde is van de resultaten van de drie producten.

## Budgetneutraliteit

In de volgende afbeelding is de verdeling weergegeven van de aanwending van het pensioenbudget voor premiepensioen producten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI en van het pensioenbudget voor de huidige premiepensioenproducten. In bijlage 2b leggen wij uit hoe we tot budgetneutraliteit komen.



Figuur 1 - Aanwending pensioenbudget



Een goed pensioenresultaat is gebaat bij zo laag mogelijke uitvoeringskosten en risicopremies. Oftewel: hoe groter het deel van het pensioenbudget dat besteed kan worden aan de opbouw van pensioen, hoe beter. De huidige premiepensioenproducten zijn in dit opzicht beter, er is zo'n 10% meer premie beschikbaar voor de opbouw van pensioen. Dit noemen wij het substitutie-effect.

#### Bevindingen budgetneutraliteit

De uitvoeringskosten zijn nagenoeg gehalveerd, van 4,9% van het pensioenbudget naar 2,6%. De verlaging is gerealiseerd bij een min of meer gelijkblijvende omvang van de dienstverlening. Dit resultaat kan niet los worden gezien van de omvang van het pensioenbudget. In de huidige premiepensioenproducten wordt veelal gewerkt met een vaste vergoeding per deelnemer, die overigens wel af kan hangen van het totale premievolume en de premie per deelnemer. In de premiepensioenproducten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI worden uitvoeringskosten vaak vastgesteld als een percentage van de premie. Het percentage is daarbij afhankelijk van het premievolume. Omgelagen per deelnemer is bij grote premievolumes het verschil in uitvoeringskosten met de huidige premiepensioenproducten kleiner.

De premie voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid is afgenomen van 5,7% van het pensioenbudget naar 3,6%. De ontwikkeling kan wellicht niet alleen worden toegeschreven aan meer concurrentie, de verlaging van de premies kan deels ook een uitvloeisel zijn van de afname van de instroom in de WIA. Die afname manifesteerde zich met name voor 2006, maar de gevolgen voor de premiestelling van premiepensioenproducten zijn later zichtbaar geworden.

De risicopremie voor het partnerpensioen is afgenomen van 8,9% van het pensioenbudget naar 4,6%. De daling is voor een deel toe te schrijven aan de toegenomen levensverwachting, die ook betekent dat de kans dat een deelnemer overlijdt voor de pensioendatum substantieel (bijvoorbeeld voor een 40-jarige deelnemer met ruim 40%) is afgenomen. Tegenover de lagere risicopremies staan in voorkomende gevallen ook lagere bonusbijschrijvingen. Bonusbijschrijvingen leiden tot extra rendement op het pensioenkapitaal en dat extra rendement ligt in de huidige premiepensioenproducten dus aanmerkelijk lager. Het begrip bonus wordt uitgelegd in bijlage 2c.

#### Verdieping: uitvoeringskosten

Concurrentie vertaalt zich, naar verwachting, in lagere uitvoerings- en beleggingskosten. In dit onderdeel analyseren we in hoeverre die verwachting wordt waargemaakt, ook in de perceptie van marktpartijen.

##### Uitvoeringskosten: transparantie en omvang dienstverlening

In premiepensioenproducten zoals deze bestonden voor de introductie van de PPI zijn de modellen die voor uitvoeringskosten worden gehanteerd vaak complex en de kostendragers niet altijd gerelateerd aan de handelingen die de kosten voortbrengen. Uitvoeringskosten werden bij premiepensioenproducten die destijds door levensverzekeraars werden aangeboden vaak uitgedrukt in een percentage van het premievolume, waarbij het percentage afhankelijk werd gesteld van bijvoorbeeld het premievolume, de premie per deelnemer of een combinatie. De uitvoeringskosten zijn in de huidige premiepensioenproducten vooral gerelateerd aan het aantal deelnemers en aan het uitvoeren van specifieke administratieve handelingen. Het is voor de werkgever<sup>13</sup> daardoor duidelijk waarom de kosten in rekening worden gebracht. Eenvoudig en transparant.



Tegelijkertijd wordt door aanbieders opgemerkt dat het daarmee lastiger is om de kosten voor gewezen deelnemers toe te rekenen. Verrekening van uitvoeringskosten met het pensioenvermogen van een gewezen deelnemer is niet toegestaan. Voormalige werkgevers zijn niet geneigd om deze kosten te dragen en deze kosten direct bij de gewezen deelnemer in rekening brengen brengt hoge incassokosten met zich mee. Een vaker toegepaste, en in wezen cosmetische oplossing is om de kosten voor gewezen deelnemers om te slaan over deelnemers. Concurrentieoverwegingen zullen er toe kunnen leiden dat de pensioenuitvoerder uiteindelijk de kosten zelf gaat dragen.

#### Uitvoeringskosten: kostenniveau

De uitvoeringskosten zijn sinds de introductie van de PPI sterk gedaald. Voor standaardcontracten zijn de uitvoeringskosten per deelnemer bij PPI's 50 tot 70 euro per jaar, waar deze kosten voor de introductie beduidend hoger lagen, vaak meer dan 150 euro per deelnemer per jaar.

Voor grotere contracten worden beduidend lagere uitvoeringskosten in rekening gebracht. Het kostenniveau per deelnemer voor grote contracten ligt onder 35 euro per jaar. In onze gesprekken met werkgevers en adviseurs is vaak een vergoeding van 25 euro als minimumniveau genoemd.

Levensverzekeringsmaatschappijen hebben, onder de prijsdruk door de introductie van de PPI, eveneens de uitvoeringskosten verlaagd. In het algemeen tot iets boven het niveau van de PPI's. De concurrentie heeft dan ook tot efficiënte prijsstelling bij pensioenuitvoerders geleid. Het legt ook druk op extern ingeschakelde pensioenadministrateurs voor de pensioenadministratie. PPI's betrekken hen om middels een verlaagde inkoopprijs de prijsstelling van de propositie concurrerender te maken.

Als argument voor de sterke daling van de uitvoeringskosten geven aanbieders en adviseurs aan dat PPI's kiezen voor vergaande automatisering, standaardisatie en, sterker dan voorheen, leunen op digitale communicatie met deelnemers en werkgevers. Schriftelijke communicatie wordt soms ontmoedigd door een hogere prijsstelling. Daarnaast ontbreekt het PPI's, door het gebrek aan historie, aan legacy: complexe administraties die het gevolg zijn van het implementeren van wetswijzigingen en maatwerkvraag. Zowel aanbieders als adviseurs geven aan dat men een risico ziet omdat men verwacht dat ook PPI's de commerciële druk voelen om soms uitzonderingen op product- of administratiegebied toe te staan en aankomende wetswijzigingen de administratie complexer gaan maken. Sommige partijen verwachten dan ook geen verdere daling van de uitvoeringskosten en spreken uit dat de huidige kostenniveaus op de langere termijn misschien niet te handhaven zullen zijn.

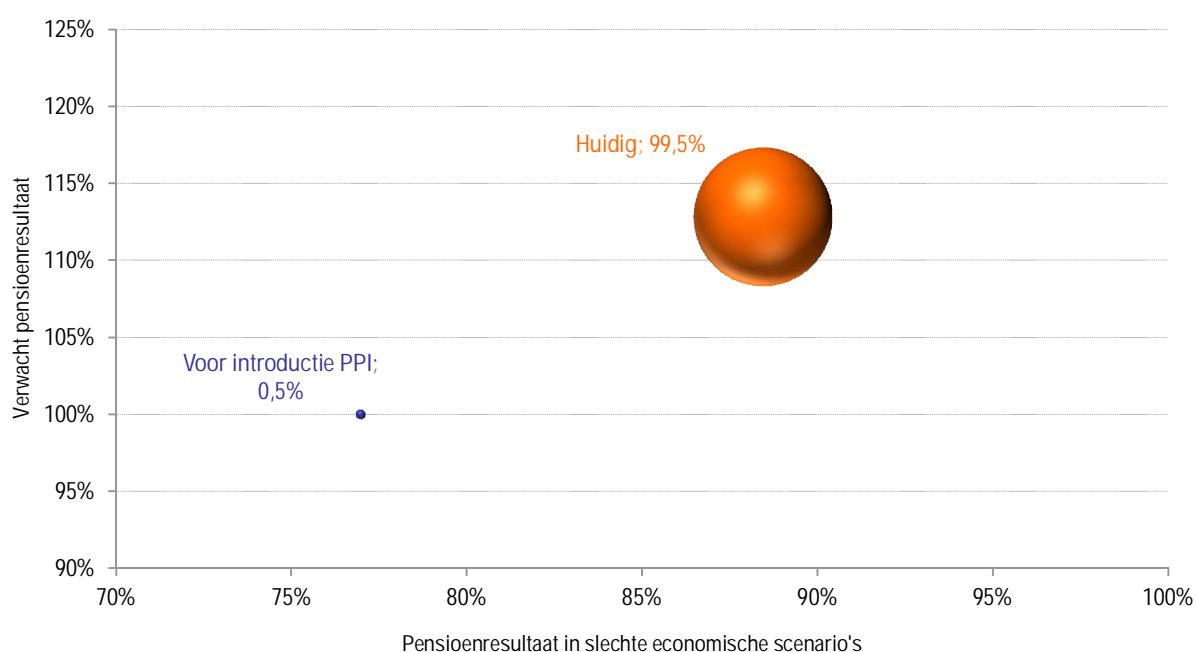
#### Beleving uitvoeringskosten

Werkgevers geven aan dat in hun beleving de uitvoeringskosten ten opzichte van enkele jaren geleden aanzienlijk zijn gedaald. Ze erkennen dat een deel van deze verlaging wordt verklaard door het ontbreken van opslagen voor de vergoeding van de financieel adviseur. Deze kosten worden wel gemaakt, maar worden rechtstreeks door de adviseur in rekening gebracht. Adviseurs daarentegen geven aan dat de uitvoeringskosten voor kleine werkgevers (<10 werknemers) zijn gestegen. Dit verklaren zij door het feit dat deze kosten voorheen in rekening werden gebracht als een percentage van de (gemiddelde) premie en nu tegen een vast tarief per deelnemer. Een reden voor deze beleving kan zijn dat werkgevers naast de uitvoeringskosten separaat advieskosten zijn gaan betalen.

## 2 Pensioenresultaat

Het premiepensioenproduct is gericht op het genereren van een ouderdomsvoorziening door vermogensopbouw. Het is daarbij niet het vermogen (pensioenkapitaal) dat maatgevend is, maar het pensioen dat naar verwachting resulteert nadat het pensioenkapitaal op de pensioendatum in dat pensioen is omgezet. Wij noemen dat het pensioenresultaat. Vanzelfsprekend geldt daarbij: hoe hoger het pensioenresultaat hoe beter. Maar het is ook belangrijk dat onder slechte economische omstandigheden en in een ongunstig beleggingsklimaat een zo goed mogelijk pensioenresultaat wordt bereikt. In bijlage 2d wordt het begrip 'Pensioenresultaat' nader uitgelegd.

De onderstaande afbeelding toont het pensioenresultaat van premiepensioenproducten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI en van de huidige premiepensioenproducten. Wij zijn er hierbij van uitgegaan dat er steeds hetzelfde pensioenbudget beschikbaar is voor de premiepensioenproducten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI en voor de huidige premiepensioenproducten.



Figuur 2 - Pensioenresultaat op basis van budgetneutraliteit

Plaats van de bollen: rechtsboven is beter dan linksonder

Het pensioenresultaat dat naar verwachting wordt bereikt in premiepensioenproducten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI is op 100% gesteld (verticale as). In slechte economische scenario's moeten deelnemers rekening houden met een 20% tot 25% lager pensioen (horizontale as). De huidige premiepensioenproducten leveren naar verwachting een 13% hoger pensioenresultaat dan de premiepensioenproducten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI. Ook in de huidige premiepensioenproducten geldt dat het pensioenresultaat lager is in slechte economische scenario's, maar het verschil is geringer.

Grootte van de bollen: hoe groter, hoe beter

De grootte van de bollen in de grafiek, en het vermelde percentage, geeft aan wat de kans is dat bij een gelijk pensioenbudget de huidige premiepensioenproducten een hoger pensioenresultaat opleveren dan de premiepensioenproducten zoals die bestonden voor de introductie van de PPI, en vice versa.

#### Bevindingen pensioenresultaat

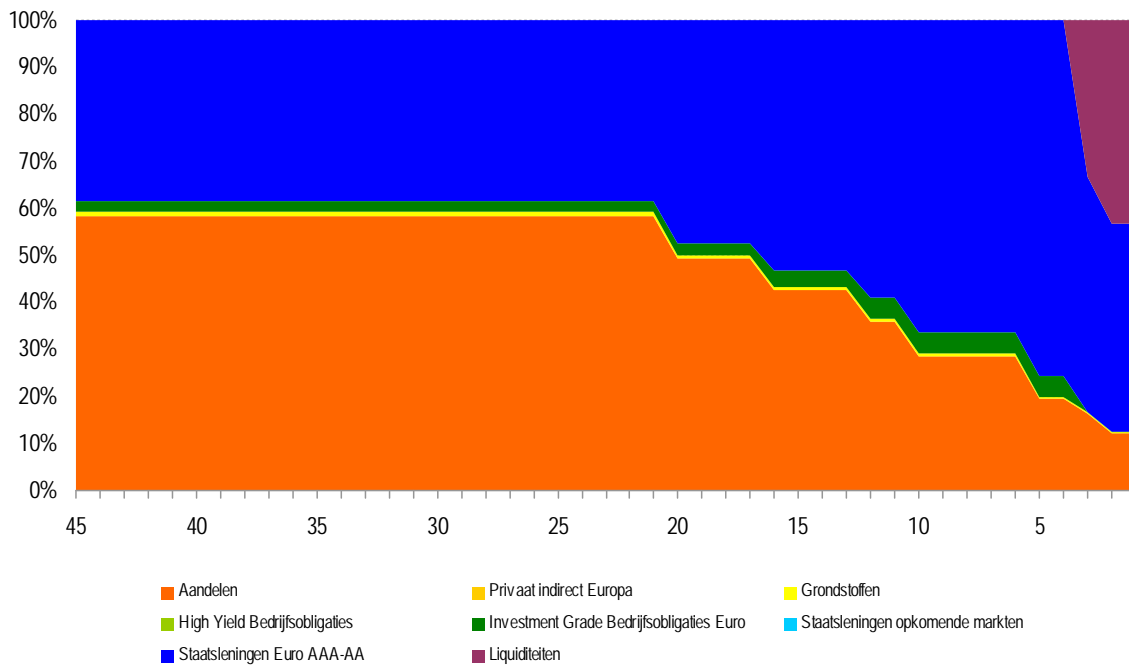
Het hogere pensioenresultaat van de huidige premiepensioenproducten is deels terug te voeren op lagere uitvoeringskosten en verzekeringskosten. Als het pensioenbudget gelijk wordt gehouden, betekenen de verlagingen van uitvoeringskosten en premies voor aanvullende verzekeringen dat 10% meer geld aan de opbouw van pensioen wordt besteed. Daarnaast spelen ook de kwaliteit en de kosten van het beleggen een rol.

