



Onderzoeksrapport variabele uitkeringen

Bevindingen en aanbevelingen voor pensioenaanbieders

Publicatiedatum: 13-apr-2021

Classificatie: AFM - Publiek

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Inhoudsopgave

Samenvatting	4
1. Aanleiding en doel rapport	7
1.1 Aanleiding rapport	7
1.2 Doel rapport	8
1.3 Leeswijzer rapport	9
2. Kerncijfers en trends premieovereenkomsten en variabele uitkeringen	10
2.1 Er zijn 1,4 miljoen actieve deelnemers met een premieovereenkomst	10
2.2 De omvang van variabele pensioenuitkeringen neemt toe	11
2.3 Variabele uitkeringen verschillen onderling sterk	14
3. Chronologisch overzicht onderzoeken AFM	17
3.1 Wettelijk kader variabele uitkeringsproducten	17
3.2 Ontwikkeling van de variabele uitkering door verzekeraars en ppi's	19
3.3 Passendheid van variabele uitkeringen door pensioenfondsen	23
3.4 Onderzoek AFM naar de keuzebegeleiding op het voorlopig keuzemoment	26
3.5 Definitieve keuze: begeleiding op de pensioendatum	28
3.6 Gedurende de uitkeringsperiode: herrekening van de variabele uitkering	30
4. Aanbevelingen	32
4.1 Aanbevelingen productontwikkeling en aansluiting regeling	32
4.2 Aanbevelingen ten aanzien van keuzebegeleiding op het voorlopig en definitief keuzemoment	34
4.3 Aanbevelingen voor herrekeningsbrieven	35
4.4 Aanbevelingen voor verbetering van het standaardmodel	35
5. Conclusie in het licht van het nieuwe pensioenstelsel	38
Bijlage 1: Visuele inzichten uit doorrekeningen van de variabele uitkeringen door de AFM	39
Toelichting doorrekening	39
Visuele inzichten in de variabele uitkering	39
Bijlage 2: Begrippen- en afkortingenlijst	42

Samenvatting

Sinds 2016 is het voor pensioenaanbieders mogelijk om deelnemers een variabele pensioenuitkering aan te bieden. De AFM heeft sinds 2016 verschillende onderzoeken uitgevoerd naar de ontwikkeling van variabele uitkeringen, en de keuzebegeleiding van deelnemers bij de keuze voor een variabele uitkering. De AFM heeft deze onderzoeken uitgevoerd bij zowel verzekeraars als premiepensioeninstellingen en pensioenfondsen die variabele uitkeringen aanbieden onder de Wet verbeterde premieregeling (**Wvp**).

Deelnemers dragen veel van de risico's die bij een variabele uitkering horen; bijvoorbeeld het risico van een lagere uitkering als gevolg van tegenvallende beleggingsresultaten. De AFM vindt het belangrijk dat pensioenaanbieders variabele uitkeringen ontwikkelen die passen bij de deelnemers en dat zij hun deelnemers goed begeleiden bij de keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering.

De AFM concludeert dat de keuzebegeleiding bij de keuze voor een variabele uitkering verbeterd moet worden

Uit het onderzoek blijkt dat alle pensioenaanbieders hun deelnemers beter kunnen begeleiden bij de keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering. Dit geldt zowel op het definitieve keuzemoment als op het voorlopige keuzemoment, vaak zo'n 15 jaar voor de pensioendatum. Deelnemers moeten een keuze maken tussen een variabele en een vastgestelde uitkering, en moeten daarbij ook aanvullende keuzes maken, bijvoorbeeld een hooglaagconstructie of een keuze voor een vaste daling.¹ De keuze tussen een vastgestelde en een variabele uitkering kan impactvol zijn voor een deelnemer. De keuze heeft immers gevolgen voor zijn financiële situatie in de jaren na zijn pensionering. Daarnaast is de keuze onomkeerbaar, waardoor het belang van het maken van een passende keuze groot is. De keuze is ook complex, aangezien het een inschatting van de deelnemer vereist over het (toekomstige) risico dat hij wil lopen en kan dragen. De deelnemer moet vervolgens een inschatting maken welke uitkering, de vastgestelde of variabele, daar het beste bij past. Deze keuze gaat niet vanzelf goed, maar vereist goede informatie en begeleiding. Uit gedragsonderzoek blijkt dat keuzes van deelnemers niet volledig rationeel zijn en dat keuzes worden beïnvloed door onder andere de keuzearchitectuur, woordkeuzes en externe omstandigheden.

Pensioenaanbieders kunnen invulling geven aan een verbeterde keuzebegeleiding door het inrichten van een (digitale) keuzeomgeving die deelnemers in staat stelt passende keuzes te maken. Een deelnemer krijgt in ieder geval visueel inzicht in de mogelijke korte- en langetermijnuitskomsten van zijn pensioen en de gevolgen en risico's van de stapeling van keuzes. Het is ook belangrijk dat pensioenaanbieders hun deelnemers stimuleren om actieve keuzes te maken. Daarvoor is het van belang dat een deelnemer begrijpt welke keuzes hij moet maken,

¹ Zie bijlage 2 voor de toelichting op deze keuzes.

waarom hij die keuzes moet maken en welke gevolgen die keuzes hebben voor de hoogte van zijn pensioenuitkering.

De pensioenaanbieder dient de deelnemers goed te begeleiden bij deze keuze en te zorgen dat ze tijdig de correcte en evenwichtige informatie ontvangen. Dat betekent ook dat gepensioneerden vooraf geïnformeerd moeten worden over een eventuele verlaging van hun pensioenuitkering, en niet pas na de daadwerkelijke ingang van de verlaging van het pensioen.

De AFM ziet ruimte voor verbetering van de ontwikkeling van variabele uitkering

Afhankelijk van de wijze waarop de variabele uitkering is vormgegeven, kent deze meer of minder risico's voor deelnemers. Niet alle deelnemers kunnen of willen de risico's van een variabele uitkering dragen. De AFM verwacht daarom dat pensioenaanbieders bij de ontwikkeling van de variabele uitkering rekening houden met de kenmerken, wensen en behoeften van de deelnemers. Op deze manier ontwikkelen pensioenaanbieders een variabele uitkering die in het belang is van de deelnemer. Daarnaast vindt de AFM het van belang dat pensioenaanbieders, als sprake is van keuzes tussen of binnen de variabele uitkering, inzichtelijk maken voor wie een variabele uitkering wel, en voor wie niet, geschikt is. Ook moeten zij ervoor zorgen ervoor dat de variabele uitkering alleen terecht komt bij de deelnemers voor wie deze wel geschikt is. Dat betekent dat in ieder geval inzichtelijk is wat de gevolgen zijn (op de lange en de korte termijn) van de verschillende keuzes binnen de variabele uitkering voor de hoogte van de uitkering. Denk bijvoorbeeld aan de spreiding van de effecten van beleggingsschokken op de uitkering. Als deze worden gespreid over een periode van tien jaar, betekent dit dat de effecten van de shock nog tien jaar doorwerken in de uitkering van deelnemers. Wanneer zich meerdere jaren achter elkaar beleggingsschokken voordoen, kan een gestapeld effect ontstaan, waardoor de uitkering met spreiding lager uit kan vallen dan een uitkering zonder spreiding. Het is aan pensioenaanbieders om bij de ontwikkeling van de variabele uitkering na te gaan in hoeverre deze vormgeving past bij de deelnemerspopulatie. Pensioenaanbieders kunnen dit inzichtelijk maken door middel van het doorrekenen van de uitkering in verschillende scenario's. Het is daarnaast van belang dat alle gemaakte keuzes zijn vastgelegd door de pensioenaanbieder.

Variabele uitkeringen in het nieuwe pensioencontract

Uit het onderzoek blijkt dat op dit moment het grootste gedeelte van de gepensioneerden op pensioendatum kiest voor een vastgestelde uitkering.² Mogelijk bestaat er bij bepaalde groepen deelnemers de behoefte om binnen de variabele uitkering een keuze te maken over het risico dat wordt genomen en daarmee de mate van fluctuatie van de uitkering. In haar onderzoeken ziet de AFM dat in de opbouwfase rekening wordt gehouden met verschillende risicovoorkeuren in de deelnemerspopulatie, bijvoorbeeld door het aanbieden van beleggingsvrijheid. In de uitkeringsfase wordt er geen beleggingsvrijheid aangeboden, waardoor er geen rekening wordt gehouden met verschillende risicovoorkeuren binnen een (variabele) uitkering. Pensioenaanbieders kunnen echter binnen de Wvp rekening houden met de verschillende

² In 2019 koos 6,5% van de deelnemers die op pensioendatum konden kiezen tussen een vastgestelde en een variabele uitkering voor de variabele uitkering.

voorkeuren van deelnemers, door bijvoorbeeld ook in de uitkeringsfase beleggingsvrijheid aan te bieden.

In het Nieuwe Pensioen Contract (de naast de Wvp voorgestelde nieuwe pensioenvariant) wordt de variabele uitkering het uitgangspunt en kunnen deelnemers niet kiezen welke mate van risico zij na pensionering willen lopen binnen hun variabele uitkering.³ Er is één beleggingsbeleid dat geldt voor alle deelnemersgroepen. Dit terwijl niet alle deelnemers dezelfde mate van risico op fluctuaties in de uitkering kunnen en willen dragen. Het is om deze reden dat in nieuwe pensioenstelsel, zowel voor de Wvp als voor het Nieuwe Pensioen Contract, uitgevraagd wordt onder deelnemers welk risico zij kunnen en willen dragen zodat hier bij de inrichting van de regeling rekening mee wordt gehouden. De AFM roept pensioenaanbieders op om in de aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel zorgvuldig hun deelnemerspopulatie in kaart te brengen en een regeling vorm te geven die bij de wensen en kenmerken van deze deelnemerspopulatie aansluit.

³ Wel wordt uitgevraagd onder deelnemers welk risico zij kunnen en willen dragen (risicopreferentie-onderzoek) zodat hier bij het vaststellen de risicohouding rekening mee wordt gehouden.

1. Aanleiding en doel rapport

1.1 Aanleiding rapport

Op 1 september 2016 is de Wet verbeterde premieregeling (**Wvp**) in Nederland in werking getreden. Op basis van deze wet is het voor pensioenaanbieders mogelijk om, naast vastgestelde pensioenuitkeringen, ook variabele uitkeringen aan te bieden.^{4,5} Deelnemers met een premie- of kapitaalovereenkomst (hierna: premieovereenkomst) krijgen rond de pensioendatum de keuze tussen een vastgestelde of variabele pensioenuitkering.⁶ De Wvp is onder andere geïntroduceerd om deelnemers minder afhankelijk te maken van één rentestand op pensioendatum. De mogelijkheid om na de pensioendatum door te beleggen maakt het pensioen minder afhankelijk van de actuele marktrente op de pensioendatum.

De AFM ziet de mogelijkheid om op pensioendatum een variabele uitkering aan te kopen als een positieve toevoeging aan het Nederlandse pensioenstelsel. Naar aanleiding van de verschillende onderzoeken die de AFM heeft uitgevoerd, ziet zij echter risico's in het aanbod, de vormgeving, de informatieverstrekking en begeleiding bij variabele uitkeringen. In dit rapport zet de AFM haar bevindingen uiteen en doet enkele aanbevelingen richting pensioenaanbieders.

Werking, kenmerken en risico's van de variabele uitkering

Met een variabele pensioenuitkering wordt periodiek, bijvoorbeeld jaarlijks, een gedeelte van het pensioenkapitaal onttrokken aan het totaal om daarmee de uitkering voor dat jaar aan te kopen. Met het overige gedeelte van het kapitaal wordt doorbelegd.

Uit de wetsgeschiedenis bij de Wvp blijkt dat de wetgever variabele pensioenuitkeringen ziet als risicovoller dan vastgestelde pensioenuitkeringen:

“Naast de huidige situatie, waar mensen een gegarandeerde pensioenuitkering aankopen, wordt het nu mogelijk voor de deelnemer om te kiezen voor een risicovoller product. Dat betekent dat er een kans is dat de pensioenuitkering hoger uitvalt, maar er is ook een kans dat de pensioenuitkering lager uitvalt. De risico's liggen op het gebied van de beleggingsresultaten en de rente. Juist omdat het om een meer risicovol product gaat stelt de initiatiefnemer voor dat de deelnemer alleen uitdrukkelijk kan kiezen voor het risicovollere product.”⁷

⁴ Waar in dit rapport “pensioenaanbieder” staat bedoelt de AFM pensioenfondsen, pensioenverzekeraars en premiepensioeninstellingen gezamenlijk, tenzij expliciet anders aangegeven.

⁵ Waar in dit rapport “vastgestelde uitkering” staat kunt u stabiele of vaste uitkering lezen, tenzij expliciet anders aangegeven. Deze begrippen zijn nader toegelicht in Bijlage 2 (begrippenlijst).

⁶ Waar in dit rapport “deelnemer” staat kunt u ook “gewezen deelnemer” of “consument” lezen.

⁷ *Kamerstukken II*, 2014/15, 34 255, nr. 3, p. 7. Zie ook *Kamerstukken II*, 2015/16, 34 255, nr. 8, p. 3: “Wanneer deelnemers kiezen voor een flexibele pensioenuitkering dan is de uitkering niet meer vast, maar kan deze fluctueren. Dat betekent dat de uitkering naar boven kan worden bijgesteld, maar ook – zoals de leden van de PvdA-fractie terecht aangeven – naar beneden. Een flexibele pensioenuitkering is immers een risicovoller product dan een nominale uitkering.”

