

Derde generatie DC: realiseer je eigen pensioenplanning

Veel Nederlandse werkgevers zijn bezig met het heroverwegen van de pensioenovereenkomst. Het pensioenakkoord heeft tal van oude zekerheden ter discussie gesteld. Risico's van langer leven, lagere rente en tegenvallende beleggingsrendementen zijn niet meer automatisch voor rekening van de werkgever, maar komen nu ook expliciet bij deelnemers te liggen. Het gevolg daarvan is dat de vergelijking tussen DB en DC niet meer als een vergelijking tussen zwart en wit moet worden gezien, maar als een vergelijking tussen twee grijstinten. In beide typen pensioenregelingen zitten risico's voor de deelnemer. Vanuit het perspectief van de deelnemer is dan van belang hoeveel risico hij loopt, en hoe hij daar grip op heeft.

DC-regelingen hebben in de loop der tijd een sterke ontwikkeling doorgemaakt. In dit artikel diep ik deze ontwikkelingen uit. Derde generatie DC komt dan als volwaardig alternatief voor collectieve regelingen na het pensioenakkoord naar voren.



Gaston Siegelaer
Dr. G.C.M. Siegelaer is service line leader DC Investments bij Towers Watson

In een defined contribution (DC) regeling, ofwel beschikbarepremiereregeling, spaart elke deelnemer individueel voor zijn pensioen. De werkgever legt premie in, eventueel aangevuld met een eigen premie-inleg van de werknemer. De ingelegde premies, vermeerderd met de beleggingsopbrengst na aftrek van kosten, leveren op de pensioendatum een pensioenkapitaal op waarmee de deelnemer pensioen inkoopt in de vorm van een vaste periodieke uitkering. Een DC-regeling kan worden uitgevoerd door een pensioenfonds, een verzekeraar of een PPI (premiëpensioeninstelling).

De belangstelling van werkgevers voor DC-regelingen neemt naar verwachting toe. Voor een Nederlandse werkgever zijn er diverse redenen om te willen kiezen voor een beschikbarepremiereregeling. Die kunnen liggen op het vlak van risicobeheersing en de HR-strategie van de onderneming.

Risicobeheersing

Werkgevers met een zeer sterke voorkeur voor een stabiele en transparante kostenstructuur geven de voorkeur aan een DC-regeling boven een DB-regeling. De kosten van de DC-regeling zijn zeer goed voorspelbaar, omdat deze afhangen van de afgesproken premiestaffel en de leeftijdsopbouw van de werknemerspopulatie. Na het voldoen van de premie heeft de werkgever geen verdere financiële verplichtingen meer. Daardoor worden de winst en de vermogenspositie van de onderneming niet beïnvloed door de beleggingsresultaten binnen de pensioenregeling. Dit levert eveneens meer stabiliteit op in de financiële rapportages van de onderneming. De resultaten uit de core business van de onderneming kunnen dan niet meer worden overschaduwed door accounting effecten van de pensioenregeling.

Voor een Nederlandse werkgever zijn er diverse redenen om te willen kiezen voor een beschikbarepremiereregeling

HR-strategie

Ook de HR-strategie van een onderneming kan zoals gezegd leiden tot een sterke voorkeur voor een DC-regeling. Een multinationale onderneming die de interne arbeidsmobiliteit belangrijk vindt, zal niet willen dat de pensioenregeling obstakels opwerpt voor mobiliteit over grenzen heen. Een DC-regeling biedt dan voordelen boven een DB-regeling om deze gewenste arbeidsmobiliteit te accommoderen. Een onderneming die in de cao de nadruk wil leggen op keuzemogelijkheden voor haar werknemers, vindt in een DC-regeling meer mogelijkheden om de eigen verantwoordelijkheid en keuzevrijheid gestalte te geven dan in een DB-regeling. Daarbij gaat het niet alleen om keuzemogelijkheden binnen de pensioenre-

geling, maar ook om die tussen verschillende onderdelen in het arbeidsvoorwaardenpakket, zoals de uitruil tussen vrije dagen en een vrijwillige extra pensioenpremie.