### 3 Lifecycle beleggingen en totale beleggingskosten

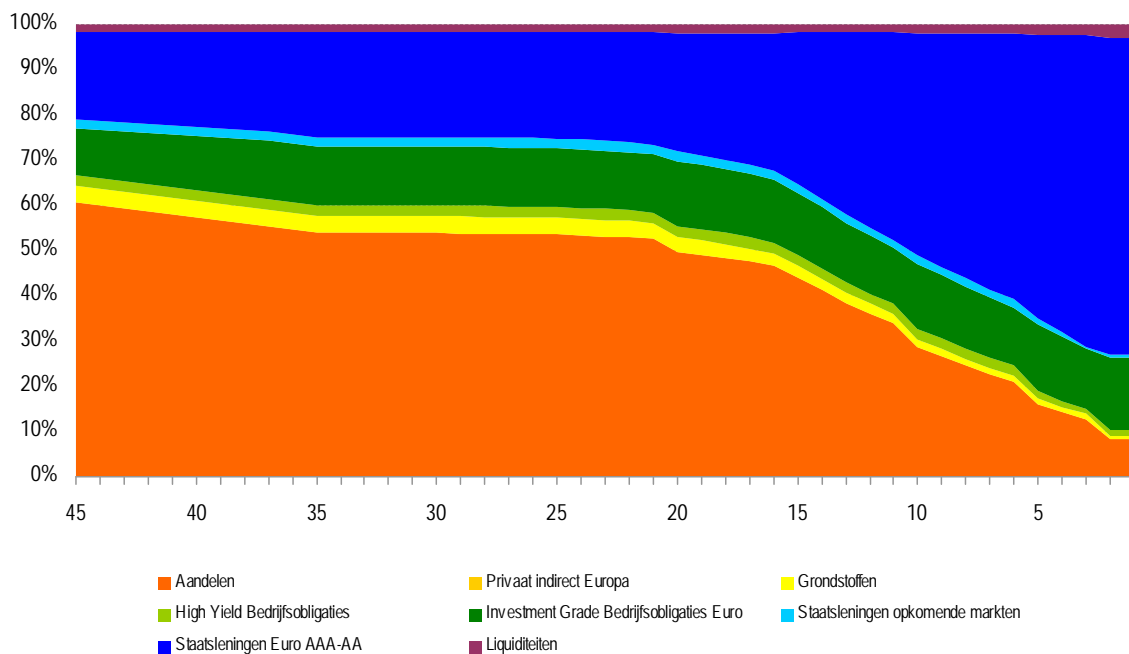
In premiepensioenproducten moet door de pensioenuitvoerder worden belegd op basis van het 'prudent-person' beginsel<sup>14</sup>. Pensioenuitvoerders vullen dit in met lifecycle beleggingen. Deze methode is gericht op de beleggingshorizon van de deelnemer. De invulling van lifecycle beleggingen verschilt per premiepensioenproduct, maar de lifecycle beleggingen hebben gemeen dat de beleggingsmix wijzigt naarmate een deelnemer ouder wordt. Voor een jonge deelnemer wordt risicovoller belegd dan voor een oudere deelnemer.

Ons onderzoek is gericht op het standaard profiel. Bij de meeste pensioenuitvoerders betekent dat beleggen op basis van de neutrale lifecycle. Het risicoprofiel van neutrale lifecycles van verschillende aanbieders is niet identiek. Sommige neutrale lifecycles hebben een hoger risicoprofiel dan andere lifecycles. De naamgeving van een risicoprofiel zegt dan ook weinig over het feitelijk risico dat gelopen wordt. De samenstelling van de neutrale lifecycles, geaggregeerd over de drie producten, is in de volgende afbeeldingen weergegeven.

De geaggregeerde lifecycles in de premiepensioenproducten zoals ze bestonden voor de introductie van de PPI en in de huidige premiepensioenproducten zijn als volgt.

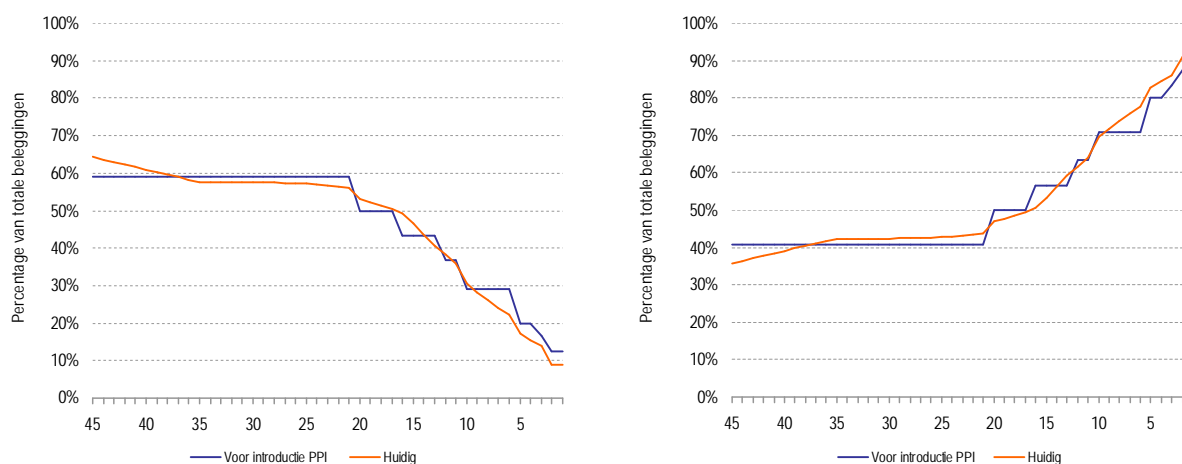


Figuur 3 - Geaggregeerde lifecycle van premiepensionproducten voor de introductie van de PPI, afgezet tegen de jaren voor het bereiken van de pensioendatum (y-as)



Figuur 4 - Geaggregeerde lifecycle van huidige premiepensionproducten, afgezet tegen de jaren voor het bereiken van de pensioendatum (y-as)

Naast de bovenstaande gedetailleerde onderverdeling in beleggingscategorieën, kan ook gekeken worden naar de verdeling op hoofdlijnen tussen risicovolle en risicomijdende beleggingen (zakelijke waarden respectievelijk vastrentende waarden). In onderstaande afbeeldingen zijn de beleggingen in de lifecycles ingedeeld naar zakelijke (linker afbeelding) en vastrentende waarden (rechter afbeelding).



Figuur 5 - Lifecycles op hoofdlijnen

#### Bevindingen lifecycle beleggingen

De afbeeldingen van de lifecycles tonen een ontwikkeling naar meer diversificatie en een zorgvuldigere afbouw van het risico naarmate de beleggingshorizon dichterbij komt. In de huidige lifecycles wordt (meer) gebruik gemaakt van beleggingscategorieën als staatsleningen in opkomende markten, bedrijfsobligaties en grondstoffen. Binnen beleggingscategorieën valt ook meer spreiding waar te nemen: bij aandelenfondsen een verschuiving van Europees naar wereldwijd gespreide beleggingen en bij bedrijfsobligaties naar leningen van verschillende kredietkwaliteiten.

De afbouw van het risico wordt vormgegeven door de portefeuille van risicovolle(re) beleggingen af te bouwen naarmate de pensioendatum dichterbij komt. In de lifecycles die voor de introductie van de PPI werden gevoerd, vond de afbouw in grotere stappen plaats. Dat betekent, ten opzichte van de huidige lifecycles waarin de afbouw geleidelijk plaatsvindt, een timingsrisico waar geen beloning tegenover staat.

Wat verder opvalt is dat pensioenuitvoerders in de afgelopen periode niet wezenlijk andere risicoprofielen zijn gaan hanteren bij de inrichting van de lifecycles. De verdeling tussen zakelijke en vastrentende waarden is gedurende gehele looptijd vergelijkbaar.

De kosten voor het beheer van de lifecycle beleggingen komen ten laste van die beleggingen. Dit gebeurt door een onttrekking aan het belegde vermogen en daarmee wordt het resultaat van de beleggingen, het rendement, gedrukt. Bij de beoordeling van de beleggingen houden wij rekening met alle kosten die ten

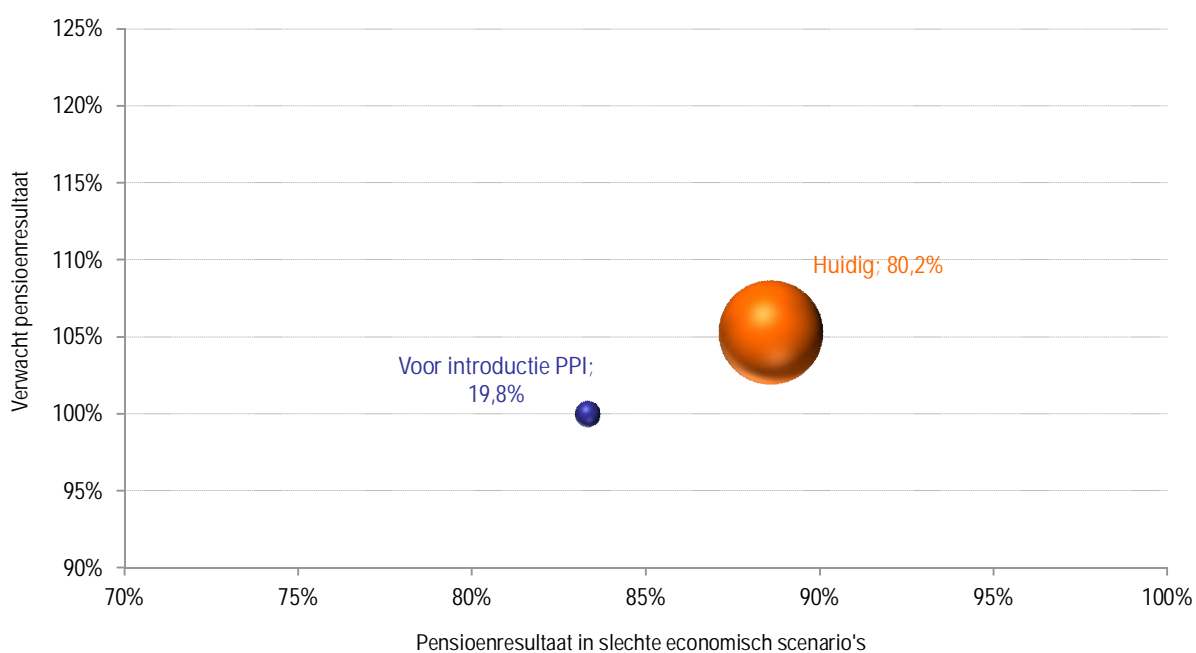
laste van het belegd vermogen worden gebracht: de totale beleggingskosten. In bijlage 2e leggen we dit begrip nader uit.

In de volgende tabel geven wij een overzicht van de verschillen in de totale beleggingskosten van de producten in de analyse. Omdat de lifecycle voor iedere leeftijd anders is, laten we de totale beleggingskosten voor enkele (voorbeeld-) leeftijden zien.

Totale beleggingskosten per leeftijd	25	30	35	40	45	50	55	60
Voor introductie PPI	0,91%	0,91%	0,91%	0,91%	0,87%	0,87%	0,81%	0,78%
Huidig	0,54%	0,54%	0,54%	0,54%	0,53%	0,53%	0,51%	0,50%

Tabel 2 - Verschil in totale beleggingskosten

De samenstelling van de lifecycle en de totale beleggingskosten zijn van invloed op het pensioenresultaat. In de volgende afbeelding is te zien in hoeverre het pensioenresultaat daardoor wordt beïnvloed. Het pensioenresultaat is hierbij bepaald door voor alle premiepensioenproducten een gelijke premie te beleggen. We noemen dat inlegneutraliteit. Inlegneutraliteit zorgt er voor dat we kunnen bepalen wat de invloed van gewijzigd beleggingsbeleid op het pensioenresultaat is *zonder* het substitutie-effect van lagere uitvoeringskosten en risicopremies. Het substitutie-effect is dus geneutraliseerd.



Figuur 6 - Pensioenresultaat op basis van inlegneutraliteit. Alle uitkomsten gerelateerd aan het verwachte pensioenresultaat bij producten voor de introductie van de PPI (=100%).

## Bevindingen totale beleggingskosten

Uit het resultaat bij toepassing van inlegneutraliteit blijkt dat de verbetering die wij in de premiepensioenproducten hebben waargenomen voor een deel kan worden toegeschreven aan de verbeterde kwaliteit van de lifecycle beleggingen en de lagere kosten van het vermogensbeheer. In dit resultaat is het substitutie-effect uit Figuur 2 geneutraliseerd. Het resultaat is daardoor niet beïnvloed door het verschil in inleg.

## Verdieping: beleggingskosten

## Transparantie bij pensioenuitvoerders

Beleggingskosten worden in de vorm van een totale beleggingskosten percentage<sup>15</sup> in het algemeen expliciet beschreven in offertes en vaak vastgelegd in de uitvoeringsovereenkomst. In die zin is er voldoende transparantie over de wijze waarop beleggingskosten in rekening worden gebracht en over het niveau van die kosten. Van prestatiegerelateerde beheervergoedingen is niet of nauwelijks sprake en in elk geval niet met een dusdanige materiële impact dat het belang van de deelnemer hierdoor geschaad zou kunnen worden. Wel geldt dat de beleggingskosten soms gelaagd zijn en daardoor minder transparant. De beleggingskosten kunnen bestaan uit kosten die in de onderliggende fondsen in rekening worden gebracht (TER) en kosten over de beleggingen die door de aanbieder op productniveau in rekening worden gebracht. Deze gelaagdheid is voor werkgevers moeilijk te begrijpen.