De risico's van tegenvallende (beleggings)resultaten binnen de variabele uitkering liggen bij de deelnemers. Zo zullen de pensioenuitkeringen doorgaans naar beneden worden bijgesteld in het geval van tegenvallende beleggingsrendementen, een verlaging van de rente of een verhoging van de levensverwachting. De aanpassing van de pensioenuitkering is gebaseerd op de wisselwerking tussen verschillende elementen in de pensioenregeling, zoals het beleggingsbeleid, de methode van toedeling van rendement en een eventuele spreiding van rendement. Voor visuele inzichten in de werking van de variabele uitkering en de spreiding van de gekozen kenmerken binnen de variabele uitkering verwijst de AFM naar bijlage 1 van dit rapport.

Overzicht en uitgangspunten van de onderzoeken

Gezien het belang van en de onbekendheid met variabele uitkeringen, heeft de AFM sinds de invoering van de Wvp vijf verschillende onderzoeken uitgevoerd bij pensioenaanbieders van variabele uitkeringen. In hoofdstuk 3 van dit rapport worden de onderzoeken beschreven, op volgorde van het proces dat een deelnemer doorloopt op de weg naar een variabel product. Dat betekent dus dat eerst in paragraaf 3.2 wordt ingegaan op de ontwikkeling van variabele uitkeringen door verzekeraars en premiepensioeninstellingen (ppi's) en door pensioenfondsen (paragraaf 3.3). Vervolgens gaat dit rapport in op het voorlopig keuzemoment, waarbij een deelnemer zijn voorlopige keuze maakt voor een vastgestelde of variabele uitkering (paragraaf 3.4). Daarna volgt het onderzoek naar de keuzebegeleiding op het definitieve keuzemoment (paragraaf 3.5). Tot slot bevat paragraaf 3.6 van dit rapport het onderzoek naar de informatieverstrekking omtrent de herrekening van de variabele uitkering. Hoofdstuk 4 bevat de aanbevelingen naar aanleiding van deze onderzoeken.

Mede op basis van haar toezichtonderzoeken heeft de AFM in december 2016 de [Leidraad Wet verbeterde premieregeling](#) gepubliceerd. De onderzoeken die de AFM heeft uitgevoerd tussen 2017 en 2020 zijn ingericht aan de hand van aanbevelingen uit deze leidraad. De onderzoeken hebben geleid tot informele en formele handhavingstrajecten.

1.2 Doel rapport

Het doel van dit rapport is u als pensioenaanbieder te informeren over de resultaten van de uitgevoerde onderzoeken. Daarnaast heeft dit rapport ten doel u aanbevelingen mee te geven die u kunt hanteren bij de vormgeving van variabele uitkeringen. Deze aanbevelingen richten zich onder meer op mogelijkheden om de keuzebegeleiding aan deelnemers te verbeteren, en op de aansluiting van de (variabele) uitkeringen bij de deelnemers. De aanbevelingen zijn met name relevant in het licht van het nieuwe pensioenstelsel, waarin meer risico's bij deelnemers komen te liggen en deelnemers meer keuzes moeten maken die van invloed zijn op hun (toekomstige) pensioenuitkering.

1.3 Leeswijzer rapport

Hieronder treft u in hoofdstuk 2 eerst een overzicht van de belangrijkste cijfers en trends in beschikbare premieregelingen. Daarna treft u de belangrijkste bevindingen van de onderzoeken die de AFM heeft uitgevoerd naar de ontwikkeling van variabele uitkeringen en keuzebegeleiding op het voorlopige en definitieve keuzemoment (hoofdstuk 3). Hoofdstuk 4 bevat de aanbevelingen naar aanleiding van deze onderzoeken. Tot slot treft u in hoofdstuk 5 de conclusies die de AFM relevant acht in het licht van het nieuwe pensioenstelsel.

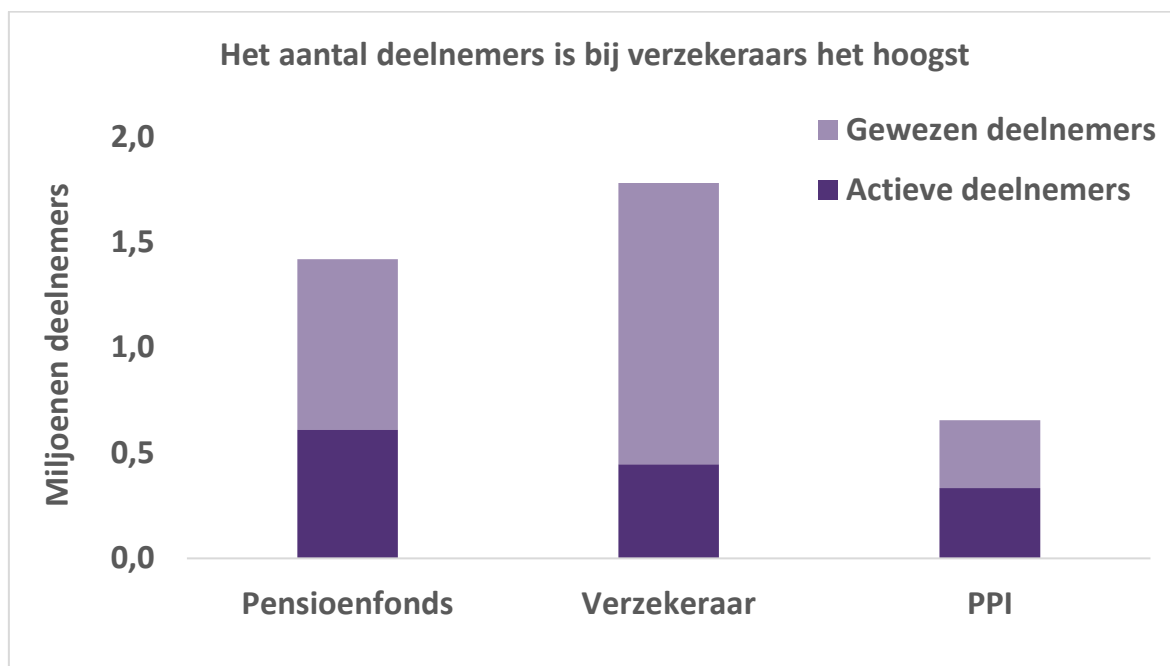
Bijlage 1 bevat visuele inzichten in de werking van de variabele uitkeringen, naar aanleiding van doorrekeningen die de AFM heeft uitgevoerd. Bijlage 2 bevat een begrippen- en afkortingenlijst, waarin de meest voorkomende begrippen zijn opgenomen.

2. Kerncijfers en trends premieovereenkomsten en variabele uitkeringen

Sinds 2018 vraagt de AFM onder meer portefeuillegegevens en kenmerken van opbouw- en uitkeringsregelingen uit onder pensioenaanbieders die premieovereenkomsten uitvoeren. In dit rapport deelt de AFM enkele inzichten in de omvang en groei van de markt van premieovereenkomsten en variabele uitkeringen.⁸

2.1 Er zijn 1,4 miljoen actieve deelnemers met een premieovereenkomst

Eind 2019 waren er 60 pensioenfondsen, 11 verzekeraars en 7 ppi's die een premieovereenkomst uitvoeren in de opbouwfase. In totaal waren er eind 2019 1,4 miljoen actieve deelnemers en 2,5 miljoen gewezen deelnemers met een premieovereenkomst. In figuur 1 is het aantal deelnemers uitgesplitst naar het type pensioenaanbieder en uitgesplitst naar actieve en gewezen deelnemers. De meeste deelnemers aan een premieregeling bouwen hun pensioen op bij een verzekeraar. Echter, wanneer het aantal gewezen deelnemers buiten beschouwing wordt gelaten, nemen de meeste deelnemers deel aan een premieregeling bij pensioenfondsen.



Figuur 1: het aantal (gewezen) deelnemers met een premieovereenkomst in de opbouwfase bij pensioenfondsen, verzekeraars en ppi's.⁹

⁸ De inzichten in dit rapport komen voort uit data die is aangeleverd door pensioenaanbieders. Het betreft een selectie van relevante inzichten. In het derde kwartaal van 2021 publiceert de AFM uitgebreidere inzichten in de tweedepijlerpensioenmarkt.

⁹ Indien een (gewezen) deelnemer een waarde heeft opgebouwd bij meerdere pensioenaanbieders dan vindt er een dubbeltelling plaats in de grafiek.

De opgebouwde waarde per deelnemer in premieovereenkomsten is nog relatief laag. In figuur 2 is te zien dat de gemiddelde opgebouwde waarde per deelnemer verschilt per type aanbieder en gemiddeld 5.500 euro is bij een pensioenfonds, 19.600 euro bij een verzekeraar en 14.900 euro bij een ppi. Bij uitkeringsovereenkomsten is de gemiddelde technische voorziening in de opbouwphase per deelnemer ongeveer 60.000 euro. De reden van het relatief lage opgebouwde bedrag in premieovereenkomsten is mogelijk de relatief korte opbouwperiode van deelnemers en doordat het mogelijk is dat door de groep (gewezen) deelnemers dubbeltellingen ontstaan omdat zij bij meerdere aanbieders meerdere regelingen hebben. Bij pensioenfondsen is de gemiddeld opgebouwde waarde lager door de invloed van grote bedrijfstakpensioenfondsen met veel deelnemers met kleine pensioenen.



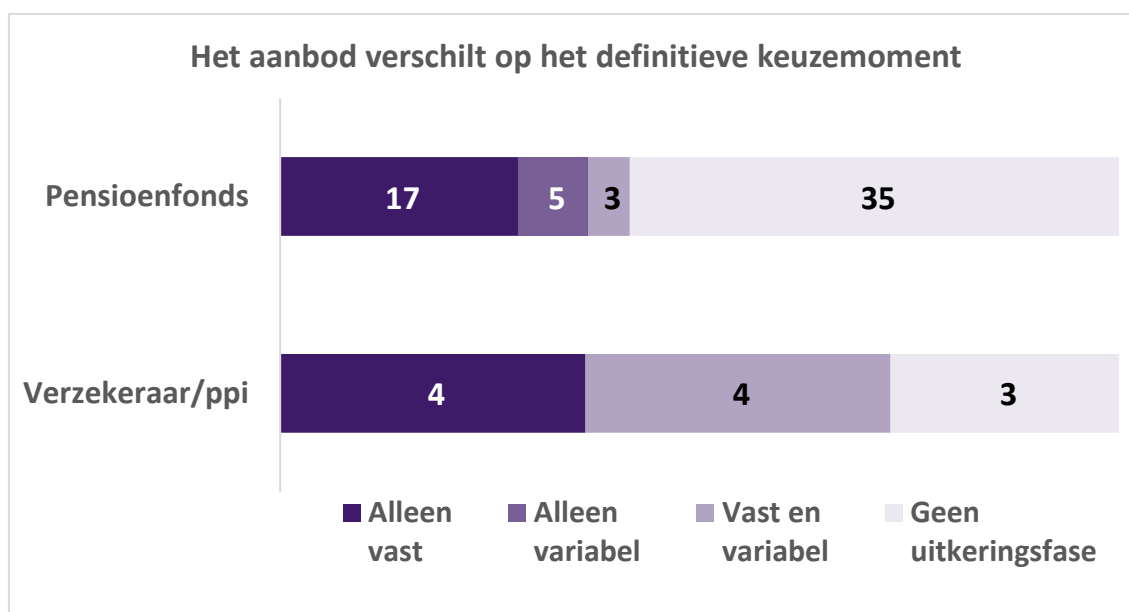
Figuur 2: de gemiddelde opgebouwde waarde in premieovereenkomsten per (gewezen) deelnemer verschilt per type aanbieder en is in algemene zin, vergeleken met uitkeringsovereenkomsten, laag.

2.2 De omvang van variabele pensioenuitkeringen neemt toe

De AFM verwacht dat het aantal deelnemers met een premieovereenkomst zal stijgen. Hierdoor neemt het belang van premieovereenkomsten toe. Steeds meer deelnemers hebben hiermee bovendien een aanvullende keuze op pensioendatum gekregen, namelijk de keuze tussen een vastgesteld en variabel pensioen. Van de 60 pensioenfondsen, 11 verzekeraars en 7 ppi's die een premieovereenkomst in de opbouwphase aanbieden bieden 12 pensioenaanbieders een variabele uitkering aan in de uitkeringsfase. Dit aantal is sinds de inwerkingtreding van de Wvp langzaam gestegen. Er waren eind 2019 38 pensioenaanbieders die geen uitkering aanbieden. Deelnemers

die hun pensioen opbouwen bij een pensioenaanbieder die geen uitkering aanbiedt kunnen op pensioendatum hun uitkering bij een andere aanbieder aankopen.