Ook voor wat betreft de betrokkenheid van werknemers bij hun pensioenregeling biedt een DC-regeling meer aanknopingspunten dan een DB-regeling

Ook voor wat betreft de betrokkenheid van werknemers bij hun pensioenregeling biedt een DC-regeling meer aanknopingspunten dan een DB-regeling. Bij een DB-regeling krijgt de deelnemer informatie over zijn pensioenopbouw, maar wordt van hem niet verwacht dat hij actie onderneemt. Een DC-regeling kan zo worden opgezet dat de deelnemer een keuze moet maken ten aanzien van onder meer de vrijwillige extra premie-inleg en de keuze van het risicoprofiel van de pensioenbeleggingen. Op die manier kan een grotere betrokkenheid worden gecreëerd, mits de voorlichting en communicatie hier ook op zijn gericht. De werkgever kan de deelnemers bijvoorbeeld financial planning of financial coaching ter beschikking stellen. Hiermee heeft hij een instrument in handen om bij werknemers de perceptiewaarde van pensioen en dus de tevredenheid over de waarde van het hele arbeidsvoorwaardenpakket te vergroten.

■ EERSTE GENERATIE DC

De eerste generatie DC-regelingen stamt uit de jaren tachtig en negentig van de vorige eeuw. De deelnemer kan beslissen over de aanwending van de premie en uit de aangeboden mogelijkheden zelf een beleggingsmix samenstellen. Administratie- en vermogensbeheerkosten hebben dezelfde orde van grootte als de kosten van toepassing voor particuliere klanten (retailkostenstructuur). Voor deelnemers geldt gedwongen winkelnering bij (actief beheerde) fondsen van de aanbieder.

Deze vorm kent een aantal nadelen. De beleggingstechnische opzet kent geen duidelijke koppeling met de pensioendoelstelling van de deelnemer. Dit uit zich onder meer in een verkeerde invulling van 'laag risico' beleggingen. Vanwege de rentegevoeligheid van de prijs van een pensioen is een spaarrekening juist risicovol. Immers, als de rente daalt, stijgt de prijs van het in te kopen pensioen, terwijl het saldo van de spaarrekening niet meebeweegt. Deelnemers die tot vlak voor hun pensioendatum hun beleggingen vooral in aandelenfondsen hebben belegd, lopen het risico dat ze op het moment van aankoop van hun pensioen een forse koersdaling moeten incasseren. Deelnemers kunnen de gevolgen van hun keuzen niet overzien; zonder goede be-

geleiding maken ze daardoor verkeerde keuzen. Hoge vermogensbeheerkosten (retailtarieven) drukken zwaar op het te bereiken pensioenkapitaal. Kortom, de deelnemers zijn overgeleverd aan risico's die ze niet begrijpen en ook nog eens tegen hoge kosten.

Bij de eerste generatie DC-regelingen zijn de deelnemers overgeleverd aan risico's die ze niet begrijpen en ook nog eens tegen hoge kosten

Een pensioenregeling moet echter voorzien in een zekere levensstandaard voor de oude dag, en moet er niet toe leiden dat je van leken beleggingsexperts wilt maken. Meer educatie en uitgebreidere financiële bijsluiters helpen niet of slechts beperkt.

■ TWEEDE GENERATIE DC

De tweede generatie DC-regelingen stamt uit het eerste decennium van deze eeuw. Er is sprake van een dynamische beleggingsmix op basis van 'life cycle' profielen: het risico in de beleggingsmix wordt afgebouwd naarmate de pensioendatum nadert. Dit gebeurt door de rentegevoeligheid van de beleggingen af te stemmen op de rentegevoeligheid van de prijs van een pensioen. Door de inwerkingtreding van de Pensioenwet in 2007 kreeg deze tweede generatie een impuls, omdat genoemde wet expliciet ingaat op de afbouw van risico naarmate de pensioendatum nadert.