Het is voor werkgevers en adviseurs niet altijd eenvoudig om, zonder concrete offerteaanvraag, vooraf een inschatting van de totale beleggingskosten van de aanbieders te hebben. Naast de eerder genoemde gelaagdheid geldt dat kosten, zoals die op bijvoorbeeld websites worden genoemd, vaak het vertrekpunt zijn van onderhandelingen en niet altijd een goede indicatie zijn van kosten die daadwerkelijk in rekening worden gebracht. Dit maakt het voor werkgevers en adviseurs moeilijk om, zonder dat er voortdurend offertes gevraagd worden, kostenniveaus in de markt doorlopend te monitoren.

Niet alle aan de lifecycle onderliggende fondsen staan onder toezicht en zijn vergunningplichtig. Dit houdt in dat het toezicht op deze fondsen beperkter is en dat de vereisten op het gebied van informatieverschaffing lager zijn. Het is de verantwoordelijkheid van de aanbieder om toch adequate informatie te verschaffen. Deze beperktere transparantie heeft overigens niet alleen op kosten betrekking. Ook de informatie over de compositie van de beleggingen in de onderliggende fondsen en informatie over rendementen van deze onderliggende fondsen is vaak beperkter ten opzichte van fondsen die onder toezicht staan.

De TER bij onderliggende beleggingsfondsen zijn niet allesomvattend. Er zijn andere aspecten die het rendement van een beleggingsfonds voor een deelnemer beïnvloeden. We noemen in dit kader:

- Dividendbelasting. Pensioenuitvoerders maken vaak gebruik van in Luxemburg gevestigde beleggingsfondsen. Luxemburg is een algemeen geaccepteerde vestigingsplaats van waaruit Europese distributie van beleggingsfondsen plaatsvindt en het creëert schaalgroottes waar beleggers van profiteren. Een nadeel is echter dat Luxemburg ten opzichte van Nederland minder goede belastingverdragen heeft om buitenlandse dividendbelasting terug te vorderen. Dit drukt het rendement.
- Securities lending. Beleggingsfondsen lenen soms effecten uit aan andere beleggers. Het fonds ontvangt een vergoeding voor het uitleenrisico dat wordt gelopen en die vergoeding draagt bij aan het rendement.

Voor de werkzaamheden die met het uitlenen gepaard gaan, brengt de fondsbeheerder kosten in rekening die weer ten laste komen van het rendement. Het is onduidelijk welk deel van de vergoeding door de fondsbeheerder als kosten in rekening wordt gebracht. Deze documentatie verantwoordelijkheid ligt overigens niet primair bij de pensioenuitvoerder, maar bij het onderliggende fonds.

#### Beleggingskosten: kostenniveau

Beleggingskosten zijn sinds de introductie van de PPI sterk gedaald. Kijken we naar de totale gemiddelde beleggingskosten voor uitvoeringsovereenkomsten met bescheiden premievolumes, dan zien we dat de beleggingskosten zijn gedaald van circa 0,9% naar 0,53%<sup>16</sup>. Voor uitvoeringsovereenkomsten met grotere premievolumes neemt het kostenniveau verder af. Gemiddeld geven de PPI's een kostenniveau van 0,41% op. Voor grotere uitvoeringsovereenkomsten worden beleggingskosten van 0,25% voor actief beheerde fondsen tot zelfs 0,14% voor hoofdzakelijk passief beheerde fondsen genoemd door werkgevers en adviseurs. Deze prijsstelling is op globaal niveau nog steeds winstgevend.

Steekproefsgewijs zijn de transactiekosten van beleggingsfondsen onderzocht. We zijn hier geen niveaus tegengekomen die wijzen op het doen van excessief veel transacties om hoge, transactie gerelateerde, inkomsten te behalen.

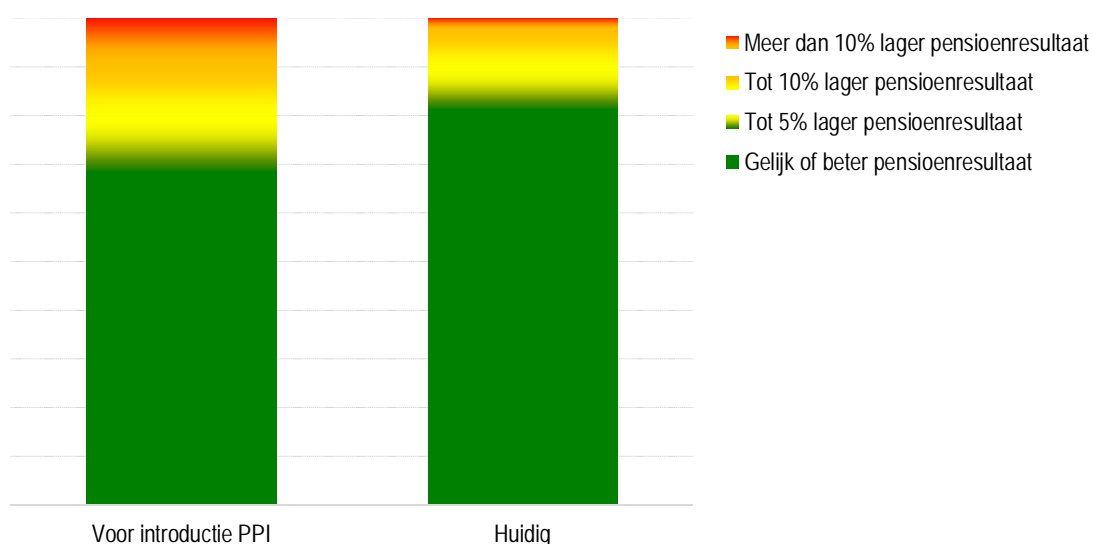
#### Beleving beleggingen

Adviseurs en werkgevers zijn niet eenduidig in hun beleving ten aanzien van de beleggingskosten. In hun ogen worden deze kosten, meer dan vroeger, versleuteld door middel van procentuele kostenopslagen voor de beleggingen buiten de fondsen (de eerdergenoemde gelaagdheid). Sommigen geven aan dat de beleggingskosten daarom hoger zijn dan enkele jaren geleden, anderen dat ze gelijk gebleven zijn. Gebrek aan transparantie wordt wellicht verward met de hoogte van de beleggingskosten. Andere onderzoeken echter ondersteunen onze bevindingen dat deze kosten, in vergelijking met enige jaren geleden, zijn gedaald<sup>17</sup>.



## 4 Inkooptarief gericht beleggen

De AFM spoort pensioenuitvoerders aan inkooptarief gericht te beleggen<sup>18</sup>. Inkooptarief gericht beleggen is een methode die er op gericht is om niet uitsluitend te beleggen met als doel een hoog pensioenkapitaal te bereiken, maar er ook op is gericht om het daarvan afgeleide pensioenresultaat minder afhankelijk te maken van schommelingen in de marktrente. Pensioen is immers een inkomensdoelstelling en niet een vermogensdoelstelling. Op pensioendatum wordt met het opgebouwde kapitaal een levenslang pensioen gekocht bij een verzekeraar. De prijs van dit pensioen wordt hoger als de rente daalt en wordt lager als de rente stijgt. Inkooptarief gericht beleggen is er op gericht de laatste jaren voor pensioendatum het risico van rentefluctuaties zoveel mogelijk af te dekken, waardoor het pensioen dat de deelnemer op pensioendatum kan inkopen zo stabiel mogelijk blijft. In bijlage 2f lichten we dit toe. In de volgende afbeelding laten we zien in welke mate het pensioen beschermd is tegen het renterisico dat in de laatste vijf jaar voor de pensioendatum wordt gelopen. Bij een gelijk of beter pensioenresultaat wordt in de laatste vijf jaar meer rendement gemaakt dan strikt genomen noodzakelijk is om het gerealiseerde pensioenresultaat in die jaren op peil te houden. Bij een lager pensioenresultaat wordt in de laatste vijf jaar te weinig rendement gemaakt om het gerealiseerde pensioenresultaat in die jaren op peil te houden.



Figuur 7 - Inkooptarief gericht beleggen

### Bevindingen inkooptarief gericht beleggen

In de huidige premiepensioenproducten functioneert het instrument van inkooptarief gericht beleggen beter. Beter wil in dit verband zeggen dat er in de laatste jaren voor pensioendatum bescherming wordt geboden tegen koers- en renterisico's, terwijl ook het belang van voldoende rendement in die jaren niet uit het oog wordt verloren. De kans dat het pensioen door renteschommelingen lager of zelfs veel lager (meer dan 10%) wordt, is in de huidige premiepensioenproducten kleiner. Er is dus meer zekerheid door minder fluctuatie ten aanzien van het pensioen dat uiteindelijk wordt bereikt. Uit de lifecycles (zie Figuur 3 en Figuur 4) blijkt dit laatste vooral uit het gegeven dat er nauwelijks meer in liquide middelen wordt belegd maar wel in bedrijfsobligaties. Liquide middelen bieden nauwelijks bescherming tegen renterisico. Ook op dit

punt is de kwaliteit van de lifecycles dus beter.

## 5 Kwaliteit van de onderliggende beleggingsfondsen

Een goede lifecycle is uiteraard van groot belang voor een kwalitatief sterk beleggingsbeleid. Die bepaalt vooral het risico-rendement profiel. Het profiel moet goed passen bij de pensioendoelstelling. De specifieke invulling van de onderliggende beleggingen is ook belangrijk. Het is in het belang van de deelnemer dat de vermogensbeheerder goede fondsen selecteert en niet alleen zijn commerciële belang laat prevaleren door het selecteren van eigen fondsen. Om te beoordelen of de beleggingsfondsen die gebruikt worden in de lifecycle kwalitatief goed zijn, hebben we de prestaties van onderliggende fondsen in de huidige premiepensioenproducten geëvalueerd over een periode van 5 jaar en vergeleken met hun benchmark en met fondsen met eenzelfde beleggingsprofiel (peer group analyse). We hebben hun relatieve prestaties ten opzichte van gelijksoortige fondsen en de benchmarks beoordeeld. Voor de periode van vijf jaar is gekozen vanwege de beperkte fondshistorie.

### Bevindingen kwaliteit onderliggende beleggingsfondsen

De meeste aandelenbeleggingen, geclusterd per aanbieder, presteren in de buurt van de index. Bij één aanbieder is sprake van een relatief sterk achterblijven van de aandelenbeleggingen ten opzichte van de index (meer dan 1,5%). Bij obligatiebeleggingen zien we dat geen enkele aanbieder op portefeuille niveau een rendement laat zien dat meer dan 0,5% achterblijft.

Vergelijken we de beleggingen met een relevante peer group, dan zien we dat bij aandelen geen enkele portefeuille is opgebouwd uit fondsen die gemiddeld in de bovenste 20% presteren en geen enkele portefeuille is opgebouwd uit fondsen die gemiddeld in de onderste 20% presteren. Bij obligaties zien we een iets gunstiger beeld: vier van de tien obligatieportefeuilles waarvan het grootste deel van de onderliggende fondsen een historie van meer dan vijf jaar hadden is opgebouwd uit fondsen die gemiddeld in de bovenste 20% presteren en geen enkele portefeuille is opgebouwd uit fondsen die gemiddeld in de onderste 20% presteren.

We kunnen stellen dat de meeste portefeuilles in lijn met de markt presteren en dat bij obligaties de fondsen van een beperkt aantal aanbieders over de afgelopen 5 jaar zelfs relatief goed hebben gepresteerd.

Gedetailleerde resultaten van de peer group analyse zijn opgenomen in bijlage 2g.

### Aandachtspunten bij beleggingen

- Passief versus actief beleggen. Momenteel is een groot deel van de beleggingen ingericht via actieve beleggingen. Dit is vaak ingegeven door de wens om de belegging met eigen fondsen in te vullen. Sommige aanbieders bieden werkgevers de keuze tussen een invulling met passieve of actieve fondsen. Over het algemeen ligt het kostenniveau van passieve lifecycles circa 0,10% onder actieve varianten.
- (Beperkt) open architectuur. Bij de invulling van de portefeuilles is er slechts bij een beperkt aantal aanbieders sprake van een volledig open architectuur. Bij open architectuur selecteert de vermogensbeheerder de beste fondsen, ongeacht of dit eigen fondsen zijn of fondsen die door externe

beheerders worden beheerd. Een beperkt open architectuur kan het voor aanbieders van premiepensioenproducten lastig maken om hun fiduciaire rol met betrekking tot een goede invulling van de beleggingen en het beoordelen van de geselecteerde vermogensbeheerder in te vullen. Meer dan 70% van alle aanbieders gebruikt eigen fondsen of fondsen van één of twee 'preferred' partners.

- Uitvloeisel van het vorige punt is soms dat de invulling van een beleggingscategorie niet optimaal is. Dat vertaalt zich bijvoorbeeld in een aandelenbelegging die wordt ingevuld met een huisfonds dat alleen in het eurogebied belegt. Hierdoor wordt niet dezelfde spreiding bereikt die met een wereldwijde aandelenbelegging wordt bereikt.
- Beperkte spreiding in obligatiebeleggingen. Obligatiebeleggingen in premiepensioenproducten laten vaak, met name vlak voor pensioendatum, een sterke concentratie van de beleggingen in een beperkt aantal uitgevende instellingen zien. 50% van de obligatieportefeuilles kent een concentratie van meer dan 50% van de beleggingen, oplopend tot soms zelfs 100%, in minder dan 10 uitgevende instellingen. Vrijwel altijd bestaat deze beperkte groep uitgevende instellingen uit staatsleningen van de zogenaamd veilige landen uit het eurogebied. Volgens de Europese regelgeving voor beleggingsfondsen (UCITS) is dit een adequate spreiding. Immers aan staatsleningen uit veilige landen worden geen additionele spreidingseisen gesteld en is, om die reden, geaccepteerd beleid<sup>19</sup>.

## Reikwijdte dienstverlening

### Default lifecycles versus opting out mogelijkheden

Vrijwel alle aanbieders bieden werkgevers de keuze om in de premiepensioenregeling al dan niet keuzevrijheid aan deelnemers te bieden door te kiezen voor de standaard lifecycle (lifecycle by default) of in meer of mindere mate de beleggingen zelf ter hand te nemen (opting out). Hierin is geen verschil ten opzichte van de situatie in 2010. Een enkele aanbieder kiest er voor dit aanbod te beperken of opting out te ontmoedigen.