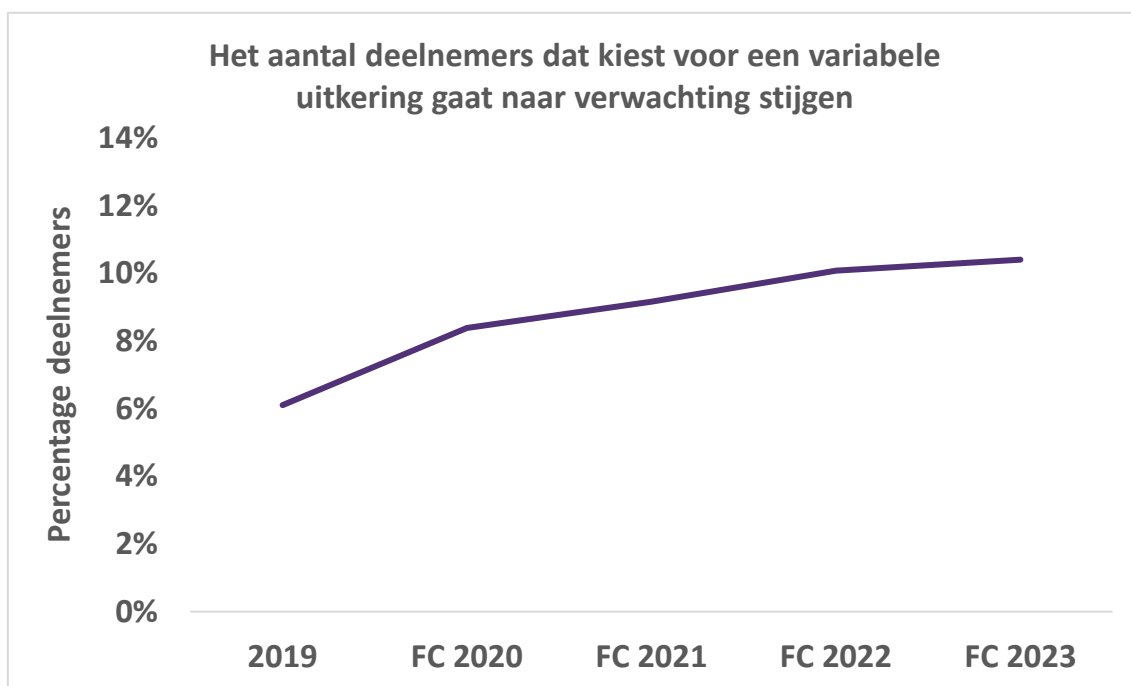
Figuur 3 geeft het aanbod per type pensioenaanbieder weer. Er waren eind 2019 8 verzekeraars die een vaste uitkering aanboden en 20 pensioenfondsen die de stabiele uitkering aanboden. Er waren 4 verzekeraars die (naast een vaste uitkering) de variabele uitkering aanboden en 8 pensioenfondsen die de variabele uitkering aanboden.



Figuur 3: het aanbod op het definitieve keuzemoment verschilt tussen pensioenaanbieders.

Naar verwachting stijgt het aantal deelnemers met een variabele uitkering. Op dit moment is het aantal deelnemers dat kiest voor een variabele uitkering nog relatief laag, namelijk 6% van de deelnemers met een expirerend kapitaal.¹⁰ Daarentegen start 94% van de deelnemers met een vastgestelde uitkering. De AFM heeft aan pensioenaanbieders gevraagd hoe zij verwachten dat de markt van variabele en vastgestelde uitkeringen zich gaat ontwikkelen. In figuur 4 valt te zien dat pensioenaanbieders verwachten dat het aantal deelnemers dat een variabele uitkering uitkoopt zal gaan stijgen.

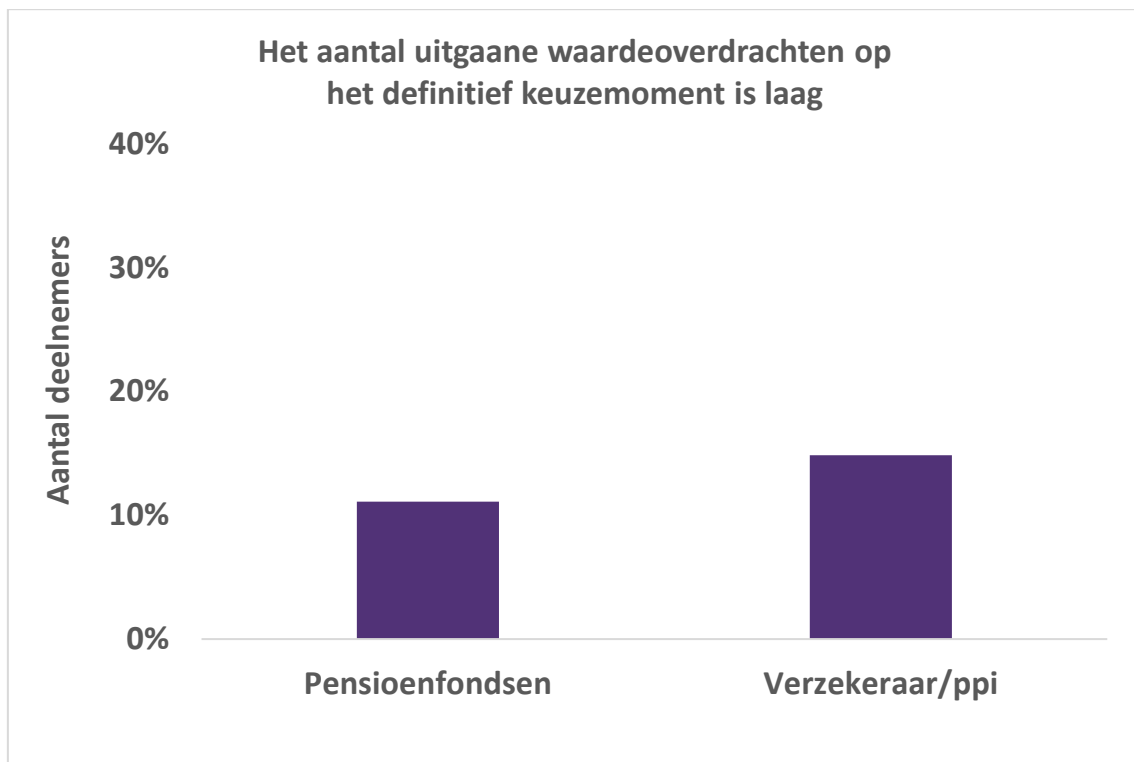
¹⁰ Exclusief kapitaal dat afgekocht wordt op pensioendatum.



Figuur 4: het percentage deelnemers dat op het definitieve keuzemoment een variabel pensioen koopt gaat naar verwachting stijgen (FC staat voor forecast). De forecast is opgesteld door pensioenaanbieders.

Figuur 3 laat zien dat bij de meeste pensioenaanbieders de mogelijkheid bestaat om te shoppen. Alleen wanneer een pensioenfonds beide uitkeringsvarianten aanbiedt (vastgesteld en variabel) bestaat er geen mogelijkheid om bij een andere pensioenaanbieder de uitkering aan te kopen. In de praktijk wordt er echter weinig geshopt. Het aantal externe waardeoverdrachten was eind 2019 14%.¹¹ In figuur 5 is dit percentage uitgesplitst naar type pensioenaanbieder. Bij pensioenfondsen ligt het aantal externe waardeoverdrachten op 11% en bij verzekeraars en ppi's op 15%.

¹¹ Berekend door het aantal externe waardeoverdrachten op pensioendatum te delen door het aantal expiraties op pensioendatum minus het aantal afgekochte pensioenen.



Figuur 5: het percentage deelnemers dat een pensioenuitkering aankoopt bij een andere pensioenaanbieder dan waar het pensioen is opgebouwd (exclusief afkoop) is laag.

2.3 Variabele uitkeringen verschillen onderling sterk

De variabele uitkering kan op verschillende manieren vormgegeven worden. In de praktijk constateert de AFM dat variabele uitkeringen van verschillende pensioenaanbieders dan ook onderling verschillen. Deze paragraaf geeft inzicht in de verschillende kenmerken.¹²

Beleggingsmix en –beleid

Het beleggingsbeleid, waaronder de beleggingsmix, verschilt per variabele uitkering. Deze verschillen zien bijvoorbeeld op het risico dat genomen wordt voor bepaalde leeftijden en in de kosten die samenhangen met het beleggingsbeleid. Er zijn bijvoorbeeld pensioenaanbieders die ervoor kiezen om risico af te bouwen op hogere leeftijden terwijl andere pensioenaanbieders een beleggingsbeleid hanteren dat gelijk blijft gedurende de gehele uitkeringsfase. Doorgaans heeft de deelnemer enkel indirect, via het shoprecht, een keuze in het beleggingsbeleid.

¹² De peildatum van de kenmerken verschilt tussen pensioenaanbieders en is afhankelijk van de periode waarin het betreffende AFM-onderzoek is gedaan.

In figuur 6 en figuur 7 is een indicatie weergegeven van de verschillende percentages zakelijke waarden in de beleggingsmix van de variabele uitkering.¹³ Figuur 6 toont het percentage op leeftijd 68 en figuur 7 op leeftijd 90. In de regel geldt: hoe hoger het percentage zakelijke waarden, des te hoger het risico voor de deelnemer. Uit figuur 6 en figuur 7 volgt dat het percentage aanzienlijk verschilt tussen pensioenaanbieders.

26%	43%	73%
Minimum	Gemiddeld	Maximum

Figuur 6: het percentage zakelijke waarden na URM mapping op leeftijd 68.

0%	39%	72%
Minimum	Gemiddeld	Maximum

Figuur 7: het percentage zakelijke waarden na URM mapping op leeftijd 90.

Collectieve of individuele toekenning van resultaat

Rendement kan collectief en individueel worden toegekend. Een collectieve toekenning kent in de basis een hogere mate van solidariteit. Pensioenfondsen hanteren doorgaans een collectieve toekenning van rendement en verzekeraars een individuele toekenning van rendement.

Periodieke vaste daling

Een pensioenaanbieder kan ervoor kiezen een periodieke vaste daling toe te voegen aan de variabele uitkering. Hiermee wordt toekomstig rendement naar voren gehaald. Een periodieke vaste daling van 1% resulteert gemiddeld ongeveer in een 10% hoger pensioen op leeftijd 68, met de keerzijde dat op leeftijd 90 het pensioen gemiddeld ongeveer 10% lager ligt. Met een periodieke vaste daling kan tegemoet worden gekomen aan een wens van deelnemers om eerder van het pensioen te kunnen genieten. Uit figuur 8 blijkt dat de gemiddelde periodieke vaste daling 0,6% is met een minimum van -1% (dat is een stijging van 1%) en een maximum van 2,5%. Ook hier geldt dat de verschillen tussen pensioenaanbieders groot zijn.

¹³ Het percentage zakelijke waarden komt tot stand na URM-mapping.

-1,0%	0,6%	2,5%
Minimum	Gemiddeld	Maximum

Figuur 8: de periodieke vaste daling bij verschillende uitvoerders.

Spreiding van rendement

De volatiliteit van de pensioenuitkering kan verminderd worden door rendement te spreiden over meerdere jaren (maximaal 10 jaar). Dit kan voordelen bieden voor deelnemers, aangezien spreiding resulteert in lagere aanpassingen van het pensioen. Spreiding resulteert echter niet in een verminderd risico. Door een stapeling van negatieve rendementen kan een uitkering met spreiding, op de langere termijn, bijvoorbeeld lager worden dan een uitkering zonder spreiding. In figuur 9 valt te zien dat de spreidingsduur in de markt varieert van 1 jaar (geen spreiding) tot 10 jaar.

1 jaar	3 jaar	10 jaar
Minimum	Gemiddeld	Maximum

Figuur 9: de periode waarover rendement wordt gespreid.

Langlevenrisico's

Indien deelnemers langer leven dan verwacht zal de pensioenuitkering in principe aangepast moeten worden. Het risico op een verlaging van de pensioenuitkering kan collectief gedragen worden, (her)verzekerd worden of individueel gedragen worden. Bij verzekeraars is het microlanglevenrisico verzekerd.¹⁴ Bij pensioenfondsen wordt het microlanglevenrisico collectief gedeeld of is dit risico herverzekerd. Indien het microlanglevenrisico collectief gedeeld wordt is het van belang dat het collectief voldoende groot is en blijft. Bovendien ontstaat er een biometrisch rendement dat de volatiliteit van de uitkering vergroot. Het macrolanglevenrisico is niet verzekerd en wordt individueel of collectief gedragen.

¹⁴ Microlanglevenrisico is het diversifieerbare risico dat de gemiddelde levensduur van deelnemers niet precies de verwachte levensverwachting is. Macrolanglevenrisico is het niet-diversifieerbare risico dat de kansverdeling van de levensverwachting wijzigt en daarmee de verwachte levensverwachting.

3. Chronologisch overzicht onderzoeken AFM

3.1 Wettelijk kader variabele uitkeringsproducten

Op de pensioenaanbieders die variabele uitkeringen uitvoeren zijn verschillende wettelijke kaders van toepassing. Verzekeraars en ppi's zijn onder meer gebonden aan de Wet op het financieel toezicht (**Wft**) en in het bijzonder de productontwikkelingsvereisten van artikel 32 Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (**BGfo**). Op grond van dit artikel moeten verzekeraars en ppi's procedures en maatregelen hebben die waarborgen dat bij de ontwikkeling van een variabele uitkering op evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de belangen van de deelnemer. De procedures en maatregelen dienen te waarborgen dat het product aantoonbaar het resultaat is van deze belangenafweging. Artikel 32, tweede lid, BGfo omschrijft wat de procedures en maatregelen ten minste waarborgen: dat de doelgroep van het financieel product is afgebakend, dat scenario-analyses worden uitgevoerd waarin de werking van het financieel product als geheel en de afzonderlijke onderdelen daarvan wordt vastgesteld, dat de productinformatie en de distributie van het financieel product is afgestemd op de doelgroep en dat regelmatig een controle en indien nodig een gepaste bijstelling van de procedures en maatregelen plaatsvindt. Deze productontwikkelingsvereisten zijn niet van toepassing op pensioenfondsen.

Verzekeraars, ppi's en pensioenfondsen zijn daarnaast gebonden aan de voorschriften uit de Pensioenwet (**Pw**) en het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling (**BuPw**). Hieronder treft u een overzicht van de meest relevante wetgeving uit de Pw en het BuPw.