Soms is in een dergelijke regeling opting-out voor de deelnemer mogelijk, dat wil zeggen dat de deelnemer niet een life cycle profiel kiest, maar een vrije keuze van beleggingsfondsen heeft. Soms is daarbij sprake van een beperkte 'open architecture': behalve de huisfondsen van de pensioenuitvoerder kan men dan ook beleggingsfondsen van derde partijen kiezen. Vaak gaat het in dat geval om actief beheerde fondsen met hoge vermogensbeheerkosten.

Toch kleven ook aan de tweede generatie DC-regelingen belangrijke bezwaren. De hoge vermogensbeheerkosten drukken zwaar op het pensioenkapitaal. Bovendien is het slechts beperkt mogelijk om het risicoprofiel op de individuele situatie en wensen aan te passen. Ook is het koopkrachtrisico na pensionering niet afgedekt als op de pensioendatum een nominaal pensioen kan worden ingekocht: Bij 2% inflatie per jaar is € 100 twintig jaar later nog maar € 67 in euro's van nu waard. Met andere woorden: de boodschappenkar is dan maar voor tweederde vol. Kortom, deelnemers zitten vast aan een relatief duur product, dat te weinig maatwerk biedt. In het bijzonder bieden tweede generatie DC-regelingen geen bescherming tegen inflatierisico na pensionering.

Tweede generatie DC-regelingen bieden geen bescherming tegen inflatierisico na pensionering

■ DERDE GENERATIE DC

Verbetering van DC-regelingen is dan ook wenselijk. Uitvoering en ontwerp liggen bij DC-regelingen dicht bij elkaar: de wijze van uitvoering is sterk bepalend voor de uitkomsten. De vermogensbeheerkosten hebben grote invloed op het bereikbare pensioenkapitaal. Bepalend voor de betrokkenheid van de deelnemer zijn de inrichting van en communicatie over de life cycle profielen. Betere communicatie en pensioenproducten verhogen de perceptiewaarde van pensioen bij de deelnemers. Ik spreek dan van de derde generatie DC-regelingen.

Eenvoud en begrijpelijkheid voor de deelnemers

Kenmerkend voor de derde generatie DC-regelingen is dat ontwerp, beheer en communicatie zijn gericht op persoonlijke financial planning door de deelnemer. De keuzemogelijkheden voor de deelnemer worden niet uitgedrukt in beleggingsprofielen, maar in reëel inkomen na pensionering. De deelnemer moet aangeven welke levensstandaard hij na pensionering wil hebben, en welk deel in verband met beleggingsrisico's op het spel mag staan. De deelnemer heeft direct inzicht in de haalbaarheid van zijn pensioenambitie en hoe zijn doelstelling beter kan worden bereikt, bijvoorbeeld door een vrijwillige premie-inleg of verschuiving van de pensioendatum. In een derde generatie DC-regeling kan de deelnemer zelf beslissen over het afdekken van inflatierisico's.

Een praktisch uitwerking van deze visie

Dit is het ideaalplaatje van een DC-regeling. In werkelijkheid zijn er veel deelnemers die niet willen of kunnen kiezen. Voor hen moeten er default (standaard aangeboden) life cycles zijn, afgestemd op de belangrijkste kenmerken van de desbetreffende groep. In het Verenigd Koninkrijk is ervaring opgedaan met de opdeling van een deelnemerspopulatie in drie groepen. De grootste groep bestaat uit deelnemers die zich verlaten op een standaard aangeboden life cycle. Een minder grote groep bestaat uit deelnemers die belangrijke aspecten zelf willen kiezen, maar de uitwerking overlaten aan de uitvoerder. De kleinste groep bestaat uit deelnemers die zelf de invulling van de beleggingsmix willen bepalen. In de praktijk wordt veel tijd en aandacht besteed aan 'toeters en bellen' voor de kleinste groep. Uit het voorgaande blijkt echter dat de meeste aandacht moet uitgaan naar het ontwerp van de default life cycles, waarvoor veruit de grootste groep kiest.