Als we kijken naar het aanbod dat uiteindelijk aan de deelnemers geboden wordt, dan zien we dat in ruim 80% van alle door werkgevers gesloten uitvoeringsovereenkomsten alleen in de standaard lifecycle kan worden belegd. Circa 10% biedt de keuze uit verschillende lifecycles en 10% kan daarnaast ook kiezen voor volledige beleggingsvrijheid. Deelnemers maken nauwelijks gebruik van beleggingsvrijheid, het overgrote deel (95%) belegt volgens de standaard lifecycle.

### Passief versus actief beleggen

Passieve beleggingsvarianten in lifecycles zijn in opkomst. Echter, bij de meeste aanbieders nemen actieve fondsen nog steeds het grootste deel van de beleggingen voor hun rekening.

### Standaard versus maatwerk lifecycles

Maatwerk lifecycles worden geboden door de PPI's die zich richten op de grotere werkgevers. Vier PPI's zijn genegen om in dialoog met de werkgever of adviseur een maatwerkoplossing in te richten die afwijkt van de standaardoplossing. Dit maatwerk werd in 2010 niet of nauwelijks geboden. Bij de PPI's die deze mogelijkheid bieden wordt er door werkgevers nauwelijks gebruik van gemaakt. Bij geen enkele aanbieder betreft dit maatwerk meer dan 5% van het vermogen onder beheer. De behoefte aan deze oplossingen is dan ook relatief beperkt. Levensverzekeraars bieden slechts zeer beperkt maatwerk lifecycles.

### Garantieproducten

Enkele PPI's bieden de mogelijkheid aan om premies aan te wenden voor uitkeringsgaranties als opting out keuze via een levensverzekeraar. PPI's bieden op dit aspect vergelijkbare mogelijkheden als levensverzekeraars, maar er is wel een knelpunt als het gaat om conversie van het opgebouwde saldo. Zie hiervoor hoofdstuk 'Knelpunten'. Ook onderzoeken PPI's, samen met externe risicodragers, momenteel de mogelijkheid om garantierendementen te bieden binnen het aangeboden palet aan beleggingsoplossingen.

### Niveau van dienstverlening

Uit een inventarisatie aan de hand van de contractuele servicepakketten blijkt de omvang van de dienstverlening met de komst van de PPI's nauwelijks te zijn gewijzigd, behoudens taken die zijn vervallen omdat ze niet meer relevant zijn. De dienstverlening van PPI's is in het algemeen wat beperkter, omdat er bijvoorbeeld geen diensten ten aanzien van het doen van uitkeringen en het toepassen van wettelijke inhoudingen worden verricht. Verder valt op dat in de huidige premiepensioenproducten vaker dan voorheen sprake is van verstrekken in de vorm van digitaal beschikbaar stellen in een werkgevers- of deelnemersportal. Dit sluit ook aan op de algemene indruk van adviseurs dat het schriftelijk verstrekken van bescheiden, zoals verzekeringsbewijzen en nota's, afneemt.

### Verzekeringspropositie

Anders dan bij verzekerde regelingen vindt de verzekering van risico's buiten de PPI plaats, omdat de PPI zelf geen biometrische risico's mag dragen. In het algemeen bieden PPI's op dit gebied een volwaardig aanbod in samenwerking met een partner verzekeraar.

### Aanwending sterftewinst

In tegenstelling tot een levensverzekeraar is het een PPI niet toegestaan om voordeel te behalen bij het overlijden van deelnemers. Een levensverzekeraar kent voor de kans op dit voordeel een vooraf contractueel vastgestelde bonus toe, ongeacht de feitelijke sterftewinst. Een PPI kan dit niet repliceren, want dat zou een biometrisch risico opleveren. De wijze waarop het opgebouwde kapitaal dat vrijvalt bij het overlijden van een deelnemer wordt aangewend, verschilt per PPI. PPI's passen de volgende mogelijkheden toe:

- optimalisatie van het ingegaan nabestaandenpensioen;
- verhoging van het kapitaal van alle deelnemers in de uitvoeringsovereenkomst;
- verhoging van het kapitaal van alle deelnemers in de PPI;
- verlaging van het tarief voor de risicopremies in de uitvoeringsovereenkomst;
- verlaging van de uitvoeringskosten in de uitvoeringsovereenkomst;
- vrijgekomen kapitaal vervalt aan de werkgever.

In een aantal gevallen biedt de PPI een keuze uit enkele van bovengenoemde opties. Daarbij is de achteraf verhoging van het kapitaal van alle deelnemers in de PPI de meest voorkomende. Een keuze voor die mogelijkheid betekent dat het verschil tussen een verzekeraar en PPI, als het gaat om het extra rendement dat gegenereerd wordt door de bonus, aanmerkelijk kleiner wordt.

### Deelnemers- en werkgeverscommunicatie

#### Deelnemerscommunicatie

In bijlage 3a zijn de resultaten opgenomen van het onderzoek naar de wijze waarop werkgevers- en deelnemersinformatie wordt ontsloten, welke informatie wordt ontsloten en welke instrumenten hiervoor worden ingezet. Ten opzichte van 2010 wordt er meer deelnemersinformatie ontsloten, hoofdzakelijk digitaal. 60% van de PPI's geeft aan dat digitale communicatie leidend is en dat schriftelijke informatie wordt ontmoedigd of tot hogere kosten kan leiden. Dit betekent dat deelnemers voor wie digitale communicatie moeilijk of moeilijk toegankelijk is, een lager niveau van informatievoorziening kennen dan deelnemers die daarin niet beperkt zijn. Bij levensverzekeraars is digitale communicatie minder ver doorgevoerd.

80% van de PPI's stimuleert het pensioenbewustzijn van deelnemers via een pensioenplanner in een webomgeving en 20% tot 30% via een app. Met de pensioenplanner wordt met name inzicht geboden in de financiële gevolgen van eerder of later met pensioen gaan en van aanvullend pensioensparen. PPI's maken ook stappen in het ontsluiten van detailinformatie van de onderliggende beleggingen. Alle PPI's stellen dat ze informatie over de onderliggende fondsen ontsluiten. We stellen echter vast dat deze informatie soms verspreid is over meerdere locaties op een portal of zelfs op een portal van de geselecteerde vermogensbeheerder te vinden is, in plaats van op de site van de PPI. Dat belemmert de vindbaarheid voor de deelnemer. Ook is de informatie niet altijd opgesteld in een formaat en taalgebruik dat door deelnemers goed begrepen kan worden.

### Werkgeverscommunicatie

PPI's onderscheiden zich ten opzichte van de werkwijze van aanbieders in 2010 doordat zij een radicale keuze voor digitale, aan internet gerelateerde, communicatie en gegevensuitwisseling hebben gemaakt. Met als gevolg lagere uitvoeringskosten door efficiënte, minder foutgevoelige processen en versnelling in het verstrekken van wettelijk voorgeschreven informatie zoals het Uniform Pensioen Overzicht. In een enkel geval is er een samenwerking met aanbieders van personeelsinformatiesystemen om directe koppelingen met de pensioenadministratie te realiseren.

### Beleving werkgevers

Werkgevers in ons onderzoek ervaren de toegankelijkheid tot online managementinformatie als prettig. Men heeft het gevoel dat internetontwikkelingen het primaire mutatieverkeer laagdrempelig, kostenefficiënt en minder foutgevoelig hebben gemaakt. Men heeft sterk het idee dat de komst van de PPI als nieuwe aanbieder hieraan heeft bijgedragen. Enige nuance wordt daarbij wel gemaakt. Men zag in de laatste jaren voor 2010 hierin ook al ontwikkelingen bij hun toenmalige levensverzekeraar. Levensverzekeringsmaatschappijen zijn echter van ver gekomen, in de jaren daarvoor waren de prestaties op dit terrein onvoldoende.

Ook de toegankelijkheid tot online pensioeninformatie voor deelnemers is sterk verbeterd. Tegelijkertijd wordt opgemerkt dat deelnemers nog onvoldoende ' bezig zijn ' met hun pensioen. Werkgevers én adviseurs gaven aan dat PPI's op dit punt een actievere rol spelen. PPI's hebben inzicht in het gebruik van de deelnemersportalen en koppelen dit terug aan de werkgever, al dan niet via de adviseur. Innovaties op dit terrein worden gewaardeerd. Werkgevers hebben nog geen inzicht in het actieve gebruik daarvan. Voor zover werkgevers inzicht hebben in de informatie die aan werknemers wordt verstrekt, beperkt het zich grotendeels tot de wettelijke informatieverplichtingen zoals online toegankelijke reglementen, startbrieven en het Uniform Pensioen Overzicht (UPO). Men meldt wel dat aanbieders nog steeds onvoldoende inzicht en richting geven, behoudens uitzonderingen, in de impact van risico op het pensioenresultaat van deelnemers. In hun ogen is dit wel een noodzakelijke ontwikkeling, om te voorzien in zowel de managementinformatiebehoefte als de behoefte aan inzicht voor de deelnemer. De korte contractperiode die typerend is voor de PPI geeft de werkgever de flexibiliteit om sneller van pensioenaanbieder te wisselen. Het ontbreken van een geschikt instrument voor monitoring van de relatieve beleggingsprestaties of het ontbreken van verslaglegging door de PPI op werkgeversniveau maakt echter van de beoordeling een moeilijke en relatief kostbare exercitie<sup>20</sup>.

### Belangrijke factoren bij keuze voor PPI door werkgevers

Werkgevers hebben hun keuze voor PPI's hoofdzakelijk gemaakt op basis van verschillen in uitvoeringskosten en risicopremies. De kostentransparantie wordt gewaardeerd. Werkgevers geven allen aan dat het innovatieve frisse imago eveneens een rol heeft gespeeld. Zonder uitzondering was men ontevreden over hun oude pensioenuitvoerder als het gaat om transparantie, bereikbaarheid en kwaliteit van mutatieverkeer.

Werkgevers maken bij de keuze voor de pensioenuitvoerder vergelijkingen op geprognostiseerde eindkapitalen (tegen het voorgeschreven 4% vergelijkingsrendement), waarmee uitsluitend het verschil in beleggingskosten wordt vergeleken. De kans op het behalen van dit kapitaal of het risico dat wordt gelopen, is, door het ontbreken van vergelijkingsgronden, niet in de overwegingen meegenomen<sup>21</sup>. De werkgevers zien hun pensioenregeling overigens niet als een instrument voor vermogensopbouw, maar primair als een inkomensvoorziening voor de oudedag. Werkgevers kunnen onvoldoende de verbinding maken tussen het opgebouwde kapitaal en de daadwerkelijke inkomensvoorziening die daarmee wordt gerealiseerd. Adviseurs zijn minder eenduidig in het kwalificeren van de pensioenregeling als

inkomensvoorziening of instrument voor vermogensopbouw. Adviseurs beperken zich, al dan niet noodgedwongen door gebrek aan inzicht en kennis, tot het duiden van verschillen in lifecycles. Slechts in een enkel geval gaf een werkgever aan dat zij getracht hebben om 'onder de motorkap te kijken'. De informatie omtrent beleggingsfondsen in lifecycles was echter nagenoeg onvindbaar.

Beleving / inschatting van...	Aanbieders	Adviseurs	Werkgevers	Werknemers
Prijsstelling uitvoering	++	++	++	0
Prijsstelling beleggingen	+	+	+	+
Kwaliteit uitvoering	+	+	++	+
Kwaliteit beleggingen	+	+	+	0/+
Aanbod (aanvullende) verzekeringen	0	+	+	0/+
Kostentransparantie	+	+	+	+
Communicatie	+	+	+	0/+

Tabel 3 - Beleving ten opzichte van 2010

## Rol van de adviseur

De rol van de externe adviseur is in de ogen van werkgevers veranderd. Er is veel minder behoefte aan administratieve ondersteuning. Werkgevers maken afspraken met adviseurs waarbij de focus meer ligt op het bewaken en monitoren van macro-economische en wettelijke ontwikkelingen, productontwikkelingen, (beleggings-)performance, deelnemersondersteuning en controle.

## Perceptie van aanbieders

In bijlage 3b vindt u de resultaten van de vragenlijst onder aanbieders van premiepensioenproducten ten aanzien van hun perceptie over de genomen stappen in hun dienstverlening tussen 2010 en eind 2013 op het gebied van kosten, beleggingsperformance, kwaliteit van dienstverlening en communicatie.

### Bevindingen dienstverlening

We kunnen concluderen dat de concurrentie door de komst van de PPI substantieel heeft bijgedragen aan een sterke afname van de uitvoeringskosten, beleggingskosten en premies voor aanvullende verzekeringen, zonder dat daar een versobering in de dienstverlening of verzekerde risicodekkingen tegenover staat. De kwaliteit van de dienstverlening is toegenomen door de toegenomen snelheid en verminderde foutenkans als gevolg van een geïntegreerde mutatieverwerking die sterk rust op digitale ontsluiting van de pensioen- en beleggingsadministratie. De meer gedetailleerde informatievoorziening heeft aan deze toegenomen kwaliteitsperceptie bijgedragen.

De geschetste besparingen op kosten en risicopremies hebben er toe geleid dat een aanmerkelijk groter deel van het pensioenbudget aan de opbouw van pensioen besteed kan worden.

We kunnen dan ook stellen dat de door de PPI geïnitieerde concurrentie heeft gezorgd voor een vergelijkbaar dienstenpakket tegen een aanmerkelijke betere prijsstelling wordt aangeboden, waarbij de kwaliteit in de ogen van belanghebbenden is toegenomen.

Aandachtspunten voor verdere verbetering liggen op het toegankelijk en inzichtelijk maken van de informatie die noodzakelijk is voor het beoordelen van de beleggingsprestaties en het geven van inzicht in de impact van risico op het pensioenresultaat van de deelnemers.



## Cross border activiteiten

De PPI heeft de mogelijkheid om buitenlandse regelingen uit te voeren. In de memorie van toelichting bij de invoering van de PPI is dit als één van de argumenten voor introductie genoemd. Wel werd in de MvT gesteld dat: *“er van grensoverschrijdende uitvoering van pensioenregelingen beperkt sprake is”*<sup>22</sup>. De verwachting werd uitgesproken dat bij multinationals *“ook behoefte bestaat aan een instelling die de verschillende pensioenregelingen van werknemers die zich overal in Europa bevinden kan «poolen». Multinationale ondernemingen kunnen zo vanuit één vestigingsplaats alle werknemers bedienen en van een pensioenuitkering voorzien”*.

## Huidige stand van zaken

Op dit moment wordt nog geen enkele buitenlandse regeling uitgevoerd door een PPI. Er is geen enkele buitenlandse regeling aangemeld bij DNB. Dit betekent dat het cross border aspect van de PPI nog niet wezenlijk ontwikkeld is. Uit ons onderzoek onder tien PPI's komt naar voren dat de helft inmiddels verkennende gesprekken gevoerd heeft met prospectklanten. Deze gesprekken hebben op dit moment nog niet tot een concrete implementatie geleid.