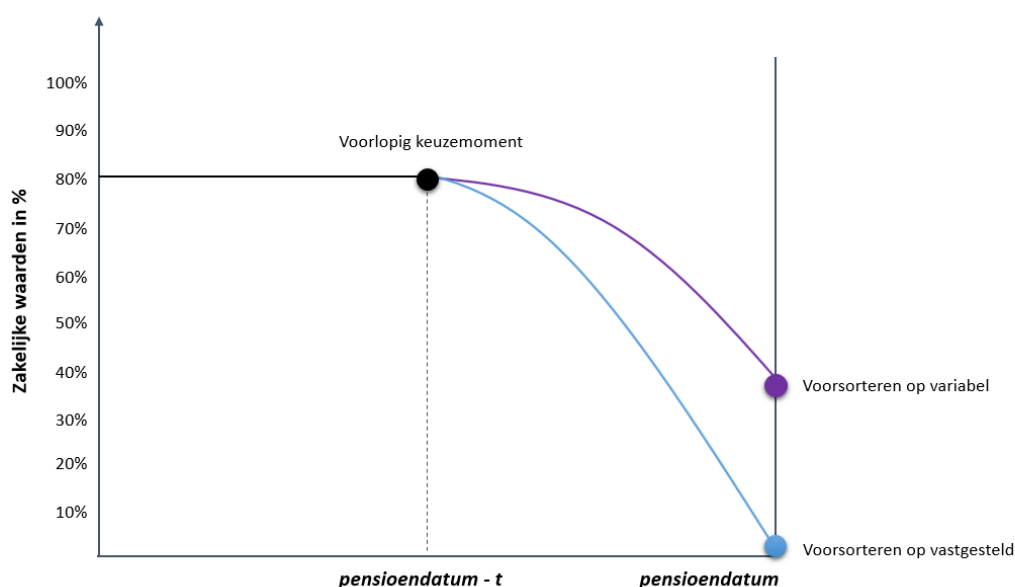
Artikel 48 Pw

Op alle informatie die een pensioenaanbieder verstrekt is artikel 48 Pw van toepassing. De AFM toetst in hoeverre de informatieverstrekking aan deelnemers voldoet aan de vereisten uit dit artikel. Artikel 48, eerste lid, Pw vereist dat alle informatie correct, duidelijk en evenwichtig is en tijdig wordt verstrekt of beschikbaar gesteld. Artikel 48, tweede lid, Pw vereist dat de pensioenaanbieder bevordert dat persoonlijke informatie aansluit bij de informatiebehoefte en kenmerken van de deelnemer, zowel qua vorm als qua inhoud. Het perspectief van de deelnemer staat voorop in de informatie. Het is belangrijk dat de deelnemer het belang, de gevolgen en risico's van de (voorlopige) pensioenkeuze voor zijn eigen situatie goed snapt. In artikel 48, derde lid, Pw is bepaald dat de pensioenaanbieder bevordert dat de deelnemer inzicht heeft in de keuzemogelijkheden en de gevolgen daarvan voor het pensioen. Ook dit is relevant bij de keuze die een deelnemer maakt voor een variabel pensioen, omdat dit een deelnemer helpt bij zijn handelingsperspectief. Door inzicht te geven in de (stapeling van) keuzemogelijkheden op

pensioendatum wordt een deelnemer beter in staat gesteld de gevolgen van zijn keuze voor een variabele uitkering te overzien.¹⁵

Artikel 14d Bupw: het voorlopig keuzemoment

De wet vereist dat de pensioenaanbieder de deelnemer vraagt naar zijn voorlopige voorkeur voor een vastgestelde of variabele uitkering, zodra dit voor de beleggingen relevant wordt. Dat is op het moment dat de beleggingsmix die voorsorteert op een vastgestelde uitkering af gaat wijken van de beleggingsmix die voorsorteert op een variabele uitkering. Op dat moment maakt de deelnemer zijn voorlopige keuze voor een vastgestelde of variabele pensioenuitkering. De pensioenaanbieder verstrekt op grond van de wet op dit zogeheten voorlopig keuzemoment de voor de deelnemer relevante informatie over de gevolgen en risico's. Ook pensioenaanbieders die geen, of niet beide, varianten van de uitkering aanbieden vragen de deelnemer naar zijn voorlopige keuze.



Figuur 10 – de opbouwfase in een premieovereenkomst. Pensioenaanbieders bieden een lifecycle aan die voorsorteert of een variabele uitkering (paars) en op een vastgestelde uitkering (blauw). De voorlopige keuze wordt uitgevraagd op het moment dat deze twee lifecycles van elkaar gaan afwijken.

Bovenstaande vereisten om de voorlopige keuze uit te vragen gelden voor verzekeraars, ppi's en pensioenfondsen.¹⁶ De AFM ziet dat de voorlopige keuze in de praktijk rond 15 tot 10 jaar voor de pensioendatum wordt voorgelegd ('pensioendatum – t' in figuur 10).¹⁷

¹⁵ Bij een stapeling van keuzemogelijkheden op pensioendatum kunt u denken aan eerder stoppen met werken of langer doorwerken, deeltijdpensioen, de hooglaag- of laaghoogconstructie, uitruil, waardeoverdracht en het bedrag ineens.

¹⁶ Er is een aantal situaties waarin geen voorlopige keuze van de deelnemer hoeft te worden uitgevraagd, zoals de situaties zoals beschreven in artikel 120, tweede lid, sub b Pw en artikel 14da BuPw.

¹⁷ In de praktijk volgt de default voorlopige keuze in de meeste gevallen de default definitieve keuze. Het is op dit moment alleen pensioenfondsen toegestaan om de variabele uitkering als default te hanteren indien deelnemers op het voorlopige keuzemoment zijn toegetreten tot een collectieve toedelingskring. In de 'Memorie van toelichting Wet

Artikel 63b Pw: keuzebegeleiding voorafgaand aan de pensioendatum

Op grond van artikel 63b Pw legt een pensioenaanbieder de deelnemer in elk geval voorafgaand aan de datum waarop het ouderdomspensioen ingaat of kan ingaan de keuze voor tussen een vastgestelde of variabele uitkering. De pensioenaanbieder verstrekt daarbij de voor de deelnemer relevante informatie over de gevolgen en risico's van deze keuze, waaronder een opgave van de hoogte van de uitkering die hij uitvoert in drie scenario's.¹⁸

Artikel 7b Bupw: herrekening van de variabele uitkering

In artikel 7b Bupw is geregeld dat de pensioengerechtigde met een variabel pensioen jaarlijks een overzicht krijgt dat zowel betrekking heeft op de verstrekte uitkering over het afgelopen jaar als over de uitkering voor het komende jaar. De pensioenaanbieder dient de pensioengerechtigde dus jaarlijks te informeren over zijn aangepaste uitkering om ervoor te zorgen dat een pensioengerechtigde weet wat hij kan verwachten.

3.2 Ontwikkeling van de variabele uitkering door verzekeraars en ppi's

Tussen 2017 en 2019 heeft de AFM verschillende onderzoeken uitgevoerd naar de variabele uitkeringsproducten die verzekeraars en ppi's aanbieden. De AFM heeft onderzocht in hoeverre zij beschikken over adequate procedures en maatregelen die waarborgen dat bij de ontwikkeling van een variabele uitkering op evenwichtige wijze, en aantoonbaar, rekening is gehouden met de belangen van de (beoogde) deelnemer.

De hoogte van de pensioenuitkering wordt bij een variabel uitkeringsproduct jaarlijks herrekend. De mate waarin de pensioenuitkering verandert is afhankelijk van de ontwikkeling van de beleggingen, het renteniveau en de levensverwachting (als het macrolanglevensrisico niet is meeverzekerd). De deelnemer loopt daarnaast ook 'modelrisico': op het moment dat de parameters wijzigen heeft dit effect op de uitkering. Dit alles brengt voor de deelnemer een hoge mate van onzekerheid met zich mee. De uitkeringshoogte kan in slechtweersscenario's tot 15% verlaagd worden in enig jaar.¹⁹

De AFM is van mening dat variabele uitkeringsproducten complex en impactvol zijn. Juist omdat de deelnemer vanaf pensioendatum geen wijzigingen meer kan doorvoeren in zijn gekozen

toekomst pensioenen', die ten tijde van schrijven van dit rapport geconsulteerd is, is opgenomen dat deze bepaling komt te vervallen en dat sociale partners de mogelijkheid krijgen een standaardoptie (default) te kiezen, mits deze aansluit bij de risicohouding van de doelgroep. Dit geldt zowel indien de uitvoering van de pensioenovereenkomst is ondergebracht bij een verzekeraar als bij een pensioenfonds en zowel indien sprake is van individuele als collectieve toedeling van risico's in de uitkeringsfase.

¹⁸ Artikel 14d Bupw regelt dat bij de informatieverstreking zoals bedoeld in artikel 63b Pw gebruik wordt gemaakt van standaardmodellen. Voor aanbevelingen ten aanzien van verbeteringen aan het standaardmodel verwijst de AFM naar paragraaf 4.4 van dit rapport.

¹⁹ De AFM heeft de variabele uitkeringen doorgerekend, in Bijlage 1 is de methodiek toegelicht.

pensioen, is het belangrijk dat een deelnemer die een variabele uitkering koopt het risico van de lagere uitkering kan en wil dragen. Naarmate sprake is van een complexer en impactvoller product, dienen – in lijn met de wetgeschiedenis bij artikel 32 BGfo – de afbakening van de doelgroep gedetailleerder en de scenario-analyses uitgebreider te zijn.²⁰ Ook moet de wijze waarop het variabele uitkeringsproduct wordt verkocht (de distributiestrategie) afgestemd zijn op doelgroepomschrijving.

Naar aanleiding van de onderzoeken naar het productontwikkelingsproces van de variabele uitkering van verzekeraars en ppi's heeft de AFM de betrokken pensioenaanbieders de hiernavolgende bevindingen en aandachtspunten meegegeven. Waar het in deze paragraaf over 'pensioenaanbieders' gaat, betreffen dat verzekeraars en ppi's, géén pensioenfondsen.

Er wordt nog onvoldoende aangetoond dat het variabele uitkeringsproduct alleen terecht komt bij deelnemers voor wie het geschikt is

Gezien het feit dat de hoogte van de variabele uitkering niet vaststaat, is het van belang dat deelnemers het product niet alleen kopen vanwege de kans op een hogere pensioenuitkering, maar dat zij de bijbehorende risico's ook *kunnen* dragen. In haar onderzoek heeft de AFM vastgesteld dat de doelgroep van de variabele uitkering door meerdere pensioenaanbieders onvoldoende gedetailleerd is uitgewerkt. Zo zag de AFM bijvoorbeeld regelmatig terug dat een variabel uitkeringsproduct geschikt werd bevonden voor iedereen met een expirerend pensioenkapitaal, terwijl niet alle deelnemers de risico's van het variabele uitkeringsproduct kunnen of willen dragen. In een enkel geval heeft de AFM geconstateerd dat op basis van onderzoek een doelgroep is omschreven met een concrete doelstelling, maar dat de werking van het product niet aansluit bij die omschreven doelstelling.

Ook zag de AFM onvoldoende terug dat pensioenaanbieders een distributiestrategie hanteren die ervoor zorgt dat het product alleen terecht komt bij de (beoogde) doelgroep en uitdrukkelijk niet bij de groep waar het product niet geschikt voor is (negatieve doelgroep). Zo viel het op dat bijna alle pensioenaanbieders het product 'execution only', dus zonder advies, distribueren en niet altijd, bijvoorbeeld via een risicoprofielbepaler, toetsen of een (variant van een) product (uitsluitend) terecht komt bij de beoogde doelgroep. Ook werd door pensioenaanbieders onvoldoende achteraf gemonitord of de deelnemers, die het product hebben aangekocht, tot de doelgroep behoren.

Informatie voor het intermediaire kanaal vaak niet voldoende om deelnemers adequaat te informeren en adviseren

Gezien de complexiteit en grote variëteit in variabele uitkeringsproducten is het van belang dat pensioenaanbieders het intermediaire kanaal en deelnemers passend informeren. Niet alle pensioenaanbieders hadden specifieke informatie voor adviseurs ontwikkeld over de doelgroep, productkenmerken, risico's en kosten van het product. Zo bleek uit het onderzoek bijvoorbeeld dat informatie over de doelgroep en risico's soms ontbrak. In andere gevallen ontbrak de

²⁰ Staatsblad 2012, 695, p. 71-72.

informatie over de ontwikkeling van de (verdeling van de) beleggingsmix gedurende de looptijd. Het beschikken over de informatie met de belangrijkste eigenschappen, kenmerken en risico's is een belangrijke voorwaarde voor het intermediaire kanaal om deelnemers adequaat te kunnen begeleiden in de productkeuze en ervoor te zorgen dat een product terecht komt bij deelnemers voor wie dit geschikt is.

Informatie voor deelnemers niet altijd correct, duidelijk en evenwichtig en vaak niet voldoende om een afgewogen keuze te maken

De informatie die pensioenaanbieders aan deelnemers geven moet op grond van de wet tijdig, duidelijk, correct en evenwichtig zijn. Uit het onderzoek bleek dat dit nog niet bij alle pensioenaanbieders het geval was. Zo bleek uit het onderzoek dat in de offerte en het standaardmodel niet altijd inzicht werd gegeven in het verloop van de uitkering na 10 jaar. Dit is voor een deelnemer wel belangrijke informatie om een passende keuze te kunnen maken tussen uitkeringsproducten. Juist na tien jaar wordt het effect van bijvoorbeeld een vaste daling of spreiding op de hoogte van de uitkering zichtbaar. Ook informatie over de effecten van inflatie (koopkrachtverlies) ontbrak regelmatig. Daarnaast bleek uit het onderzoek dat de getoonde scenariobedragen niet altijd correct waren weergegeven. In sommige gevallen was ook de informatie over kosten niet correct en/of consistent tussen verschillende informatiedragers.