■ DE UITVOERING VAN DC

De deelnemer aan de derde generatie DC-regeling moet zich buigen over zijn pensioenambitie, maar hoeft geen verstand van beleggen te hebben. De uit-

voerder ontwerpt een optimale beleggingsportefeuille, waarbij wordt teruggerekend van pensioenambitie naar de daarvoor benodigde beleggingsstrategie (*reverse engineering*). De beleggingsportefeuille is een combinatie van:

1. beleggingsinstrumenten die de rente- en inflatiegevoeligheid van inflatiegegarandeerde annuïteiten (levenslang gegarandeerde koopkracht vanaf pensionering) nabootsen;
2. een gediversifieerde risicodragende belegging.

Met behulp van deze financiële bouwstenen worden de dynamische life cycle profielen geconstrueerd. Naarmate de pensioendatum nadert, wordt het tweede deel van de portefeuille afgebouwd ten gunste van het eerste deel. De financiële bouwstenen voor de eerste deelportefeuille zijn onder meer vastrentende instrumenten, inflatie-linked obligaties en inflatieswaps. Eventueel kan deze deelportefeuille een gedeeltelijke afdekking van het langlevensrisico bevatten. De tweede deelportefeuille bestaat grotendeels uit passief beheerde fondsen, teneinde de beheerkosten laag te houden.

Deelnemers die in hun pensioenambitie de nadruk leggen op zekerheid, zullen automatisch meer in de eerste deelportefeuille beleggen. Daarmee wordt een hoge mate van zekerheid verkregen dat de ingelegde premies kunnen worden aangewend voor een in te kopen inflatiegegarandeerde annuïteit. Deelnemers die in hun pensioenambitie meer nadruk leggen op een hoge verwachte pensioenuitkering en minder zekerheid accepteren, zullen automatisch meer in de tweede deelportefeuille beleggen.

De kostenstructuur van het vermogensbeheer van bovengenoemde financiële bouwstenen is gebaseerd op institutionele in plaats van retailtarieven. Hierdoor blijft van elke ingelegde euro premie netto meer over voor de deelnemers. Bij passief beheerde aandelenfondsen tegen institutionele tarieven zijn de vermogensbeheerkosten substantieel lager dan bij actief beheerde aandelenfondsen tegen retailtarieven. Voor de derde generatie DC-regelingen zijn institutionele tarieven een absolute voorwaarde om de kosten zo laag mogelijk te houden.

Voor de derde generatie DC-regelingen zijn institutionele tarieven een absolute voorwaarde om de kosten zo laag mogelijk te houden

■ DE PPI

Bij de uitvoering van een derde generatie DC-regeling kan een premiepensioeninstelling (PPI) significante voordelen bieden ten opzichte van pensioenfondsen en verzekeraars. Een PPI mag echter geen verzekeringstechnische risico's dragen. Ze fungeert daarom feitelijk als de regisseur van onderuitvoerders en de inkooporganisatie van verzekeringen en vermogensbeheer. Een PPI kan elk onderdeel van de DC-regeling

apart inkopen. Deze ‘unbundled services’-aanpak voorkomt gedwongen winkelnering. In aanvulling op de financiële bouwstenen voor pensioenopbouw zijn overlijdensrisico- en arbeidsongeschiktheidsverzekeringen nodig. De PPI kan deze collectief inkopen bij een verzekeraar om voor de deelnemers zo gunstig mogelijke voorwaarden te kunnen bedingen.

Uit het voorgaande volgt dat een werkgever voor de uitvoering van een derde generatie DC-regeling zich het beste kan aansluiten bij een PPI of zelf een PPI kan oprichten. Ten opzichte van een onafhankelijke inkooporganisatie mist een door een vermogensbeheerder of verzekeraar opgerichte PPI, door gedwongen winkelnering bij die instelling, echter belangrijke voordelen.