## Strategie voor de komende jaren

De PPI's is gevraagd of ze cross border ambities hebben en op welke wijze ze de cross border plannen in hun business vooruitzichten hebben opgenomen. Van de tien respondenten hebben er vier aangegeven concrete cross border ambities te hebben en deze ambities via de PPI te willen realiseren. Een respondent heeft aangegeven het gebruik van de PPI als cross border entiteit te overwegen, maar in 2014 verder onderzoek te willen doen naar dienstverlening buiten Nederland en daarbij de mogelijkheden van de PPI af te zetten tegen vergelijkbare buitenlandse juridische entiteiten.

De vier PPI's die hebben aangegeven concrete cross border ambities te hebben, hebben ook aangegeven wanneer ze de eerste cross border regeling verwachten te implementeren. Drie PPI's geven aan in 2014 de eerste regelingen te zullen implementeren, één partij verwacht op zijn vroegst in 2015 een buitenlandse regeling te implementeren. We hebben de vier PPI's gevraagd naar het percentage vermogen onder beheer dat eind 2016 aan cross border activiteiten kan worden toegerekend en het cross border aandeel in nieuwe productie in 2016.

	Gemiddelde	Minimum	Maximum
Percentage cross border in vermogen onder beheer per eind 2016	20%	5%	50%
Percentage cross border in nieuwe productie in 2016	25%	10%	50%

Tabel 4 – Toekomst van cross border pensioen

De PPI die aangeeft 50% van haar productie aan cross border activiteiten te relateren biedt een zogenoemd ontbundeld platform aan waar meerdere vermogensbeheerders op worden aangeboden en meerdere levensverzekeraars aanvullende verzekeringen buiten de PPI op aanbieden. Voor dit platform en de aangesloten vermogensbeheerders is de cross border ambitie een belangrijke onderdeel in de propositie. Uit gesprekken is tevens gebleken dat enkele internationale vermogensbeheerders onderzoeken of de PPI kan dienen als entiteit voor het aanbieden van internationale pensioenregelingen.



In hun businessplannen geven de PPI's aan een land-voor-land aanpak voor ogen te hebben bij het implementeren van buitenlandse regelingen. Men spreekt daarbij een ambitie voor de komende jaren uit die varieert tussen één en vijf landen.

#### Het cross border perspectief

PPI's geven aan dat de cross border ambities niet gewijzigd zijn ten opzichte van hun oorspronkelijke business plan. Die plannen voorzien in een gefaseerde aanpak, waarbij de focus eerst is gericht op het inrichten van een stabiele (administratieve) organisatie in de Nederlandse thuismarkt alvorens men de stap wenst te maken naar het uitvoeren van buitenlandse pensioenregelingen.

Als we kijken naar de introductie van cross border IORP's in andere landen, dan zien we een vergelijkbaar patroon. In België, is de cross border entiteit (OFP<sup>23</sup>) in 2006 middels wetgeving geïmplementeerd, maar zijn de eerste cross border regelingen niet voor 2010 geregistreerd. Circa 5% van alle Belgische OFP's heeft een cross border registratie. Bij die IORP's die een cross border registratie hebben is momenteel 10% van het beheerd vermogen gerelateerd aan cross border regelingen<sup>24</sup>. Op basis van de ervaringen in België zijn we van mening dat een start met het implementeren van binnenlandse regelingen alvorens men buitenlandse regelingen gaat toevoegen een goed voorbeeld is van het traject dat de Nederlandse PPI's voor ogen hebben. De verwachting is dan ook gerechtvaardigd dat cross border pensioen de komende jaren een wezenlijker onderdeel van de PPI propositie zal gaan uitmaken bij die partijen die cross border als ambitie gedefinieerd hebben. Ook verwachten we dat één of meer buitenlandse vermogensbeheerders de PPI als platform voor hun premiepensioen aanbod zullen gebruiken, hetzij door zelf een PPI op te zetten, hetzij door gebruik te maken van een open platform.

## Knelpunten

In het onderzoek is door aanbieders en adviseurs een aantal knelpunten naar voren gebracht die betrekking hebben op de ontwikkeling van het pensioenlandschap en daarmee indirect het functioneren van de PPI raken. Daarnaast is een aantal knelpunten genoemd die het goed functioneren van de PPI op de markt voor premiepensioenproducten bemoeilijken. In dit hoofdstuk beperken we ons tot de knelpunten die direct het functioneren van de PPI raken. In bijlage 4 zijn de overige knelpunten opgenomen. Toezichthouders hebben gereageerd op de knelpunten en hun reactie is vermeld.

De knelpunten kunnen in vijf categorieën worden gesplitst:

- level playing field voor PPI's en levensverzekeraars;
- knelpunten in wetgeving;
- knelpunten in toezicht;
- level playing field voor premiepensioenregelingen enerzijds en eindloon- en middelloonregelingen anderzijds;
- knelpunten in cross border ambities.

Level playing field voor PPI's en levensverzekeraars

- Directeur-grotaandeelhouder in de PPI.  
Volgens PPI's is er geen wettelijke belemmering om een pensioenregeling voor een directeur-grotaandeelhouder (DGA) in een PPI onder te brengen<sup>25</sup>. DNB heeft hierover een ander standpunt ingenomen en is van mening dat DGA's hun pensioenaanspraken niet onder kunnen brengen bij een PPI<sup>26</sup>. PPI's vinden dat zij worden achtergesteld ten opzichte van levensverzekeraars<sup>27</sup>.
- Aanwenden opgebouwd kapitaal voor uitgesteld pensioen tijdens opbouwfase.  
Het tussentijds omzetten van reeds opgebouwd kapitaal in een gegarandeerde pensioenaanspraak (uitgesteld pensioen) verloopt voor een PPI anders dan bij een verzekeraar. Een PPI mag immers geen verzekeringstechnische risico's lopen en het overdragen van het kapitaal aan een verzekeraar is dan de enige optie. Er is in zo'n geval sprake van waardeoverdracht. DNB is, in tegenstelling tot de PPI's, van mening dat deze vorm van waardeoverdracht op grond van de Pensioenwet niet is toegestaan<sup>28</sup>. Dit treft deelnemers aan wie men, op grond van de pensioenovereenkomst, de mogelijkheid wil bieden te opteren voor een alternatieve aanwending (veiligstellen) van reeds eerder belegde premies en het gerealiseerde rendement daarop. Levensverzekeraars kunnen de omzetting van kapitaal in pensioen wel faciliteren.

Knelpunten in wetgeving

- Collectieve waardeoverdracht.  
De wetgeving met betrekking tot collectieve waardeoverdracht is niet gericht op het overdragen van aanspraken van en naar een premieovereenkomst. Dat leidt tot ingewikkelde procedures en onnodig lange doorlooptijden, waarin ook de wettelijke termijn voor bezwaar van DNB een belangrijke rol speelt. Het gaat om een groot aantal regelingen en de vrees bestaat dat termijnen daardoor nog meer onder druk komen. In verband met collectieve waardeoverdrachten wordt ook genoemd dat de exit voorwaarden in aflopende uitvoeringsovereenkomsten vaak nog zodanig zijn dat deze een waardeoverdracht feitelijk blokkeren. Het gaat dan met name om uitvoeringskosten en verkoopkosten van beleggingen die bij de werkgever respectievelijk de deelnemer in rekening worden gebracht door de overdragende uitvoerder. Deze belemmeringen zijn niet in het belang van deelnemers aan premiepensioenregelingen.
- Administratiekosten gewezen deelnemers ('slapers').  
De administratiekosten voor het toenemend aantal gewezen deelnemers zet de winstgevendheid van PPI's onder druk als kosten niet ten laste van opgebouwde vermogens mogen worden gebracht of leidt tot intransparante tariefstelling. De kosten middels een factuur in rekening brengen bij de gewezen deelnemer

is geen werkbare oplossing. Op dit moment leidt dit tot het verdisconteren van deze kosten in andere kostensoorten, zoals beleggingskosten en uitvoeringskosten voor deelnemers. Dit belemmert de transparantie.

#### Knelpunten in toezicht

- Verslagstaten.  
PPI's moeten periodiek verslagstaten invullen die inhoudelijk overeenkomen met de verslagstaten die levensverzekeraars invullen. De uitvraag past daardoor in meerdere opzichten niet bij de PPI. DNB geeft aan dat hier nu in goed overleg werk van wordt gemaakt, waarbij DNB echter ook constructieve inbreng van de PPI's verwacht. Daarnaast zullen PPI's, volgens DNB, inmiddels hebben ervaren dat het lopend toezicht niet meer onder Verzekeringstoezicht maar onder Pensioentoezicht valt. Verder worden voor de PPI's ook thematische sectorspecifieke risico identificatie projecten (RIP's) gebruikt.
- Looptijd vergunningstraject.  
PPI's geven aan dat het vergunningstraject in hun ogen soms te traag verloopt. Met betrekking tot het lange vergunningstraject geeft DNB aan dat er goede redenen waren en zijn voor de tijdsduur. Men noemt daarbij de gevoerde discussies over product versus instelling in de beginfase en over de gekozen structuur en de onafhankelijkheid van de PPI en haar beleidsbepalers ten opzichte van de funders, oprichters en/of partijen waaraan wordt uitbesteed. DNB wijst daarbij op het onderscheid tussen de bruto doorlooptijd en de netto (wettelijke) termijn waarvoor wachttijd op aanvullende documentatie niet meetelt.
- Afstemming tussen DNB en AFM.  
PPI's signaleren dat de afstemming tussen beide toezichthouders (AFM en DNB) niet altijd helder is. Toezichthouders herkennen zich niet in het geschetste beeld en geven aan dat via het 'Meldpunt Toezicht Overlap' de mogelijkheid bestaat voor onder toezicht staande ondernemingen om onduidelijkheden ten aanzien van de domeinafbakening te signaleren.

#### Level playing field voor beschikbare premie en eindloon- en middelloon

De door de minister van Financiën gepubliceerde beschikbare premiestaffels bieden in fiscale zin niet dezelfde ruimte die wordt geboden aan middelloonregelingen. Oplossingen die middels handreikingen door de belastingdienst worden aangeboden leiden tot aanzienlijke administratieve lastenverzwaring. Het gevolg hiervan is dat voor beschikbare premiereregelingen een lager pensioenbudget beschikbaar is dan bij middelloonregelingen. In de paragraaf Budgetneutraliteit is aangetoond dat een lager pensioenbudget een directe weerslag heeft op de hoogte van het pensioen dat een deelnemer behaalt.

#### Knelpunten in cross border ambities

De aanbieders geven ook aan dat het implementeren van buitenlandse regelingen lastig is. Drie elementen worden daarbij aangedragen:

- Een gebrek aan harmonisatie van pensioenregelingen in de EU maakt de administratie van deze regelingen zeer complex.
- Het is niet altijd duidelijk wat onder home country regels valt en wat onder host country regels. Een meer richtinggevende ondersteuning door de toezichthouder is gewenst.
- Buitenlandse cross border entiteiten krijgen een betere ondersteuning vanuit de overheid. Als voorbeeld wordt het Luxembourg for Finance platform van de Luxemburgse overheid genoemd, dat de Luxemburgse financiële sector ondersteunt in de ambitie als internationaal financieel centrum. Het wegvallen van Holland Financial Centre wordt in dit kader als een gemis ervaren ten opzichte van concurrerende landen.

## Verantwoording

Het ministerie van Financiën heeft, in samenwerking met het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, eind november 2013 de opdracht verstrekt voor een rapport in het kader van de evaluatie van de PPI. Begin december 2013 zijn wij gestart met de uitvoering van deze opdracht en eind februari is het rapport opgeleverd aan het ministerie van Financiën en Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

Voor deze opdracht zijn wij als volgt te werk gegaan:

1. Aanbieders van premiepensioenproducten (levensverzekeraars en PPI's) hebben we medio december een vragenlijst toegestuurd waarbij op hoofdlijnen de volgende onderwerpen aan de orde komen:
  - a. Profiel van de aanbieder: onder andere productaanbod, bedrijfsomvang, communicatiemiddelen die naar klanten (werkgevers en deelnemers) worden ingezet, maatwerk versus standaard oplossingen en klantprofiel.
  - b. Specificaties van producten zoals die eind 2013 aangeboden werden en specificaties van producten die in 2010 (bij levensverzekeraars) aangeboden werden (onder andere kostenniveaus, kostenstructuren en, voor PPI's, verwerking sterftewinst).
  - c. Cross border ambities van PPI's: wat is de stand van zaken en wat zijn de ambities voor de komende jaren.
  - d. De perceptie die aanbieders hebben met betrekking tot de evolutie tussen 2010 en eind 2013: hun inschatting van stappen op gebied van kosten, kwaliteit van dienstverlening en communicatie.
  - e. Knelpunten in regelgeving.
2. Alle PPI's die eind december 2013 een vergunning hadden evenals een representatieve groep levensverzekeraars die premiepensioenproducten aanbieden hebben de vragenlijst ingevuld. Hiermee is een beeld van de markt en het productaanbod voor de situatie in 2013 en de ontwikkeling verkregen.
3. Deskresearch, waarbij gegevens die via de vragenlijst worden toegestuurd geverifieerd worden en waar additionele informatie over de sector, regelgeving en dergelijke is verzameld en informatie uit vragenlijsten is verrijkt. Hierbij hebben de opdrachtnemers onder andere hun eigen database met productgegevens alsmede gegevens van externe bronnen zoals toezichthouders gebruikt.
4. Gesprekken met relevante partijen in de markt: PPI's, levensverzekeraars, Platform PPI in oprichting, adviseurs, werkgevers, werknemers(-vertegenwoordigers), toezichthouders, pensioenadministrateurs en dienstverleners. Bij de selectie van partijen is er voor gezorgd een volledig beeld van de markt te krijgen. In de gesprekken is feitelijke informatie besproken en geverifieerd, is gevraagd naar knelpunten en is de perceptie die partijen hebben met betrekking tot dienstverlening en evolutie sinds de introductie van de PPI besproken.
5. Op basis van bovenstaande instrumenten is een synthese van de informatie en een analyse van de evolutie sinds de introductie van de PPI gemaakt.