De AFM merkt op dat in de informatie aan deelnemers in veel gevallen de nadruk werd gelegd op de mogelijkheid voor een hoger pensioen en dat de risico's van een dalende uitkering werden onderbelicht. Hierbij werd wat de AFM betreft op een onevenwichtige manier gebruik gemaakt van kennis van het gedrag van deelnemers, namelijk dat zij bij het maken van keuzes meer waarde hechten aan de beloning op de korte termijn dan aan de beloning op de lange termijn. Het risico bestaat dat deelnemers zich niet realiseren dat hun pensioenuitkering vanaf een bepaald moment lager wordt en wat dat voor hun financiële situatie betekent.

Verder zag de AFM dat pensioenaanbieders voorafgaand aan het afsluiten van het variabele uitkeringsproduct onvoldoende transparant waren over mogelijke aanpassingen in grondslagen, bijvoorbeeld aanpassingen in de ervaringscorrecties, die zij tijdens de looptijd kunnen doorvoeren. Dit brengt extra onzekerheid voor de deelnemer met zich mee. De variabele uitkering kan hierdoor immers verlaagd worden zonder dat de deelnemer op de hoogte is van de voorwaarden op basis waarvan dit kan gebeuren. De AFM heeft in de onderzochte documenten ook geen proces teruggezien waarin staat omschreven wanneer en onder welke voorwaarden pensioenaanbieders wijzigingen kunnen doorvoeren en hoe een evenwichtige belangenafweging hierbij wordt gewaarborgd.

Scenario-analyses zijn in beperkte mate uitgevoerd en in onderliggende stukken voor de productontwikkeling worden risico's beperkt weergegeven en gekwalificeerd

In het productontwikkelingsproces moet op evenwichtige wijze rekening worden gehouden met de belangen van de deelnemer. Uit het onderzoek bleek dat pensioenaanbieders in het productontwikkelingsproces nog onvoldoende aandacht besteedden aan de gevolgen en werking

van het product vanuit deelnemersperspectief. Dit brengt risico's met zich mee. Niet alleen voor de deelnemer, maar ook voor de pensioenaanbieder, of zelfs de sector. Zo kunnen deelnemers teleurgesteld raken in de situatie dat de rente laag blijft, de levensverwachting van deelnemers toeneemt en/of de beleggingen zich ongunstig ontwikkelen. Uit de AFM-onderzoeken bleek dat, bij sommige producten, de variabele pensioenuitkering in een slechtweerscenario binnen één jaar met 15% kan dalen.²¹ Het is van belang dat uitdrukkelijk aandacht wordt besteed aan de gevolgen van de onzekerheid die deze producten met zich meebrengen en wat dit betekent voor (het vertrouwen van) deelnemers en het voorkomen van teleurstellingen.

Uit het onderzoek bleek verder dat de uitgevoerde scenario-analyses veelal bestonden uit op zichzelf staande onderdelen, waarna besluiten worden genomen over deze onderdelen, zonder daarbij de samenhang met andere onderdelen in beschouwing te nemen. Een scenario-analyse waarbij het product als geheel is getest en waarbij de effecten voor deelnemers inzichtelijk worden gemaakt ontbrak regelmatig. Ook constateerde de AFM dat bij wijzigingen in de beleggingsmix of in de kosten niet altijd is nagegaan of opnieuw scenario-analyses moeten worden uitgevoerd. De pensioenaanbieder kan hierdoor niet vaststellen of het product met al zijn kenmerken voldoet aan de vastgestelde doelstelling, kenmerken en behoeften van de doelgroep. Adequate scenario-analyses zijn ook van belang om deelnemers evenwichtig te kunnen informeren over het product en om passende distributiewaarborgen in te stellen. Het niet inzichtelijk maken van een worstcasescenario voor de deelnemer en voor de pensioenaanbieder kan ertoe leiden dat te optimistisch naar het product wordt gekeken. In het geval het worstcasescenario werkelijkheid wordt, kan niet snel worden gehandeld om de schade te beperken.

Uit het onderzoek bleek verder dat de mate van diepgang waarmee de risico's worden beschreven verschilde tussen de pensioenaanbieders, en tevens verschilde per risico. Het gaat onder meer om de risico's met betrekking tot de uitvoering van het pensioen en de risico's voor deelnemers. Niet alle risico's werden concreet gemaakt en voorzien van onderbouwing. De kwalificatie van risico's in termen van impact voor de organisatie en deelnemer was niet altijd duidelijk of ontbrak zelfs volledig. Evenmin zijn beheersmaatregelen beschreven voor de genoemde risico's. Risico's werden ook niet altijd tijdig in het productontwikkelingsproces besproken of stonden verspreid over verschillende documenten beschreven. Het niet tijdig bespreken van risico's kan ertoe leiden dat het belang van een risico onvoldoende wordt ingeschat. Het ontbreken van een centrale vastlegging van de risico's met een duidelijke onderbouwing en kwalificatie van risico's belemmert de mate waarin binnen besluitgremia risico's op waarde kunnen worden geschat en hierop kan worden doorgevraagd. Het maakt het eveneens lastig om te waarborgen dat risico's gemonitord worden. De AFM acht het voor een evenwichtige besluitvorming van belang dat risico's, met inbegrip van de risico's voor de deelnemer, tijdig en onderbouwd worden besproken. Het onderbouwd in kaart brengen van risico's stelt een pensioenaanbieder bovendien in staat om te monitoren of deze risico's zich in de praktijk ook voordoen. De AFM zag nog onvoldoende terug dat pensioenaanbieders monitoren of het product

²¹ In bijlage 1 is een beschrijving opgenomen van de methodologie achter de doorrekeningen van de AFM.

gedurende de looptijd nog aansluit bij de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de doelgroep.

Een hoge initiële uitkering lijkt leidend te zijn bij de vormgeving van producten

De onderzochte pensioenaanbieders hanteerden een periodieke vaste daling in hun variabele uitkering. Hiermee wordt toekomstig rendement naar voren gehaald. Door onder meer het toepassen van een (hoge) periodieke vaste daling en het niet meeverzekeren van het macrolanglevenrisico ontstaan hogere initiële uitkeringen. Deze productkenmerken zijn toegestaan, maar het risico bestaat dat op deze manier verkeerd wordt ingespeeld op het kortetermijndenken van deelnemers. Een vaste daling leidt immers tot een hogere initiële uitkering, maar leidt er ook toe dat in een verwacht scenario geen sprake is van koopkrachtbehoud. De AFM zag onvoldoende terug in hoeverre aan het bepalen van de hoogte van de periodieke vaste daling een belangenafweging ten grondslag ligt, waarin ook het belang van de deelnemer is meegewogen.

3.3 Passendheid van variabele uitkeringen door pensioenfondsen

In 2020 heeft de AFM onderzoek gedaan naar de totstandkoming van variabele uitkeringen van pensioenfondsen. Daarbij heeft de AFM onderzocht waar pensioenfondsen in de ontwikkeling van de variabele uitkering tegen aan lopen en op welke wijze zij de belangen van deelnemers daarbij meewegen. Ook is onderzocht welk besluitvormingsproces pensioenfondsen doorlopen voordat de definitieve vormgeving van de variabele uitkering wordt vastgesteld.

De Pensioenwet schrijft niet voor dat pensioenfondsen een met artikel 32 BGfo vergelijkbaar ontwikkelingsproces doorlopen. Desondanks, mede met het oog op de verwachte aanpassing van het pensioenstelsel waarin variabele uitkeringen een belangrijke positie lijken te krijgen, vindt de AFM het van belang dat ook pensioenfondsen bij de ontwikkeling van variabele uitkeringen de belangen en doelstellingen van de beoogde deelnemerspopulatie voor ogen houden.

De vastlegging van keuzes in de ontwerpfase is beperkt, de onderbouwing van keuzes voor de beoogde deelnemerspopulatie kan worden verbeterd

Uit het onderzoek bleek dat de wens om een variabele uitkering aan te bieden veelal afkomstig is van de sociale partners. Bij de vormgeving van de variabele uitkering, maar ook de stabiele uitkering, worden meerdere keuzes gemaakt door het pensioenfonds en/ of sociale partners. Al deze keuzes hebben gevolgen voor de risico's waaraan deelnemers worden blootgesteld en zijn daarmee bepalend voor de hoogte van de jaarlijkse uitkering.

Het is van belang dat de inrichting van de variabele uitkering aansluit bij de beoogde deelnemerspopulatie. Dit betekent enerzijds dat het effect op de hoogte van het pensioen van de verschillende onderdelen van de variabele uitkering inzichtelijk wordt gemaakt. Anderzijds betekent dit dat de kenmerken van de beoogde deelnemerspopulatie en de risico's die zij wil en

kan dragen inzichtelijk worden gemaakt. Uit het onderzoek bleek dat nagenoeg alle pensioenfondsen de verschillende afwegingen en de motivatie achter de gemaakte keuzes in beperkte mate hebben vastgelegd. Er zijn onderzoeken uitgevoerd door pensioenfondsen naar de effecten van keuzes en er zijn uitgangspunten voor de variabele uitkering geformuleerd (bijvoorbeeld kostenefficiënt en uitvoerbaar), maar het is onduidelijk hoe deze inzichten en uitgangspunten zijn ‘vertaald’ naar de uiteindelijke vormgeving van de variabele pensioenuitkering. Ook bleek uit de vastlegging vaak niet welke rol het deelnemersbelang heeft gespeeld ten opzichte van het belang van het pensioenfonds. Bij pensioenfondsen die zowel een stabiele als een variabele uitkering aanbieden, is het goed mogelijk dat dit past bij de (spreiding in) kenmerken van de deelnemers. De AFM zag hierbij echter niet terug in hoeverre het ondernemersbelang en het deelnemersbelang tegen elkaar zijn afgewogen.

Bovendien waren de kenmerken van deelnemers en de spreiding niet altijd meegewogen in de gemaakte keuzes. De AFM constateerde bijvoorbeeld dat bij de inrichting van een variabele uitkering voor een nettopensioenregeling te vaak werd gekeken naar de kenmerken van deelnemers in de brutopensioenregeling en dus niet specifiek naar de beoogde deelnemerspopulatie. Dit kan ertoe leiden dat de inrichting van de variabele uitkering niet aansluit bij de kenmerken, wensen en behoeften van de deelnemers die ook daadwerkelijk kunnen kiezen voor de variabele uitkering. Het belang van een variabele uitkering die aansluit bij de beoogde deelnemerspopulatie wordt met het oog op het nieuwe pensioenstelsel, waar een variabele uitkering een grotere rol krijgt, alleen maar groter.

De doelgroepafbakening is beperkt, terwijl een variabele uitkering mogelijk niet voor iedereen geschikt is

De AFM vindt het van belang dat pensioenfondsen, zowel bij de ontwikkeling van variabele uitkeringen als doorlopend, nadenken over de vraag voor wie een variabele uitkering geschikt is. Een uitgangspunt om dit vast te stellen kan een deelnemersonderzoek zijn, dat onderbouwd wordt ‘vertaald’ naar een doelgroep voor wie de variabele uitkering wel en voor wie niet geschikt is. Een duidelijke omschrijving van een doelgroep, en een uitwerking hiervan, is volgens de AFM belangrijk omdat dit het startpunt is voor het begeleiden van deelnemers bij het maken van een keuze. Uiteraard geldt ook dat het belangrijk is dat de doelgroep van een vastgestelde uitkering wordt uitgewerkt. De AFM zag het afbakenen van een doelgroep echter beperkt terug.

Ook bleek uit het onderzoek dat pensioenfondsen slechts een beperkt beeld hebben van welke deelnemers op basis van hun kenmerken en voorkeuren beter kunnen kiezen voor een vastgestelde uitkering. Te vaak zag de AFM dat vastgehouden wordt aan het verwachte voordeel dat beleggen brengt, zonder dat ingegaan wordt op de risico's die dit met zich meebrengt. De AFM begrijpt dat meerdere pensioenfondsen aangeven dat de variabele uitkering enkel beschikbaar is voor een relatief kleine homogene groep deelnemers (nettopensioenregeling), en de doelgroep daarom ook in mindere mate heeft uitgewerkt. Voor deze deelnemers geldt dat de variabele uitkering (vanuit een nettopensioenregeling) een relatief klein gedeelte van het totale pensioen uitmaakt. Aan de andere kant is deze argumentatie geen goede reden om automatisch

te stellen dat de variabele uitkering voor alle deelnemers geschikt zou zijn. Pensioenfondsen gaven aan zich hierin te herkennen. Dit sluit aan bij de observatie van meerdere pensioenfondsen dat het pensioenaandeel vanuit de nettopensioenregeling de aankomende jaren alleen maar zal toenemen, en dat het daarom belangrijk is om de doelgroep wel expliciet te beschrijven en uit te werken. Dit toenemende belang wordt verder versterkt door het nieuwe pensioenstelsel waar Wvp-regelingen naar verwachting steeds vaker ook voor de brutopensioenregeling zullen worden ingericht.