DC versus DB versus PPI

Als we een derde generatie DC-regeling vergelijken met een traditionele DB-regeling uitgevoerd door een pensioenfonds, zien we dat collectiviteit en solidariteit door de PPI worden uitgenut bij de collectieve inkoop van verzekeringen en de collectieve inkoop van vermogensbeheer. De stelling dat een DC-regeling per definitie geen solidariteit en geen collectiviteit kent, is dus aantoonbaar onjuist. Solidariteit is het met elkaar delen van de meevallers en tegenvallers. Er zijn twee vormen van solidariteit. De eerste is het delen van de welvaart over meerdere generaties. In een collectieve pensioenregeling worden meevallers en tegenvallers verdeeld over meer generaties. Zo ontstaan overschotten en tekorten bij een pensioenfonds. We hebben de laatste jaren gezien dat het verdelen van overschotten gemakkelijker is dan het verdelen van tekorten. Niemand wil dat zijn pensioen wordt gekort. Er ontstaat dan de neiging om de tekorten zo veel mogelijk door te schuiven naar de volgende generaties. Daarom is dit de zwakke plek van deze vorm van solidariteit. In een DC-regeling heeft iedere deelnemer een eigen pensioenpotje en wordt er dus niet met geld geschoven over meer generaties.

Een tweede vorm van solidariteit is de zogeheten kanssolidariteit bij overlijden, ziekte en arbeidsongeschiktheid van deelnemers. Van de verzekeringspremies die hiervoor worden betaald, worden de uitkeringen betaald van de deelnemers die te maken krijgen met deze situaties. Deze vorm van solidariteit werkt goed, want iedereen verzekert zich tegen deze risico's omdat je van tevoren niet weet of het je overkomt. Een DC-regeling met een normale verzekering voor overlijden, ziekte en arbeidsongeschiktheid kent deze solidariteit tussen deelnemers binnen een generatie ook. Hierdoor is er dus bij een DC-regeling wel sprake van solidariteit.

De stelling dat een DC-regeling per definitie geen solidariteit en geen collectiviteit kent, is aantoonbaar onjuist

Zakelijker aanpak

Met een PPI is ook een zakelijker aanpak mogelijk ten aanzien van het beheer van life cycle profielen en communicatie over de uitvoering van de DC-regeling dan thans bij veel tweede generatie DC-regelingen het geval is. Vaak is daarin de vermogensbeheerder of verzekeraar ook degene die de life cycle profielen opstelt en aan de deelnemers de voorlichting over de beleggingsfondsen geeft. De PPI kan het opstellen, beheeren en monitoren van de life cycle profielen, evenals de communicatie over de uitvoering, laten uitvoeren door een organisatie die geen commercieel belang bij bepaalde beleggingskeuzen heeft.

Tot slot geldt als voordeel dat een PPI met een efficiënte governancestructuur kan worden ingericht. De wetgeving geeft een PPI meer vrijheidsgraden om het bestuur, het toezicht en de verantwoording in te regelen dan bij een pensioenfonds het geval is.

CONCLUSIE

In een DC-regeling liggen alle risico's van de pensioenbeleggingen en van langer leven bij de deelnemer. Toch hoeft dat voor veel deelnemers niet slechter uit te pakken. Dat heeft twee redenen. Ten eerste omdat de meeste DC-regelingen zijn ingericht op basis van life cycles: dynamische beleggingsmixen die het beleggingsrisico afbouwen naarmate de deelnemer de pensioendatum nadert. Ook het renterisico wordt afgebouwd. En ten tweede omdat de deelnemer in een DC-regeling direct zicht krijgt op de risico's in zijn eigen pensioenpotje. Als de regeling naar de meest recente inzichten is ingeregeld, heeft de deelnemer ook grip op die risico's.

Bij steeds meer werkgevers komt de DC-regeling in beeld als basispensioenregeling. Derde generatie DC-regelingen zijn daarbij de toekomst. Deelnemers kunnen dan tegen institutionele kostentarieven een op hun pensioenambitie toegesneden life cycle profiel kiezen. Ook het inflatierisico na pensionering kan worden afgedekt.

De werkgever kan de best mogelijke uitvoering regelen: tegen lage kosten en toegesneden op de wensen van deelnemers. Een PPI kan als regisseur van onderaannemers per onderdeel de beste aanbieder inhuren. Op deze manier wordt de nieuwe generatie DC-regelingen een volwaardig alternatief voor DB-regelingen na het pensioenakkoord. Sterker nog, het is het antwoord op tal van ontwikkelingen die door het pensioenakkoord weliswaar worden gemarkeerd, maar nog niet tot in hun uiterste consequentie zijn uitgewerkt. ●