### Dankwoord

We zijn de aanbieders van premiepensioenproducten, het Platform PPI in oprichting, adviseurs, werkgevers, (vertegenwoordigingen van) werknemers en toezichthouders erkentelijk voor hun bereidwillige medewerking aan het invullen van vragenlijsten en om in gesprekken extra duiding te geven en op een open manier van gedachten te wisselen over de PPI. Deze gesprekken hebben bijgedragen aan een goed en compleet beeld van de huidige stand van zaken.

## Bijlage 1: Ontwikkelingen en rol PPI

## a. Segmentering en specialisering naar doelgroep

Deze tabel toont de verdeling van de deelnemers in PPI's over verschillende segmenten. Te zien is dat alle segmenten minimaal door één PPI niet bediend worden en dat met name het kleinste en grootste segment PPI('s) heeft die in dit segment gespecialiseerd zijn.

	% deelnemers over alle PPI's	Minimum observatie bij PPI	Maximum observatie bij PPI
Micro MKB (1-10 werknemers)	24%	0%	85%
Klein MKB (11-50 werknemers)	29%	0%	35%
Middelgroot MKB (50-250 werknemers)	32%	0%	53%
Groot bedrijf (>250 werknemers)	16%	0%	100%

## b. Ontbundeling

Ontbundeling is een relatief begrip. Onderstaande afbeelding toont de wijze waarop de ontbundeling over de drie relevante bouwstenen bij enkele PPI's is ingericht:

- vermogensbeheer;
- pensioenadministratie;
- risicodragers voor aanvullende verzekeringen.

Veel PPI's maken gebruik van bouwstenen die geleverd worden door geaffilieerde partijen. Bij sommige PPI's heeft de initiatiefnemer niet alle bouwstenen in huis en is er in zoverre van ontbundeling sprake, dat er een externe partij geselecteerd is. Op het niveau van risicodragers is bij sommige PPI's sprake van een verregaandere ontbundeling omdat meerdere levensverzekeraars kunnen worden geselecteerd voor het onderbrengen van biometrische risico's of voor inkoop van uiteindelijke pensioenen.

PPI	Datum vergunning	Pensioenadministratie	Vermogensbeheer	Aanvullende verzekeringen
BeFrank PPI N.V. (aandeelhouders Binck en Delta Lloyd)	27-6-2011	BeFrank	Delta Lloyd en Think Capital  (Think Capital is een dochter van Binck Bank, zij beheren indextrackers)	Delta Lloyd
Stichting Premiepensioeninstelling Robeco	9-8-2011	Lohoff & Partner	Robeco (Gedeeltelijk fiduciair management (selecteren van externe beheerders))	Generali, Achmea
Brand New Day Premiepensioeninstelling N.V. (Verzekeraar ASR houdt belang in BND PPI)	2-12-2011	Brand New Day	Brand New Day	A.S.R.

PPI	Datum vergunning	Pensioenadministratie	Vermogensbeheer	Aanvullende verzekeringen
Nationale-Nederlanden Premium Pension Institution B.V.	23-12-2011	AZL (Dochter van ING)	ING Investment Management	Nationale Nederlanden
Stichting Cappital Premiepensioeninstelling	30-12-2011	TKP	TKP Investments TKP is fiduciair manager, externe fondsen worden geselecteerd	Aegon is preferred partner, Andere verzekeraars mogelijk
Gouda Pensioen Service N.V.	30-12-2011 (Activiteiten gestopt medio 2013)	De Goudse	ING Investment Management	De Goudse verzekeringen
APG-ABN Amro Pensioeninstelling N.V. (handelsnaam ABN Amro Pensioenen)	31-1-2012	InAdmin (APG dochter)	ABN Amro (AA advisors, dochter van ABN die fondsen selecteerd) is de fiduciaire manager, externe fondsen worden geselecteerd	Elips Life, Delta Lloyd
Aegon PPI B.V.	16-2-2012	Aegon	Aegon	Aegon
Stichting Rabo PGGM Premiepensioeninstelling	21-12-2012	PGGM	Robeco	Interpolis
Zwitserleven PPI N.V.	20-9-2013 (start activiteiten Q1 2014)	Zwitserleven	SNS Asset Management	Zwitserleven
Stichting Towers Watson PPI	1-1-2014	Syntrus Achmea	Niet bekend	Niet bekend

## Bijlage 2: Analyse en verdieping

### a. Toelichting Prudentietoets

Met de Prudentietoets analyseren en vergelijken wij pensioenproducten die gebaseerd zijn op beleggingen. De opbrengst van een premiepensioenregeling, het pensioen dat de deelnemer opbouwt, is afhankelijk van een aantal factoren: de hoogte van de premie die wordt ingelegd, het uiteindelijk gerealiseerde rendement op die premie en -op het moment dat het pensioenkapitaal wordt omgezet in een pensioen- de levensverwachting en de marktrente. Die factoren zijn voor een deel onzeker en hangen voor een deel af van de kwaliteit van het premiepensioenproduct.

De Prudentietoets kijkt vooruit, en geeft verwachtingen over het te bereiken pensioenresultaat weer. Die verwachtingen worden afgeleid uit 500 verschillende economische scenario's en bijhorende beleggingsrendementen. De uitgangspunten voor de scenario's zijn ontleend aan de Leidraad informatie over risicoprofielen van de AFM en het rapport Het toezicht op pensioenbeleggingen van de VBA. Elk scenario heeft een eigen impact op het pensioenresultaat en alle scenario's samen leiden tot een verwachting en tot inzicht in de beleggings- en renterisico's die hiermee samenhangen. Niet voor één deelnemer, maar voor een gehele organisatie waarin jong en oud, man en vrouw, met een laag, modaal en hoog salaris zijn vertegenwoordigd.

### b. Toegepaste methode: budgetneutraliteit

We hebben voor de analyse een pensioenbudget vastgesteld van € 87.500 op jaarbasis, bestemd voor 25 deelnemers in een premiepensioenregeling die voorziet in premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (PVI) en een partnerpensioen. Vervolgens hebben we voor elk van de premiepensioenproducten, zowel de producten die representatief zijn voor de 2010-situatie (pre-PPI fase) als voor de eind 2013-situatie (huidig), vastgesteld welk deel van het pensioenbudget in het eerste jaar besteed moet worden aan de uitvoeringskosten en aan de risicopremies voor PVI en partnerpensioen. Wat resteert na aftrek van deze kosten en risicopremies is bestemd voor pensioenopbouw. Advieskosten hebben we hierbij buiten beschouwing gelaten.

#### Uitvoeringskosten

Het uitvoeren van een pensioenregeling brengt kosten met zich mee. Die uitvoeringskosten, ook wel administratiekosten genoemd, zijn productspecifiek en vaak gerelateerd aan het aantal deelnemers, het premievolume of de gemiddelde premie. Uitvoeringskosten worden uitgedrukt als een percentage van de premie, als een vast bedrag per deelnemer of een combinatie van beiden. Uitvoeringskosten zijn dus de kosten voor het voeren van administratie.

#### Risicopremies

Een beschikbare pensioenregeling omvat in de regel ook dekkingen bij overlijden in de vorm van partner- en wezenpensioen en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. Voor deze risicoverzekeringen brengt de pensioenuitvoerder premies in rekening.

#### Premie voor pensioenopbouw

Het resterende deel van het pensioenbudget is beschikbaar voor het opbouwen van pensioen, de beschikbare premie. Dat is de essentie van budgetneutraliteit. Uit gesprekken met werkgevers blijkt dat de meeste werkgevers de afgelopen jaren dit vertrekpunt hebben gekozen bij het verlengen cq omzetten van de lopende premiepensioenregelingen. Besparingen op het terrein van kosten en/of risicopremies



komen ten goede aan de deelnemers in de vorm van hogere premies die beschikbaar komen voor pensioenopbouw.

#### c. Bonus in de vorm van een winstbijschrijving

De bonus in de vorm van een winstbijschrijving is een typisch verzekeringselement en zorgt voor rendement op het opgebouwde pensioenkapitaal. De bonus is een winstbijschrijving door de verzekeraar in een premiepensioenproduct waarbij het opgebouwde kapitaal aan de verzekeraar vervalt bij het overlijden van een deelnemer. Het kan worden beschouwd als een vergoeding die de verzekeraar aan een deelnemer betaalt voor de kans op het financiële voordeel dat de verzekeraar realiseert als een deelnemer overlijdt.

De bonus is een percentage van het opgebouwde kapitaal. Dat percentage neemt toe met de leeftijd van de deelnemer, omdat de kans op overlijden groter wordt. De precieze hoogte van de bonus is afhankelijk van de overlevingskansen die de verzekeraar hanteert. De bonus is dus een onderdeel van het pensioenproduct en zorgt voor onderlinge verschillen tussen die producten. In het algemeen geldt wel dat de levensverwachting sterk is gestegen en daarmee is in vrijwel alle premiepensioenproducten de bonus verlaagd.

#### d. Pensioenresultaat

Het pensioenresultaat stellen we als volgt vast. We berekenen het pensioen dat de deelnemers in de premiepensioenregeling opbouwen met beleggen in de lifecycle van het premiepensioenproduct. Iedere keer gebruiken we daarbij een ander economisch scenario en bijhorende beleggingsrendementen. In totaal berekenen we voor iedere deelnemer het pensioenresultaat in 500 economische scenario's. Dat zijn heel goede scenario's met gunstige beleggingsrendementen en dat zijn erg slechte scenario's met ongunstige beleggingsrendementen. En alles wat daar tussen in zit.

#### e. Total Expense Ratio (TER)

Ieder beleggingsfonds kent een eigen TER. De lifecycle beleggingen kennen steeds een andere samenstelling (dynamische beleggingsmix) en de TER zal tijdens de looptijd variëren. Over het algemeen kennen beleggingen in aandelen een hogere TER dan beleggingen in vastrentende waarden, zoals staatsobligaties. Dat vertaalt zich bij lifecycle beleggingen in een TER die afneemt naarmate de pensioendatum nadert. Naast een TER, die strikt genomen uitsluitend ziet op de kosten in de beleggingsfondsen, kan een pensioenuitvoerder kosten in rekening brengen die gerelateerd zijn aan de beleggingen, bijvoorbeeld in de vorm van een managementfee of beheerskosten. Dergelijke kosten stellen wij op één lijn met de TER en zijn in de analyse op vergelijkbare wijze verwerkt.

Wij hanteren het begrip totale beleggingskosten, waartoe wij alle aan de beleggingen gerelateerde kosten rekenen: kosten in de beleggingsfondsen en beheerskosten die de pensioenuitvoerder buiten de fondsen om in rekening brengt.

#### f. Inkooptarief gericht beleggen

De AFM vindt het van belang dat aanbieders van premiepensioenproducten in de lifecycles rekening houden met de impact van forse schommelingen in de marktrente kort voor het pensioeningangsmoment. Omdat de pensioenuitvoerder zo bijvoorbeeld kan voorkomen dat door een forse koersdaling kort voor de pensioendatum een (groot) deel van het opgebouwde pensioenkapitaal verloren gaat. De AFM schrijft onder meer: "De pensioenuitvoerder houdt bij de aard en inrichting van samenstelling van de portefeuille rekening met risico's die verbonden zijn aan een pensioenbelegging die op pensioendatum moet worden omgezet in een annuïteit. Is het de bedoeling met de belegging te sturen op een zo veel als mogelijk reëel



pensioen, dan speelt het inflatierisico. Is het doel een zo zeker mogelijk nominaal pensioen, dan houdt de uitvoerder rekening met het renterisico.” In de praktijk zien we dat pensioenuitvoerders met name rekening houden met het renterisico, door te beleggen in vastrentende waarden met een lange looptijd. Daarmee reflecteert de waardeontwikkeling van het opgebouwde kapitaal de prijs van het in te kopen pensioen.

#### g. Meting beleggingsperformance

De beleggingsperformance meten we op twee manieren:

1. We bekijken de rendementen van de onderliggende fondsen over de afgelopen vijf jaar en vergelijken dit met de benchmarks (beleggingsindices) van dezelfde beleggingscategorie om te zien welk rendement het fonds heeft gerealiseerd ten opzichte van een (passieve) indexbelegging. Waarbij we vergelijkbare categorieën vrij strikt hanteren voor zinvolle vergelijking. Een fonds dat belegt in aandelen uit het eurogebied wordt vergeleken met fondsen die een zelfde beperking hebben. Alleen beleggingscategorieën waar voldoende fondsen ter vergelijking beschikbaar zijn, werden meegenomen in de analyse.
2. We vergelijken het rendement van het onderliggende fonds over de afgelopen vijf jaar met het rendement van in Nederland beschikbare fondsen in dezelfde beleggingscategorie, een zogenaamde peer group analyse. We bekijken of de beheerder de beste fondsen heeft geselecteerd. Alleen beleggingsfondsen met een historie van vijf jaar of langer zijn in deze analyse meegenomen. Aangezien niet alle fondsen die in PPI's gehanteerd worden deze historie hebben, zijn niet alle fondsen in deze beoordeling meegenomen.

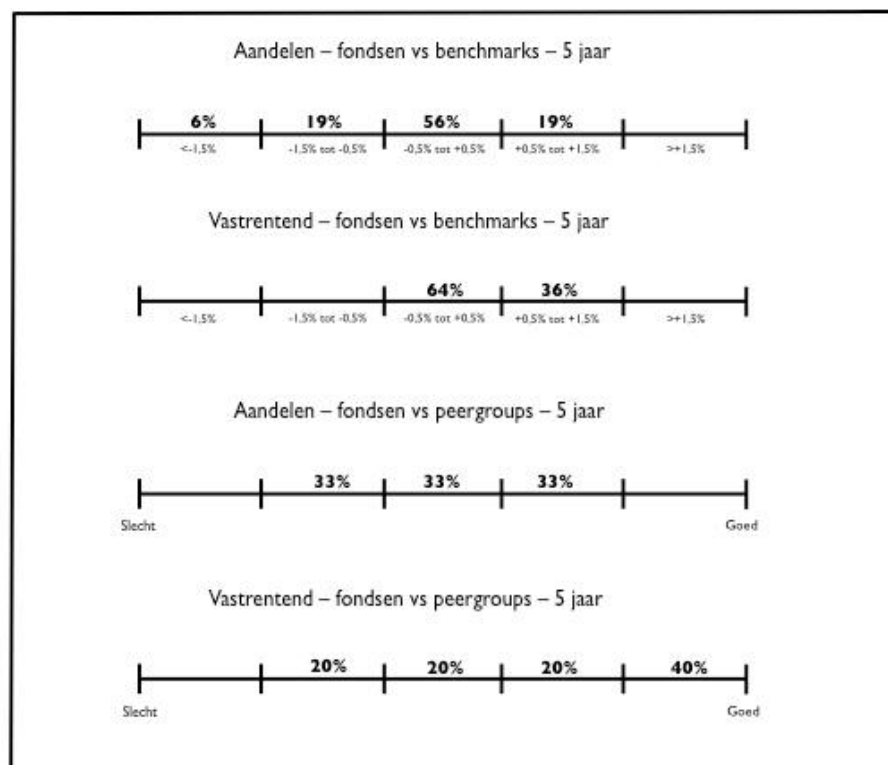
Bij deze analyse kijken we zowel naar het rendement alleen als naar de verhouding tussen rendement en risico. We hebben de uitkomsten van deze analyse geaggregeerd over de categorieën aandelen en obligaties. De uitkomsten per sub-beleggingscategorie hebben we geaggregeerd naar respectievelijk aandelen en obligaties.