De vormgeving van het beleggingsbeleid houdt geen rekening met heterogeniteit van de doelgroep

Om te waarborgen dat keuzes die in de ontwerpfase gemaakt worden aansluiten bij de populatie moeten de kenmerken, wensen, behoeften en doelstellingen van verschillende groepen deelnemers al in de fase van vormgeven van de regeling onderzocht en bekend zijn. De uitkering moet ingericht worden conform de karakteristieken van de deelnemers waarbij, waar relevant, rekening wordt gehouden met de heterogeniteit tussen deelnemers. In dit licht viel het de AFM op dat pensioenfondsen één beleggingsbeleid hanteren binnen hun variabele uitkering, terwijl in de opbouwfase doorgaans wel meerdere beleggingsprofielen beschikbaar zijn. In de opbouwfase komen meerdere profielen tegemoet aan de spreiding van karakteristieken van de populatie. De AFM acht het onwaarschijnlijk dat deze heterogeniteit niet aanwezig is in de uitkeringsfase. Aangezien deelnemers niet de mogelijkheid hebben om een variabele uitkering met een ander risicoprofiel elders aan te kopen, is het van belang dat bij het ontwerp van de regeling een weloverwogen afweging wordt gemaakt tussen (onder andere) de mate van heterogeniteit van de beoogde deelnemerspopulatie, de uitvoeringskosten en de keuzebegeleiding van deelnemers.

Complexiteit en kosten kunnen een rol spelen bij de vormgeving van de uitkering, voor zover het bij de populatie past

Een overweging die door meerdere pensioenfondsen is benoemd, is het beperken van de complexiteit en daarmee de kosten van ontwikkeling en onderhoud van de variabele uitkering. Vooral de pensioenfondsen die relatief kleine, homogene populaties hebben, dragen dit als reden aan. Een aantal pensioenfondsen kiest er daarom voor om een variabele uitkering aan te bieden waarbij geen gebruik wordt gemaakt van de verschillende opties die de Wvp biedt, zoals het spreiden van beleggingsresultaten, het toepassen van een periodieke vaste daling of het hanteren van meerdere beleggingsprofielen. De AFM heeft hiervoor begrip, omdat het toevoegen van dergelijke opties de complexiteit verhoogt. De AFM benadrukt echter wel dat het in het belang van de deelnemers is dat de uiteindelijke variant van de variabele uitkering passend is. De AFM zag niet terug in hoeverre pensioenfondsen onderbouwen waarom de gekozen vormgeving past bij de beoogde deelnemerspopulatie. Dit geldt des te meer als de variabele uitkering wordt ontwikkeld voor een deelnemerspopulatie met een beperkte omvang. De AFM zag bijvoorbeeld niet terug in hoeverre in dat geval rekening wordt gehouden met de risico's die een kleine collectiviteit met zich brengt en in hoeverre het voordeel van het zelf aanbieden van een variabele uitkering opweegt tegen bijvoorbeeld de uitvoeringskosten.

3.4 Onderzoek AFM naar de keuzebegeleiding op het voorlopig keuzemoment

In 2018 heeft de AFM een onderzoek onder 22 pensioenfondsen met een premieovereenkomst uitgevoerd.²² De AFM heeft onderzocht in hoeverre deze pensioenfondsen deelnemers correcte, duidelijke en evenwichtige informatie geven en hen begeleiden bij de voorlopige keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering. Uit dit onderzoek bleek dat de onderzochte pensioenfondsen de keuzebegeleiding van deelnemers op het voorlopig keuzemoment moeten verbeteren. Op haar website heeft de AFM enkele aanbevelingen en tips voor het bieden van inzicht aan de deelnemers opgenomen.²³ Hieronder staat kort weergegeven op basis van welke bevindingen de AFM tot deze aanbevelingen is gekomen.

Pensioenaanbieders moeten duidelijker en evenwichtiger communiceren op het voorlopig keuzemoment om beter inzicht te geven in de gevolgen en risico's

De AFM constateerde dat de meeste pensioenfondsen bij hun deelnemers tijdig de voorlopige keuze uitvragen. De informatie die een deelnemer gebruikt bij zijn keuze was echter niet altijd duidelijk en evenwichtig. De AFM zag bijvoorbeeld dat niet altijd de relevante voor- én nadelen van de verschillende keuzeropties worden genoemd, bijvoorbeeld door deze af te zetten tegen de koopkracht en schommelingen in het te verwachten pensioeninkomen. Bij het maken van een voorlopige keuze is voor de deelnemer vaak niet inzichtelijk voor welk gedeelte van het totaalinkomen hij de keuze moet maken. Als een deelnemer pensioen heeft opgebouwd bij verschillende pensioenaanbieders wordt de keuze voor vastgesteld of variabel pensioen verschillende malen afzonderlijk gemaakt. Het is van belang dat de keuzes in samenhang met elkaar bezien worden door de deelnemers.

Deelnemers moeten de gevolgen van de verschillende keuzeropties goed kunnen doorgronden.²⁴ Daartoe moeten deelnemers voldoende informatie krijgen om een zorgvuldige keuze te kunnen maken. Scenario's zijn een belangrijk middel om de consequenties van bepaalde voor- en nadelen van de vastgestelde en variabele uitkering inzichtelijk te maken voor de deelnemer. De AFM constateerde dat er pensioenaanbieders zijn die bij het geven van de voorlopige keuze aansluiten bij de ontwikkeling in scenario's uit het standaardmodel. Het opnemen van scenario's, of op een andere manier visueel inzichtelijk maken wat de verschillende gevolgen en risico's zijn van de keuzes (waaronder ook eventuele schommelingen in het pensioeninkomen en koopkracht), draagt bij aan een zorgvuldig keuzeproces.

²² De AFM heeft geen onderzoek gedaan naar de wijze waarop verzekeraars en ppi's de voorlopige keuze uitvragen. Vanwege de toepasselijkheid van dezelfde wettelijke norm en de gelijke wijze van uitvoeren gelden de aanbevelingen in dit rapport ook voor verzekeraars en ppi's.

²³ <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/pensioenuitvoerders/wet-verbeterde-premieregelingen>.

²⁴ Artikel 48, derde lid, Pensioenwet: de pensioenuitvoerder bevordert dat de informatie de (gewezen) deelnemer inzicht geeft in de keuzemogelijkheden en gevolgen.

Pensioenaanbieders maakten nog niet altijd duidelijk wat het verschil is tussen de voorlopige en de definitieve keuze en wat de noodzaak is van deze keuze. Op het moment dat een deelnemer zich onvoldoende bewust is van dit verschil en daarmee van de consequenties van een voorlopige keuze die niet bij hem past, kan dat nadelige gevolgen voor de hoogte van de pensioenuitkering. Er kan als gevolg van een verkeerde keuze welvaartsverlies plaatsvinden doordat grote schommelingen plaatsvinden in het pensioenkapitaal vlak voor pensioendatum. De negatieve rendementen kunnen doorgaans niet meer goedge maakt worden.

Pensioenaanbieders kunnen de informatie verbeteren door in de communicatie rekening te houden met de doelgroep

De AFM verwacht dat de informatie wordt aangeboden aan de deelnemer op een manier die bij hem past, in de vorm van een passend communicatiemiddel per gedefinieerde doelgroep.²⁵ Als bijvoorbeeld sprake is van een pensioenaanbieder die op basis van deelnemersonderzoek weet dat (een gedeelte van) zijn populatie bij voorkeur digitaal communiceert, kan een e-mailbericht beter passen dan een brief per post. De AFM heeft voorbeelden gezien van pensioenaanbieders die op basis van hun populatie hun deelnemers informeren door middel van filmpjes. De AFM zag nog onvoldoende terug dat daarbij ook onderscheid wordt gemaakt naar doelgroepen.

De AFM zag verder dat pensioenaanbieders gebruik maken van jargon. Pensioenaanbieders kunnen hun informatie verbeteren door – indien mogelijk – jargon te vermijden en zoveel mogelijk concrete begrippen te gebruiken. De informatie moet beperkt zijn tot enkel de informatie die relevant is voor het maken van de voorlopige keuze. Daarnaast is het belangrijk dat de informatie consistent is met eerdere communicatie-uitingen en met andere informatiebronnen. Als een pensioenaanbieder gebruik maakt van meerdere contactmomenten vindt de AFM het belangrijk dat die verschillende contactmomenten op elkaar zijn afgestemd.

Pensioenaanbieders moeten een actieve keuze van de deelnemer stimuleren en zoveel mogelijk drempels wegnemen

De informatie over de voorlopige keuze moet de deelnemer aanzetten tot het nemen van actie. De AFM constateerde dat pensioenaanbieders in de informatie aan deelnemers veelal sturende teksten gebruiken. De AFM zag bijvoorbeeld dat deelnemers in de informatie gewezen worden op het (bewust) niet nemen van de voorlopige keuze, zodat de deelnemer gaat beleggen volgens de default voorlopige keuze.

Daarnaast is het belangrijk dat pensioenaanbieders drempels, zoals extra tijd en moeite, om een actieve keuze te maken wegnemen. De voorlopige keuze moet op een gemakkelijk vindbare wijze te maken zijn, bijvoorbeeld in de mijnomgeving. Een deelnemer wordt geholpen met een actieve keuze als de pensioenaanbieder zoveel mogelijk neutrale en voor de deelnemer relevante referentiepunten gebruikt. De deelnemer kan de gevolgen van de voorlopige keuze op die manier

²⁵ Artikel 48, eerste en tweede lid, Pensioenwet: de pensioentuitvoerder informeert de (gewezen) deelnemer tijdig en op een duidelijke manier. De informatie moet aansluiten op de informatiebehoefte van de (gewezen) deelnemer.

relateren aan zijn eigen situatie. Daarbij kan bijvoorbeeld geïnformeerd worden aan de hand van de daadwerkelijk te verwachten uitkeringshoogte van de betreffende deelnemer.

3.5 Definitieve keuze: begeleiding op de pensioendatum

In 2020 heeft de AFM een onderzoek uitgevoerd onder de pensioenfondsen die een variabele uitkering uitvoeren. De AFM heeft in dat onderzoek onder andere beoordeeld in hoeverre pensioenfondsen inzicht geven in de gevolgen en risico's van de (definitieve) keuze tussen een vastgestelde en variabele pensioenuitkering.

Het onderzoek is uitsluitend uitgevoerd onder pensioenfondsen. De hiernavolgende bevindingen en aanbevelingen gelden echter ook voor andere pensioenaanbieders.

De AFM maakt zich zorgen of deelnemers voldoende in staat worden gesteld om een weloverwogen keuze te maken tussen een variabele en een vastgestelde uitkering.

Op basis van het onderzoek, bestaand uit gesprekken met de pensioenfondsen en de beoordeling van de door pensioenfondsen aangeleverde stukken over onder meer de informatie die wordt verstrekt ten tijde van het definitieve keuzemoment, maakt de AFM zich zorgen of deelnemers op het definitieve keuzemoment door pensioenfondsen voldoende in staat worden gesteld om een weloverwogen keuze te maken tussen een variabele en een vastgestelde uitkering. Dit ondanks het feit dat alle door de AFM onderzochte pensioenfondsen gebruik maken van het verplichte standaardmodel,²⁶ en sommige pensioenfondsen extra informatie beschikbaar stellen in de vorm van een brochure, informatie op de website of tooling. De zorgen zien met name op de volledigheid, duidelijkheid en evenwichtigheid van informatie. Voor aanbevelingen ter verbetering van het standaardmodel verwijst de AFM naar hoofdstuk 4.4 van deze rapportage.

Informatie over de keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering is niet altijd volledig

In de informatie van de onderzochte pensioenfondsen zag de AFM dat nagenoeg altijd is opgenomen dat de variabele uitkering in een grotere jaar-op-jaaraanpassing van de pensioenuitkering resulteert dan de vastgestelde uitkering. Deze beweeglijkheid van de uitkering werd echter niet concreet gemaakt, in de zin dat werd vermeld hoeveel de uitkering kan stijgen in goedweersscenario's en hoeveel de uitkering kan dalen in slechtweersscenario's. Ook voor de stabiele uitkering is dit relevante informatie; deze kan immers geïndexeerd of gekort worden waardoor de pensioenuitkering van jaar op jaar kan veranderen.

Om inzicht te geven in de risico's van de pensioenuitkering, is het tevens van belang dat alle relevante risico's en mogelijke gevolgen van deze risico's bekend zijn bij deelnemers. Het viel de AFM op dat de genoemde risico's soms beperkt blijven tot het beleggingsrisico terwijl een

²⁶ Pensioenfondsen dienen informatie te verstrekken over de gevolgen en risico's bij de keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering (artikel 63b, tweede lid, Pw). Op grond van artikel 7d BuPw wordt daarbij gebruik gemaakt van standaardmodellen.

deelnemer ook andere risico's loopt binnen de variabele uitkering. Informatie over deze risico's, waaronder het concreet benoemen hoe groot het effect van dit risico op de pensioenuitkering kan zijn, kan een deelnemer helpen bij een weloverwogen keuze. Een voorbeeld is het micro- en macrolanglevenrisico.

Naast de keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering kan een deelnemer in sommige gevallen ook binnen de variabele uitkering afzonderlijke keuzes maken, bijvoorbeeld ten aanzien van een periodieke vaste daling of stijging. Deze afzonderlijke keuzes en de keuze van de uitkering als geheel bepalen de verwachte hoogte van de uitkering en de bijbehorende risico's voor de deelnemer. De AFM zag dat niet altijd alle relevante risico's en gevolgen van keuzes binnen de variabele uitkering zijn opgenomen in de informatie. Informatie over de concrete effecten van de periodieke vaste daling ontbraken bijvoorbeeld vaak. Voor een deelnemer is het daarom soms moeilijk om de effecten van de keuzes met elkaar te vergelijken.