#### Analyse rendement beleggingsfondsen

In de onderstaande afbeelding is het resultaat opgenomen van deze analyse van de in de premiepensioenproducten toegepaste beleggingsfondsen.

**Rendement**  
Rendement fondsen vs benchmarks

**Risico/rendement**  
MS Risk-adjusted rendement vs peergroep



#### Methodiek ter bepaling kostenniveaus

Een belangrijk aspect waaraan de effectiviteit van de marktwerking die door de introductie van de PPI bereikt is getoetst kan worden, is de evolutie van de uitvoerings- en beleggingskosten in premiepensioenproducten.

In onze aanpak hebben we verschillende bronnen gehanteerd om op een objectieve en verifieerbare wijze uitspraken te doen over kostenniveaus en de evolutie daarin vast te stellen:

1. We hebben aanbieders van premiepensioenproducten (PPI's en levensverzekeraars) gevraagd om in de vragenlijst voor alle deelgebieden kostenniveaus te specificeren zoals die bij de huidige producten bestaan.
2. We hebben levensverzekeraars gevraagd voor alle deelgebieden kostenniveaus te specificeren zoals die van toepassing waren in premiepensioenproducten die voor de introductie van de PPI's aangeboden werden (we hebben daarbij 2010 als richtjaar genoemd).
3. We hebben de kosten, zoals die nu gelden en zoals die voor de introductie van de PPI's golden, geverifieerd aan de hand van productspecificaties, zoals we die in onze database hebben opgenomen.
4. We hebben adviseurs en werkgevers gevraagd naar hun indruk met betrekking tot de ontwikkeling van kostenniveaus en deze partijen gevraagd een inschatting te geven van kostenniveaus bij verschillende contractgroottes.
5. We hebben aanbieders gevraagd naar hun perceptie met betrekking tot de kostenevolutie tussen 2010 en 2014 voor de markt van premiepensioenproducten als geheel.

## Bijlage 3: Dienstverlening en communicatie

## a. Onderliggende gegevens communicatiemethoden PPI's

	Schriftelijk	Via een webportal	Via een app op een smartphone of tablet
Hoe biedt u inzicht in juridische documenten als de startbrief en het pensioenreglement?	80,0%	100,0%	10,0%
Kan de deelnemer detailinformatie van de lifecycle inzien?	50,0%	100,0%	10,0%
Biedt u de deelnemer een overzicht met relevante juridische documentatie van alle onderliggende fondsen (prospectus / voorwaarden bewaar en beheer)?	30,0%	100,0%	20,0%

	Periodiek via een papieren overzicht	Via een webportal	Via een app op een smartphone of tablet
Hoe biedt u inzicht in actuele informatie als het UPO?	70,0%	100,0%	20,0%
Kan een deelnemer zijn beleggingsportefeuille inzien?	20,0%	100,0%	30,0%
Kan de deelnemer de performance van zijn beleggingsportefeuille inzien?	30,0%	100,0%	20,0%
Kan de deelnemer inzien of de beleggingsperformance in lijn is met de doelstellingen die gesteld zijn en leiden tot een goed pensioen?	30,0%	70,0%	20,0%
Biedt u de deelnemer een overzicht met relevante fondsinformatie van de onderliggende fondsen (minimaal een factsheet op kwartaalbasis)?	10,0%	100,0%	10,0%

	Via een webportal	Via een app op een smartphone of tablet
Biedt u de deelnemer een pensioenplanner waarmee hij kan berekenen kan welk pensioen hij onder verschillende beleggingsscenario's zal ontvangen?	80,0%	30,0%
Biedt u de deelnemer een pensioenplanner waarmee hij de pensioendatum kan variëren en de impact op het pensioen kan berekenen?	80,0%	20,0%

## Wat is de status van schriftelijke communicatie met deelnemers binnen uw organisatie?

Schriftelijke communicatie is de standaard, digitale informatie is ondersteunend	10,0%
Digitale informatie is de standaard, schriftelijke communicatie blijft zonder meerprijs mogelijk	30,0%
Digitale communicatie is de standaard, schriftelijke communicatie wordt ontmoedigd en/of leidt tot hogere kosten	60,0%

## Kan de werkgever online...?

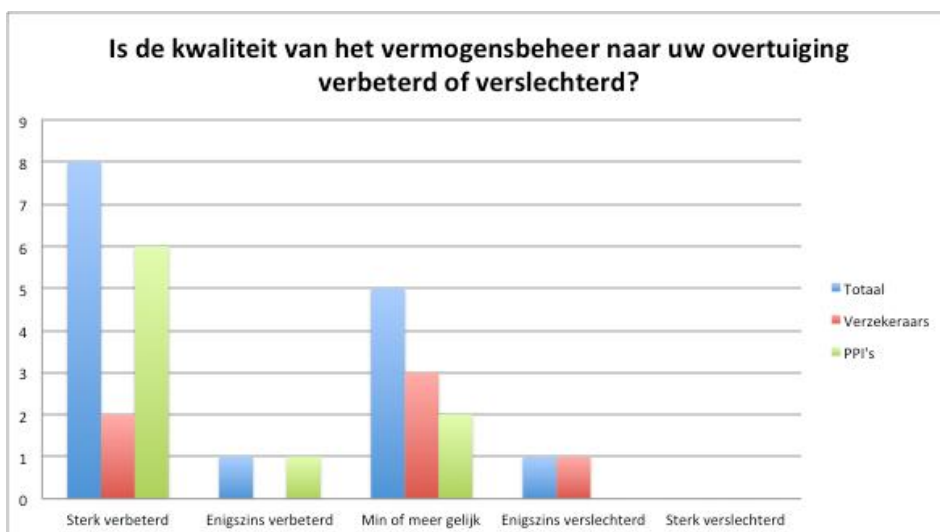
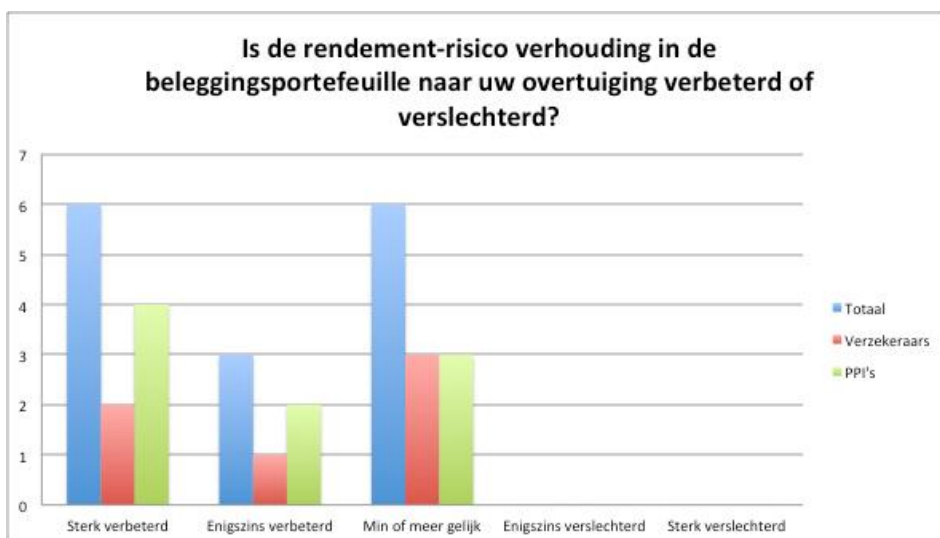
Deelnemersgegevens inzien	100%
Individuele mutaties doorgeven	90%
Collectieve mutaties doorgeven	90%
Rekening-courant saldi inzien	70%
Nota's inzien	100%
Juridische documenten inzien	90%
Verzonden correspondentie inzien	80%

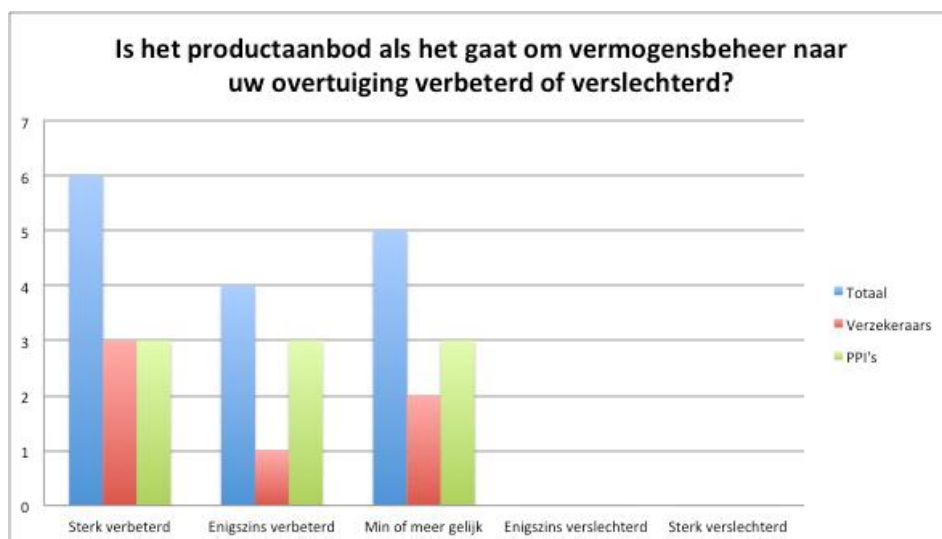
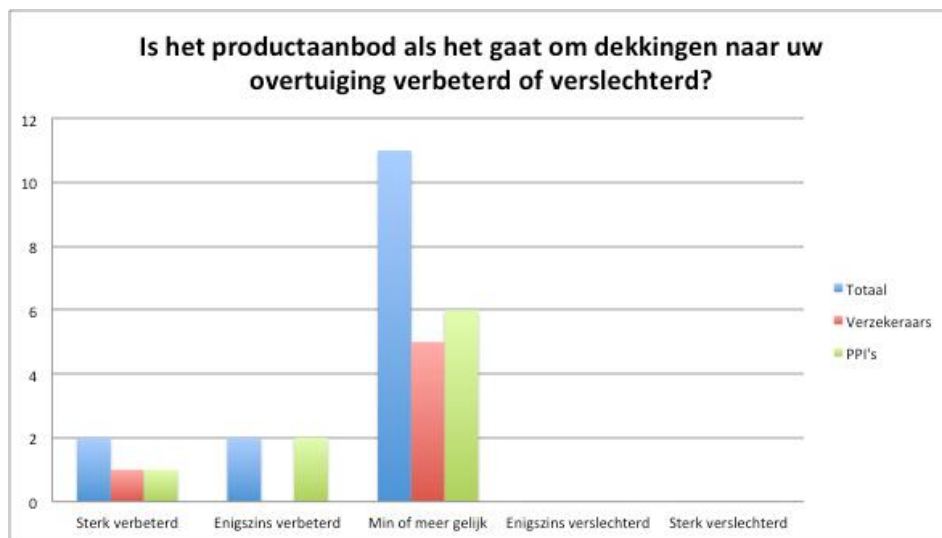
## b. Perceptie aanbieders

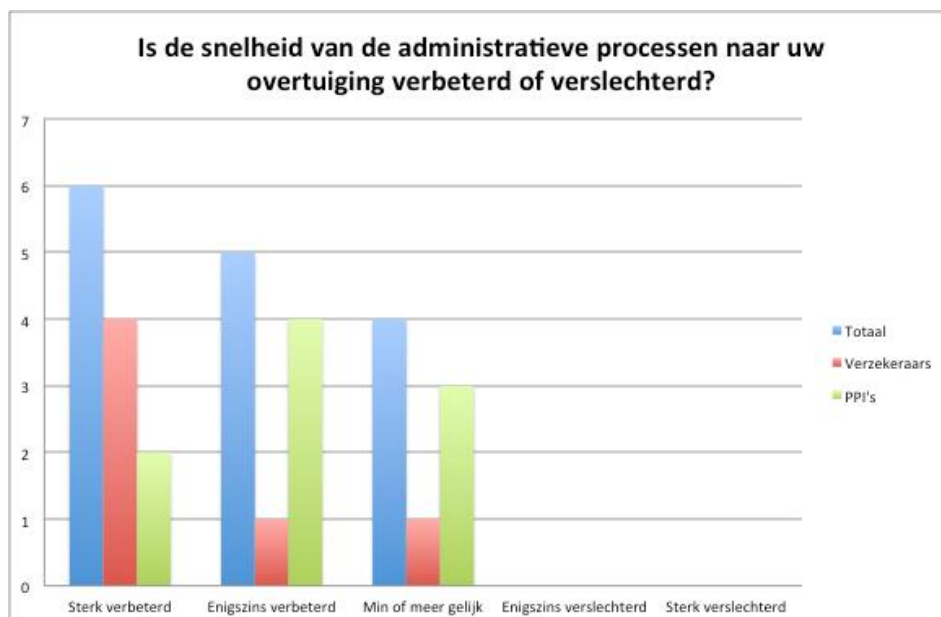
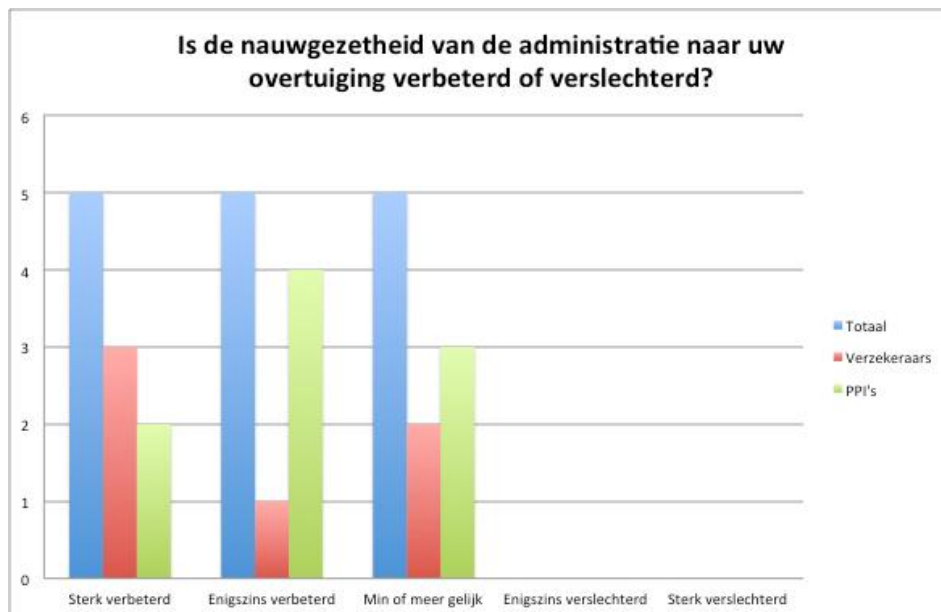
In de vragenlijst is de aanbieders gevraagd naar hun eigen perceptie van de evolutie van proposities voor premiepensioenregelingen sinds de introductie van de PPI. Daarbij hebben we gevraagd om aan te geven hoe de ontwikkeling is geweest van 2010 tot nu.

Voor verschillende aspecten van premiepensioenproducten is de aanbieders gevraagd of in hun beleving sprake is geweest van een verbetering of verslechtering en in welk mate. Sterk verbeterd betekent een daling van meer dan 25%, sterk verslechterd betekent een stijging van meer dan 25%. Enigszins verbeterd betekent een daling tussen 10 en 25%, enigszins verslechterd betekent een stijging tussen 10 en 25%. Min of meer gelijk betekent een daling of stijging van minder dan 10%.









### Perceptie aanbieders

Over het algemeen laten de vragenlijsten zien dat in de beleving van aanbieders de proposities voor premiepensioenregelingen zowel op het gebied van kosten als op het gebied van de kwaliteit van dienstverlening en communicatie zijn verbeterd sinds de introductie van de PPI. Dat geldt ook voor de kosten en de kwaliteit van het vermogensbeheer, zij het in iets mindere mate.

Met betrekking tot de dekkingen in het premiepensioenproducten is de opinie van aanbieders neutraal.

## Bijlage 4: Knelpunten

In deze bijlage vindt u een opsomming van alle overige gesignaleerde knelpunten. Dit zijn knelpunten die niet direct gerelateerd zijn aan de introductie van de PPI of het functioneren van de uitvoering van premiepensioenregelingen.

Deze knelpunten kunnen eveneens in categorieën worden gesplitst:

- level playing field voor PPI's en levensverzekeraars;
- knelpunten in toezicht en wetgeving;
- level playing field voor premiepensioenregelingen enerzijds en eindloon- en middelloonregelingen anderzijds;

Level playing field voor PPI's en levensverzekeraars

- Uitbesteding door pensioenfondsen.  
Pensioenfondsen kunnen de uitvoering van hun pensioenregeling, of een deel daarvan, uitbesteden aan levensverzekeraars. Het wordt PPI's niet toegestaan om de uitvoering van pensioenregelingen op basis van uitbesteding voor pensioenfondsen te verrichten.
- Communicatie.  
De voorschriften met betrekking tot digitale communicatie worden door PPI's als beperkend ervaren voor hun wijze van communiceren met deelnemers. Het wetsvoorstel Pensioencommunicatie biedt meer ruimte maar vergt met name voor PPI's wel initieel een extra inspanning. Het instemmen met digitale communicatie is nu vormvrij<sup>29</sup>, maar wordt in het wetsvoorstel aan vormvoorschriften gebonden: het voornemen tot digitale communicatie moet schriftelijk worden gedaan.

Toezicht en wetgeving

- Verplichtstelling bedrijfstakpensioenfondsen.  
De verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfondsen betekent dat het overgrote deel van ondernemingen geen vrije keuze heeft ten aanzien van de pensioenuitvoerder. Dat staat meer concurrentie in de weg.
- Closed end PPI's.  
Vergunningaanvragen door PPI's worden door DNB op uniforme wijze beoordeeld. Dat betekent voor closed end PPI's (PPI's die uitsluitend een pensioenregeling voor één aangesloten onderneming of concern uitvoeren) dat moet worden voldaan aan regels die in wezen zijn opgesteld voor open end PPI's (PPI's die in een commerciële omgeving actief zijn en in beginsel voor iedere onderneming een premiepensioenregeling kunnen uitvoeren). De drempel voor een closed end PPI is daardoor onnodig hoog en naar het zich nu laat aanzien te hoog voor ondernemingen om een alternatief te kunnen zijn. DNB tekent hierbij aan dat er voor closed end PPI's en open end PPI's geen verschil in vergunning bestaat. Een closed end PPI kan een open end PPI worden en omgekeerd. Iedere aanvraag wordt dus op dezelfde wijze beoordeeld.

Level playing field voor beschikbare premie en eindloon- en middelloon

- Gedwongen liquidatie van de beleggingen op de pensioendatum.  
Op de pensioendatum moet het opgebouwde pensioenkapitaal worden omgezet in pensioen. Vanuit beleggingstechnisch oogpunt is een gedwongen liquidatiemoment onwenselijk. Bovendien verkort het gedwongen liquidatiemoment de beleggingshorizon onnodig, er zou ook na de pensioendatum nog met een deel van het pensioenkapitaal kunnen worden belegd<sup>30</sup>.



## LNBB actuarissen + pensioenconsultants

Pensioen is het vakgebied van LNBB actuarissen + pensioenconsultants. Een specialisme, maar ook een uitgebreid vakgebied. Ingewikkeld door pensioenwetgeving, belastingen en rekentechniek, maar met onze kennis en jarenlange ervaring vertalen we uitdagingen in oplossingen die werken voor onze klanten. Onze klanten zijn ondernemingen, ondernemingsraden, pensioenfondsen, PPI's, verzekeraars, accountants, advocaten en pensioenadviseurs.

## AF Advisors

AF Advisors is een onafhankelijk adviesbureau gespecialiseerd in het structureren van beleggingsoplossingen en leiden van veranderingstrajecten voor financiële instituten. Sinds 2008 hebben consultants en projectleiders van AF Advisors de meeste toonaangevende Nederlandse financiële instituten geadviseerd en projecten voor hen uitgevoerd.

In 2012 hebben LNBB actuarissen + pensioenconsultants en AF Advisors besloten hun kennis te bundelen in de ontwikkeling van de PremiepensioenWijzer. De PremiepensioenWijzer is een instrument dat werkgevers, werknemers, aanbieders van premiepensioenproducten en adviseurs in de gelegenheid stelt premiepensioenproducten op basis van objectieve criteria met elkaar te vergelijken. Daarbij richten we ons op de zaken die er toe doen in een premiepensioenproduct: het te verwachten pensioen, de afweging tussen rendement en risico in de lifecycles, kosten en premies, de kwaliteit van het vermogensbeheer en de beleggingsprestaties.

<sup>1</sup> Zie artikel 17 onderdeel 1 van de Europese Richtlijn 2003/41/EC.

<sup>2</sup> In dit rapport hanteren we de term premiepensioenregeling. Andere gebruikte termen voor dit type regeling zijn beschikbare premieregeling, premieovereenkomst of pensioenregeling op basis van 'Defined Contribution' ook wel afgekort tot DC.

<sup>3</sup> Rapportage van de Ombudsman Financiële Dienstverlening inzake retrospectieve kosten normering van pensioenpolissen met premiepensioenregeling en beleggingsmogelijkheid dd. 20 maart 2010. [www.kifid.nl](http://www.kifid.nl).

<sup>4</sup> Zie onder meer <https://www.verzekeraars.nl/overhetverbond/zelfregulering/Paginas/Regelingen-en-codes.aspx> voor het geheel aan zelfreguleringsinitiatieven die zijn ingezet vanuit de verzekeringsbranche.

<sup>5</sup> Meest recente versie is BLKB2013/43M: Staffebesluit dd. 12 februari 2013. Met daarin het tot 2015 lopende overgangsregime voor de zogenaamde bruto staffels. Na 2015 niet meer collectief toepasbaar.

<sup>6</sup> Een typisch premiepensioenproduct was in die tijd gebaseerd op Universal Life, een type verzekeringsproduct waarin een premie die beschikbaar is voor verschillende doelen kan (of moet) worden aangewend. De hoogte van de beschikbare premie staat vast, als onderdeel van de pensioenregeling, maar de onttrekkingen zijn afhankelijk van de dekkingen en het verzekeringstarief dat door de aanbieder wordt gehanteerd voor die dekking. Aan de premie worden bijvoorbeeld administratiekosten, provisie, beleggingskosten en premies voor de verzekering van premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid en overlijden voor de pensioendatum onttrokken. De netto premie die resteert wordt aangewend voor vermogensopbouw en, uiteindelijk, pensioen.

<sup>7</sup> Tabel RR 1. 'Rechtstreekse regelingen, typen pensioenovereenkomsten' via [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

<sup>8</sup> Tabel 8.11 'Pensioenfondsen, typen pensioenovereenkomsten' via [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

<sup>9</sup> Goudse Pensioen Service PPI heeft in juli 2013 besloten niet langer actief te willen zijn. BeFrank heeft aangeboden de deelnemers en werkgevers die gebruik maken van deze PPI te willen servicen

<sup>10</sup> De rangregeling is de wettelijke waarborg dat het pensioenvermogen van deelnemers bij faillissement van de PPI is beschermd tegen aanspraken van schuldeisers.

<sup>11</sup> Zie ook beslissing van Goudse PPI om te stoppen. BeFrank heeft aangeboden bij Goudse PPI ondergebrachte regelingen over te nemen.

<sup>12</sup> Onder middensegment van de markt verstaan wij contracten van 20 tot 200 deelnemers.

<sup>13</sup> Uitvoeringskosten worden door de werkgever gedragen

<sup>14</sup> Artikel 52 Pensioenwet

<sup>15</sup> De definitie van Totale kosten percentage is beschreven in onderdeel 2. Deze kosten bestaan soms uit kosten die in de onderliggende fondsen in rekening worden gebracht (Total expense ratio) en kosten over de beleggingen die door de aanbieder op productniveau in rekening worden gebracht (kosten voor bijvoorbeeld administratie van beleggingen en het uitvoeren van de lifecycles).

<sup>16</sup> Voor een nadere analyse verwijzen we naar Tabel 2 - Verschil in totale beleggingskosten.

<sup>17</sup> Lane Clark & Peacock Netherlands, Lifecycle pensioenen, 2013. Vergelijking tussen 2011 en 2012.

<sup>18</sup> Visie op open norm zorgplicht bij premieovereenkomsten van AFM (21 december 2007).

<sup>19</sup> Er is dus geen formele reden om dit beleid te verwerpen. Echter, indien een portefeuille vlak voor pensioendatum uit een beperkt aantal landen is opgebouwd, dan kan een plotselinge financiële schok in één van die landen toch leiden tot een daling van de pensioenverwachting van enkele procenten.

<sup>20</sup> De 'Code Rechtstreeks Verzekerde Regelingen' die het Verbond van Verzekeraars en de Stichting van de Arbeid hebben ontwikkeld als opvolger per 1 juli 2014 van onderdeel D van de Principes voor goed pensioenfondsbestuur, is om meerdere redenen een gemiste kans. Hoewel een deel van de Code van toepassing is op premiepensioenregelingen, wordt er uitsluitend gesproken over de regelingen die worden aangeboden via levensverzekeraars. Een omissie voor een Code die een wettelijke basis heeft. Daarnaast wordt er in het geheel geen aandacht gevraagd voor de informatie en communicatie door de levensverzekeraar over de essentie van het premiepensioenproduct, namelijk de impact van risico op het pensioenresultaat.

<sup>21</sup> Zie ook de aanbevelingen van AFM en Verbond van Verzekeraars getiteld 'Beschikbare premieregelingen – wat kan beter?' van 16 september 2013. In tegenstelling tot de Code Rechtstreeks Verzekerde Regelingen wordt communicatie over risico wel aanbevolen.

<sup>22</sup> Uit memorie van toelichting van het wetsvoorstel Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten in verband met de introductie van en het toezicht op premiepensioeninstellingen. Tweede Kamer 2008-2009; 31 891 nummer 3.

<sup>23</sup> Organisme voor Financiering van Pensioenen, Belgische rechtsvorm waarin pan-Europese pensioenregelingen kunnen worden ondergebracht.

<sup>24</sup> Gebaseerd op register van cross border OFP's zoals gepubliceerd door Belgische toezichthouder (<http://www.fsma.be/nl/Supervision/pensions/bpv/Article/lijsten/bpv1.aspx>) en analyse van de jaarcijfers die de 11 cross border IORPS hebben gepubliceerd in hun financiële verslaggeving.

<sup>25</sup> Hans van Meerten (Clifford Chance) en Oscar van Zadelhoff (BeFrank) in artikel "De PPI en de DGA, kan het echt niet?" gepubliceerd in Pensioen en Praktijk, oktober 2013.

<sup>26</sup> Zie Q&A Directeur-grotaandeelhouders en PPI (referentie 01413) op de website van DNB.

<sup>27</sup> In het op 6 december 2013 gepubliceerde visiedocument gaat staatssecretaris Weekers onder meer in op de premiepensioenregeling als alternatief voor de in eigen beheer gehouden pensioenregeling van de Directeur-grotaandeelhouder. Ons inziens zou de keuzevrijheid voor DGA's kunnen worden verruimd door de PPI wel expliciet als toegestane pensioenuitvoerder te beschouwen voor deze specifieke vorm van arbeidsrechtelijke pensioenregelingen.

<sup>28</sup> Artikel 81a Pensioenwet

<sup>29</sup> Vierde nota van wijziging Pensioenwet (kamerstukken II 2005/06, 30 413, nr. 53, p. 2).

<sup>30</sup> Dit onderwerp is middels een motie van het kamerlid Lodders (Kamerstukken II 2013/15, 32 043, 185) voorwerp van studie. In haar planningsbrief pensioenen 2014 van 4 februari 2014 heeft de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aangegeven het onderzoek in het tweede kwartaal 2014 aan de Tweede Kamer aan te bieden.