De AFM is tot slot van mening dat het handelingsperspectief voor een deelnemer die een vastgestelde uitkering aan wil kopen bij een externe pensioenaanbieder verbeterd kan worden. Ondanks dat deze mogelijkheid duidelijk in de informatie is opgenomen, vereist het actie en initiatief vanuit de deelnemer, terwijl de meeste deelnemers onbekend zullen zijn met de vereiste handelingen. Mogelijk resulteert dit in belemmeringen om voor een vaste uitkering te kiezen.

Informatie is niet altijd duidelijk

De AFM constateerde dat de informatie in bijvoorbeeld brochures niet altijd duidelijk is. Het gebruik van jargon maakt sommige teksten onnodige complex. Een voorbeeld hiervan zijn de woordkeuzes 'dalende uitkering' en 'gelijkblijvende uitkering'. Hierbij wordt met een 'dalende uitkering' een variabele uitkering bedoeld met een periodieke vaste daling. Met een 'gelijkblijvende uitkering' wordt een variabele uitkering zonder periodieke vaste daling bedoeld. De woordkeuze in de communicatie richting de deelnemer kan de indruk wekken dat de uitkering ook daadwerkelijk, in alle situaties, gaat dalen of gelijk zal blijven. Dat is niet het geval; de realisatie van (beleggings-)risico's kan het uitkeringsverloop veranderen, het blijft immers een variabele uitkering.

Informatie is niet altijd evenwichtig

De AFM constateerde dat in de informatieverstrekking op het definitieve keuzemoment in enkele gevallen sprake is van een sturende werking richting de variabele uitkering. Het is van belang dat informatie evenwichtig is en dat alle relevante voor- en nadelen van een vastgesteld of variabel pensioen zijn opgenomen. Het voornamelijk wijzen op de voordelen van de ene keuze boven de andere is geen evenwichtige informatie en belemmert deelnemers om een weloverwogen keuze te maken die past bij de situatie van de deelnemer. De belemmering wordt bovendien verergert wanneer het pensioenfonds een duidelijke voorkeur uitspreekt voor een bepaalde uitkering.

3.6 Gedurende de uitkeringsperiode: herrekening van de variabele uitkering

De AFM heeft in 2020 onderzocht in hoeverre de informatie die pensioenfondsen verstrekken over de aanpassing van de variabele uitkering voldoet aan de eisen die de Pensioenwet hieraan stelt. De AFM heeft onderzocht in hoeverre informatie over de herrekening van de variabele uitkering correct, duidelijk, evenwichtig en tijdig is. Daarnaast heeft de AFM onderzocht in hoeverre de pensioenfondsen die een variabele uitkering aanbieden pensioengerechtigden helpen om de herrekening van hun pensioen voor de persoonlijke situatie daadwerkelijk te begrijpen (taalgebruik) en deze te plaatsen in het geheel van hun uitgaven en inkomsten (weergave in euro's). Verder moet de pensioeninformatie het eerlijke en complete verhaal vertellen en aanzetten tot actie.

De AFM heeft dit onderzoek uitsluitend uitgevoerd onder pensioenfondsen met een variabele uitkering. De bevindingen en aanbevelingen zijn echter ook van toepassing op de wijze van informeren over de herrekening van de variabele uitkering door verzekeraars en ppi's.

Communiceren in concrete bedragen

De AFM heeft onderzocht in hoeverre de informatie van pensioenfondsen voldoet aan de wettelijke vereisten. De AFM constateerde dat pensioenfondsen in bepaalde gevallen uitsluitend het percentage noemen waarmee de variabele uitkering in het komende jaar afwijkt van de uitkering van het voorgaande jaar. De AFM is van oordeel dat het enkel verstrekken van een percentage onvoldoende is om aan de norm van artikel 7b BuPw te voldoen. De norm stelt immers dat er een opgave van het pensioenrecht gegeven moet worden die betrekking heeft op de uitkering over het afgelopen jaar en de uitkering over het komende jaar. Een percentage geeft slechts een ontwikkeling van dit pensioenrecht aan, en biedt de pensioengerechtigde zonder aanvullende informatie geen uitsluitsel over zijn daadwerkelijk pensioenrecht. De AFM vindt het in het belang van de pensioengerechtigde dat over de herrekening wordt gecommuniceerd in concrete bedragen. De getoonde bedragen geven dan beter de persoonlijke situatie weer en maakt een vergelijking tussen de hoogte van het pensioen voor en na de verlaging eenvoudiger.

Tijdig informeren over de herrekening van de variabele uitkering

De AFM heeft geconstateerd dat de informatie dat het variabele pensioen aangepast wordt in bepaalde gevallen kort voor, of zelfs na, de aanpassing werd verstrekt. De AFM vult 'tijdigheid' uit artikel 48 Pw zo in dat pensioenaanbieders de pensioengerechtigden minimaal een maand voor de uitbetalingsdatum informeren over de aanpassing van hun uitkering. Dat biedt de pensioengerechtigde de mogelijkheid om zo nodig tijdig aanpassingen te doen aan het bestedingspatroon. In het geval van een verhoging zal de urgentie om aanpassingen te doen in het bestedingspatroon minder zwaarwegend zijn. Desalniettemin verwacht de AFM ook in de situatie van een verhoging van het pensioen dat de pensioengerechtigde tijdig wordt geïnformeerd.

Duidelijk informeren

Verder heeft de AFM in het onderzoek sterke punten en verbeterpunten teruggegeven aan de pensioenfondsen ten aanzien van de schrijfstijl en duidelijkheid van de aanpassingsbrieven die zijn verstuurd. De AFM heeft vooral geconstateerd dat pensioenaanbieders in hun communicatie aan deelnemers veelvuldig gebruik maken van jargon. Onder jargon verstaan we alle vaktaal die onder mensen uit de pensioensector gebruikelijk is, maar onder buitenstaanders niet of nauwelijks bekend is. Zo ziet de AFM dat pensioenaanbieders termen zoals sterfteresultaat, inkoopfactoren, toedelingskring, beleggingsrendementen, middelloonregeling en marktrente gebruiken, zonder dat wordt toegelicht wat dit concreet betekent. Het is in het belang van de pensioengerechtigde om toegankelijke informatie te verkrijgen voor het inzicht in zijn financiële positie die jaarlijks kan variëren met een variabele pensioenuitkering.

4. Aanbevelingen

4.1 Aanbevelingen productontwikkeling en aansluiting regeling

Naar aanleiding van het onderzoek naar het productontwikkelingsproces van verzekeraars en ppi's bij de totstandkoming van de variabele uitkering geeft de AFM de volgende uitgangspunten mee om te voldoen aan de vereisten uit artikel 32 BGfo:

- Zorg voor een afgebakende (positieve en negatieve) doelgroep van het variabele uitkeringsproduct én per risicoprofiel binnen dat product. Hierbij is het niet alleen van belang om mee te nemen welk risico een deelnemer *wil* dragen, maar ook welk risico hij *kan* dragen zonder dat hij niet meer (in voldoende mate) kan voorzien in zijn levensonderhoud na pensionering. Dit is des te meer van belang nu het variabele product een impactvol en complex product is. Een algemene omschrijving, bijvoorbeeld dat de uitkering geschikt is voor iedereen met een expirerend pensioenkapitaal, waarin geen aandacht is besteed aan de risicobereidheid, financiële positie en beoogde doelstelling van de doelgroep is daarom niet toereikend. Het is bijvoorbeeld van belang om inzichtelijk te maken waarom de kans op een lagere uitkering past bij de doelstelling van de doelgroep. De AFM verwacht dat in de doelgroepomschrijving ook een koppeling wordt gemaakt met de belangrijkste kenmerken van het variabele product, waaronder de keuze voor een vaste daling, de spreiding van rendement en het al dan niet verzekeren van sterfterisico's. Bovenstaande geldt ook voor de negatieve doelgroep: het is belangrijk in kaart te brengen wat de kenmerken zijn van de deelnemers bij wie het product niet past.
- Voer een volledige scenario-analyse uit van het variabel product als geheel en van de verschillende onderdelen. Deze analyses moeten uiteenlopende scenario's bestrijken, zodat de pensioenaanbieder kan vaststellen in hoeverre het product voldoet aan de doelstelling van de doelgroep. De AFM verwacht dat pensioenaanbieders de belangen van de deelnemer met betrekking tot het product vaststellen. Een methode hiervoor is bijvoorbeeld het toepassen van de knvb-criteria.²⁷ Bedenk ook al tijdens het productontwikkelingsproces welke risico's deelnemers lopen en hoe die zijn op te vangen.
- Zorg niet alleen voor een hoge initiële uitkering, maar geef het gehele variabele pensioen, dus ook ten aanzien van de uitkeringshoogte op lange termijn, vorm in het belang van de deelnemer.
- Zorg ervoor dat de wijze van distributie aansluit bij de doelgroep zodat het product of opties daarbinnen niet terecht kunnen komen bij deelnemers voor wie het product niet past.
- Geef adviseurs goede informatie over doelgroep, productkenmerken, risico's en kosten zodat zij deelnemers goed kunnen adviseren.

²⁷ Zie de Leidraad Wet verbeterde premieregeling (publicatiedatum 22 december 2016), p. 5-6 voor een verdere invulling van de knvb-criteria bij variabele uitkeringsproducten.

- Geef deelnemers duidelijke, correcte en evenwichtige informatie en zorg voor een goede keuzebegeleiding.

Ten tijde van het schrijven van dit rapport is de ‘Memorie van toelichting Wet toekomst pensioenen’ in geconsulteerd. Hierin is opgenomen dat sociale partners de mogelijkheid krijgen een standaardoptie (default) voor de uitkering te kiezen, mits deze aansluit bij de risicohouding van de doelgroep. Ook in deze situatie blijven artikel 32 BGfo en bovenstaande uitgangspunten onverkort van toepassing.

De AFM roept pensioenfondsen die nu een variabele uitkering uitvoeren en pensioenfondsen die voornemens zijn dat te doen op om onderstaande aanbevelingen mee te nemen in de (door)ontwikkeling van de variabele uitkering.

- Leg vast wat de vormgeving van de variabele uitkering is en maak inzichtelijk welk effect de gekozen vormgeving heeft op de hoogte van de uitkering en het risico dat een deelnemer loopt. De AFM kan zich voorstellen dat ook kosten en complexiteit voor de deelnemer een onderdeel zijn van de afweging.
- De vormgeving van de variabele uitkering moet aansluiten bij de kenmerken van de deelnemerspopulatie, bijvoorbeeld ten aanzien van de mate waarin beleggingsrisico wordt genomen. Onderzoek in hoeverre in de vormgeving rekening gehouden moet worden met de heterogeniteit in de beoogde doelgroep, door bijvoorbeeld meerdere beleggingsmixen in de uitkeringsfase te hanteren. Het is belangrijk ook periodiek te onderzoeken in hoeverre de uitkering aansluit bij de risicopreferenties van de deelnemers. Hiervoor is het belangrijk inzichtelijk te maken, door bijvoorbeeld deelnemersonderzoek, wat de wensen en behoeften zijn van de deelnemers.
- Doe, in het geval deelnemers keuzes hebben over de vormgeving van de variabele uitkering of een keuze tussen een vaste of variabele uitkering, deelnemersonderzoek om vast te stellen voor wie welke keuze geschikt is, en vertaal die resultaten door naar een concrete doelgroepomschrijving. Relateer het ontwerp van de uitkering concreet aan de groep deelnemers voor wie de uitkering is beoogd.
- Verbeter de vastlegging van de gemaakte keuzes en bijbehorende onderbouwing. Dit draagt bij aan een zorgvuldig besluitvormingsproces en daarmee aan het voorkomen van voorzienbare teleurstellingen bij deelnemers. Zeker wanneer pas op langere termijn blijkt dat gemaakte keuzes niet passend zijn, en aangezien deze onomkeerbaar zijn, is het van belang dat iedereen die bij de besluitvorming betrokken is inzicht heeft in de korte- en langetermijnevolgen van gemaakte keuzes. Een gedegen vastlegging helpt in een ontwikkelingsproces om op evenwichtige wijze rekening te houden met de belangen van deelnemers.

4.2 Aanbevelingen ten aanzien van keuzebegeleiding op het voorlopig en definitief keuzemoment

Ten aanzien van de keuzebegeleiding kunnen pensioenaanbieders verbeteringen doorvoeren. Naast het aanbieden van informatie is het van belang dat deelnemers goed begeleid worden bij het maken van de keuze.²⁸ Specifiek vraagt de AFM aan pensioenaanbieders om te beoordelen of de gehele keuzeomgeving (dat wil zeggen zowel standaardbrieven als alle extra informatie en tooling) het maken van een weloverwogen keuze bevordert. De relatie en overlap tussen het standaardmodel enerzijds en extra informatie zoals brochures anderzijds is bijvoorbeeld niet altijd duidelijk. Goede keuzebegeleiding vraagt om in ieder geval inzicht in de gevolgen van de verschillende keuzes, en om een adequate keuzeomgeving. De AFM doet de volgende aanbevelingen aan pensioenaanbieders om deelnemers inzicht te bieden bij de voorlopige en definitieve keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering:

- De AFM roept pensioenaanbieders op om nader te beoordelen of de informatie voldoende volledig, duidelijk en evenwichtig is voor deelnemers om een weloverwogen keuze te kunnen maken. Indien informatie niet volledig, duidelijk of evenwichtig is zullen verbeteringen doorgevoerd moeten worden. Een onderdeel hiervan is bijvoorbeeld om te beoordelen of alle relevante risico's en bijbehorende mogelijke gevolgen en concrete effecten zijn opgenomen in de informatie.
- Benoem relevante voor- én nadelen van de verschillende keuzes en zet deze af tegen koopkracht en verwachte schommelingen in het pensioen. Houd daarbij ook rekening met de verschillen voor bijvoorbeeld het partnerpensioen en de verschillen in kosten tussen beide keuzes.
- Maak inzichtelijk voor welk gedeelte van het pensioen de (voorlopige) keuze wordt gemaakt, wijs de deelnemer erop dat ook andere inkomstenbronnen bij de keuze betrokken kunnen worden. U kunt hierbij verwijzen naar mijnpensioenoverzicht. Ook kan de impact van de keuzes ten opzichte van de totale pensioenuitkering niet helder zijn voor deelnemers en bestaat er een risico als gevolg van stapeling van keuzes omdat de verschillende keuzes niet in samenhang worden gezien. Zo kunnen deelnemers door gebruik te maken van een aantal keuzemogelijkheden tegelijk een aanzienlijk gedeelte van hun pensioen naar voren halen, met het gevaar dat ze op latere leeftijd onvoldoende geld hebben om hun vaste lasten te betalen.
- Zorg dat een deelnemer de verschillende keuzes goed kan doorgronden, bijvoorbeeld door middel van scenario's of door op een andere manier visueel inzichtelijk te maken wat de gevolgen van de keuze op lange termijn zijn. Dat geldt ook op het moment dat een pensioenaanbieder geen of één variant van de uitkering aanbiedt.
- Geef de deelnemer voldoende informatie om een keuze te maken. Dit kan ook op gelaagde wijze.

²⁸ De AFM gebruikt hier bewust de term 'begeleiden' en doelt hiermee niet op 'adviseren' in de zin van de Wft.

- Vraag de voorlopige keuze expliciet uit en maak voor de deelnemers duidelijk dat er verschil is tussen lifecycle-beleggen in de opbouwfase en de voorlopige keuze tussen een vastgestelde en variabele uitkering.
- Maak de deelnemer duidelijk wat het verschil is tussen de voorlopige en definitieve keuze en welke consequenties de voorlopige keuze kan hebben op het moment dat daar op het definitieve keuzemoment van wordt afgeweken.
- Zorg dat er voor een deelnemer zo weinig mogelijk drempels zijn om de keuze te maken, door een aan de doelgroep aangepaste vorm van communicatie en de mogelijkheid om extra informatie te krijgen. Geef de deelnemer alleen die informatie die relevant is voor het maken van de keuze.
- Maak duidelijk welke stappen een deelnemer moet zetten als hij zijn pensioenuitkering elders wenst aan te kopen. Deze stappen, bijvoorbeeld het opvragen van offertes, het vergelijken hiervan en indien nodig een financieel adviseur inschakelen, ontbreken doorgaans.

4.3 Aanbevelingen voor herrekeningsbrieven

Variabele uitkeringen zijn mogelijk sinds 2016. Nog maar weinig pensioengerechtigden zijn gewend aan uitkeringen die jaarlijks fluctueren. Het is daarom belangrijk deelnemers mee te nemen in de herrekening, of jaarlijkse aanpassing, van een variabele uitkering. Naar aanleiding van het onderzoek naar de herrekeningsbrieven over de aanpassing van het variabele pensioen doet de AFM de volgende aanbevelingen aan pensioenaanbieders.

- Vermijd het gebruik van lastige en vaak onbekende begrippen. Jargon veronderstelt achtergrondkennis en een mate van leesvaardigheid die de gemiddelde deelnemer niet heeft. De AFM adviseert te kiezen voor korte, heldere omschrijvingen.
- Communiceer in concrete bedragen. Het weergeven van een percentage geeft slechts een ontwikkeling van de pensioenuitkering aan en biedt de pensioengerechtigde zonder aanvullende informatie geen uitsluitel over zijn daadwerkelijke pensioenuitkering.
- Informeer de pensioengerechtigde minimaal een maand voor de ingang van de aanpassing. Dat biedt de pensioengerechtigde kans om (zo nodig) tijdig aanpassingen te doen aan het bestedingspatroon.

4.4 Aanbevelingen voor verbetering van het standaardmodel

Op basis van de verrichte onderzoeken is de AFM van mening dat er ruimte is voor verbetering van de keuzebegeleiding tussen de vastgestelde en variabele uitkering. Het standaardmodel dat verplicht wordt verstrekt bij deze keuze en speelt een belangrijke rol bij het keuzeproces van de deelnemer en kan een rol spelen in de verbetering van de keuzebegeleiding. De AFM onderkent de toevoegde waarde van het standaardmodel en ziet mogelijkheden voor verbetering van het model zelf en het gebruik daarvan. Deze verbeteringen stellen, naast de overige aanbevelingen in

dit rapport, deelnemers beter in staat in ieder geval die informatie te krijgen die hen ondersteunt om een weloverwogen (voorlopige en definitieve) keuze te maken. Het is uiteindelijk aan de pensioenkoopels om een voorstel te doen over de mogelijke verbeteringen, waarna de AFM hierover een advies aan de minister uitbrengt.

Geef inzicht in de jaar-op-jaarverandering

Een eerste mogelijke verbetering ziet op het tonen van de jaar-op-jaarverandering van de uitkering. De minister heeft in de ‘Kamerbrief Pensioenonderwerpen’ van 22 september 2020 aangegeven dat de risicomeetlat in ontwikkeling is, teneinde de schommelingenmeter die nu is opgenomen in het standaardmodel van verzekeraars en ppi’s (niet van pensioenfondsen) te verbeteren. De schommelingenmeter geeft een deelnemer inzicht in de mate waarin zijn pensioen elk jaar kan veranderen, door middel van een cijfer van 1 tot 7. In de nieuwe risicomeetlat moeten risico’s met betrekking tot een vaste daling en koopkrachtbehoud een prominentere plek krijgen. De AFM roept pensioenfondsen op om ook inzicht te geven in de mate waarin het pensioen elk jaar kan veranderen door middel van een cijfer. Dit geldt zowel voor de stabiele als voor de variabele uitkering. Dit is belangrijk omdat deelnemers op grond van de getoonde bedragen onvoldoende inzicht krijgen in de effecten van de keuze voor een uitkering. Uit de onderzoeken van de AFM bleek dat in het geval dat een pensioenfonds, naast de variabele uitkering, ook een stabiele uitkering aanbiedt, de getoonde uitkeringsbedragen voor de variabele uitkering in nagenoeg alle scenario’s hoger uitvallen dan voor de stabiele uitkering. De AFM begrijpt uit de gesprekken met pensioenfondsen dat de oorzaak hiervan ligt in een zogeheten ‘inkoopopslag’ die in rekening wordt gebracht wanneer de deelnemer kiest voor een stabiele uitkering. Op grond van de getoonde bedragen verwacht de AFM dat weinig deelnemers kiezen voor een (lagere) stabiele uitkering, terwijl dit mogelijk wel meer geschikt is voor bepaalde deelnemers. De AFM roept de sector daarom op om het standaardmodel zo aan te passen dat aan de deelnemer duidelijk gemaakt kan worden wat de (langetermijn)verschillen in de risico’s en de uitkering zijn tussen de stabiele en variabele uitkering.

De AFM roept de sector daarnaast op om deelnemers ook visueel inzicht te geven in fluctuaties in het daadwerkelijke uitkeringsverloop. Dat de variabele uitkering meer fluctuaties kent dan een vastgestelde uitkering, lijkt nu onvoldoende terug te komen in het standaardmodel (zie bijvoorbeeld figuur 11 (‘één scenario’) in Bijlage 1).

Maak standaardmodellen van verschillende varianten van de variabele uitkering beschikbaar

Op het moment dat één pensioenaanbieder verschillende varianten van de variabele uitkering aanbiedt (bijvoorbeeld de keuze tussen een dalende, gelijkblijvende of stijgende uitkering) komt het verloop van de uitkering in scenario’s van al deze varianten nu niet terug in het standaardmodel. Deelnemers ontvangen in dit geval het standaardmodel van een enkele uitkeringsvariant. De verschillende varianten kunnen echter een substantiële impact hebben op het risico dat deelnemers lopen. Uit doorrekeningen van de AFM blijkt bijvoorbeeld dat bij de keuze voor een daling de uitkering op leeftijd 68 (pensioenleeftijd) gemiddeld ongeveer 10% hoger ligt dan bij de gelijkblijvende uitkering, terwijl op leeftijd 90 de uitkering gemiddeld

ongeveer 10% lager ligt. De AFM ziet ook in de aanvullende informatieverstrekking niet terug dat de (langetermijn)effecten van deze varianten op de pensioenuitkering van de deelnemer inzichtelijk worden gemaakt. Dit is wel van belang om een weloverwogen keuze te kunnen maken. De AFM roept de sector op om naast het verstrekken van het standaardmodel van de standaarduitkering ook standaardmodellen van andere varianten van de variabele uitkering die worden aangeboden beschikbaar te stellen. Hierdoor kan een deelnemer inzicht krijgen in onder meer de volatiliteit en langetermijneffecten van de overige varianten.

Onderzoek de mogelijkheden voor gebruik standaardmodel op het voorlopig keuzemoment

Pensioenaanbieders vragen naar de voorlopige keuze voor een vastgestelde of variabele uitkering op het moment dat dat voor de beleggingen relevant is. Dat is bij de meeste pensioenaanbieders vijftien tot tien jaar voor de pensioendatum. Pensioenaanbieders die geen enkele of één uitkeringsvariant aanbieden kunnen op het voorlopige keuzemoment de keuzebegeleiding minder goed vormgeven; zij kunnen niet het standaardmodel gebruiken om visueel inzicht te geven in het verwachte verloop van een uitkering die zij zelf niet uitvoeren, nu zij niet over de juiste parameters beschikken om die uitkering weer te kunnen geven. De AFM roept de sector op te onderzoeken of bijvoorbeeld een actuele modeluitkering ontwikkeld kan worden, gebaseerd op de uitkeringen die in de markt verkrijgbaar zijn, die pensioenaanbieders die slechts één of geen variant aanbieden kunnen gebruiken om de verschillen tussen de vastgestelde en variabele uitkering op het voorlopig keuzemoment beter inzichtelijk te maken.

Gebruik reële bedragen

In aansluiting op bovenstaande aanpassing van het standaardmodel noemt de AFM ook het tonen van de scenario's voor de verwachte uitkomst en goed- en slechtweersscenario's. In het standaardmodel zijn hiervoor momenteel de reële en nominale bedragen opgenomen. Dit sluit niet aan op de Uniforme Pensioenoverzichten (UPO's) waar sinds 2020 de reële bedragen worden vermeld. Daarom ziet de AFM een verbetering van het model in het noemen van enkel reële bedragen.

5. Conclusie in het licht van het nieuwe pensioenstelsel

Al geruime tijd schuiven risico's binnen pensioenregelingen gestaag van werkgevers naar werknemers (van uitkeringsovereenkomsten naar premieovereenkomsten). Het recent uitgewerkte pensioenakkoord volgt deze al ingeslagen weg: alle pensioenregelingen worden premieovereenkomsten (met collectieve elementen), waarin pensioenaanbieders beleggen voor rekening en risico van de deelnemer. Binnen deze regelingen krijgt de variabele uitkering een veel grotere rol dan nu het geval is.

De AFM ziet de variabele uitkering als een positieve toevoeging aan het Nederlandse pensioenstelsel. De AFM vindt het belangrijk dat in het nieuwe pensioenstelsel de pensioenregeling aansluit bij de kenmerken van de deelnemers en dat deelnemers goed begeleid worden bij de keuzes die zij maken. In de nieuwe wetgeving ('Wet toekomst pensioenen') ziet de AFM de thema's zoals opgenomen in de aanbevelingen in dit rapport terugkomen. De AFM verwacht dat de ontwerpwetgeving hiermee bijdraagt aan een uitlegbaar pensioenstelsel.

De AFM roept pensioenaanbieders op om tijdens de transitiefase, en in het nieuwe pensioenstelsel, bij de ontwikkeling van variabele uitkeringen rekening te houden met de aanbevelingen uit dit rapport.

De AFM roept pensioenaanbieders ten eerste op om zorgvuldig hun deelnemerspopulatie in kaart te brengen en een regeling vorm te geven die daarbij aansluit. In het Nieuwe Pensioen Contract (de naast de Wvp voorgestelde nieuwe pensioenvariant) wordt de variabele uitkering het uitgangspunt en kunnen deelnemers niet kiezen welke mate van risico zij na pensionering willen lopen binnen hun variabele uitkering. Er is één beleggingsbeleid dat geldt voor alle deelnemersgroepen. Dit terwijl niet alle deelnemers dezelfde mate van risico op fluctuaties in de uitkering kunnen en willen dragen. De AFM roept pensioenaanbieders op om in de aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel zorgvuldig hun deelnemerspopulatie in kaart te brengen en een regeling vorm te geven die bij de wensen en kenmerken van deze deelnemerspopulatie aansluit.

De AFM verwacht bovendien van pensioenaanbieders dat zij een keuzeomgeving inrichten waarmee zij hun deelnemers op adequate wijze begeleiden en inzicht geven in de gevolgen van (stapeling van) keuzes en dat bij de ontwikkeling van de regeling rekening gehouden wordt met de kenmerken van de deelnemerspopulatie.

Bijlage 1: Visuele inzichten uit doorrekeningen van de variabele uitkeringen door de AFM

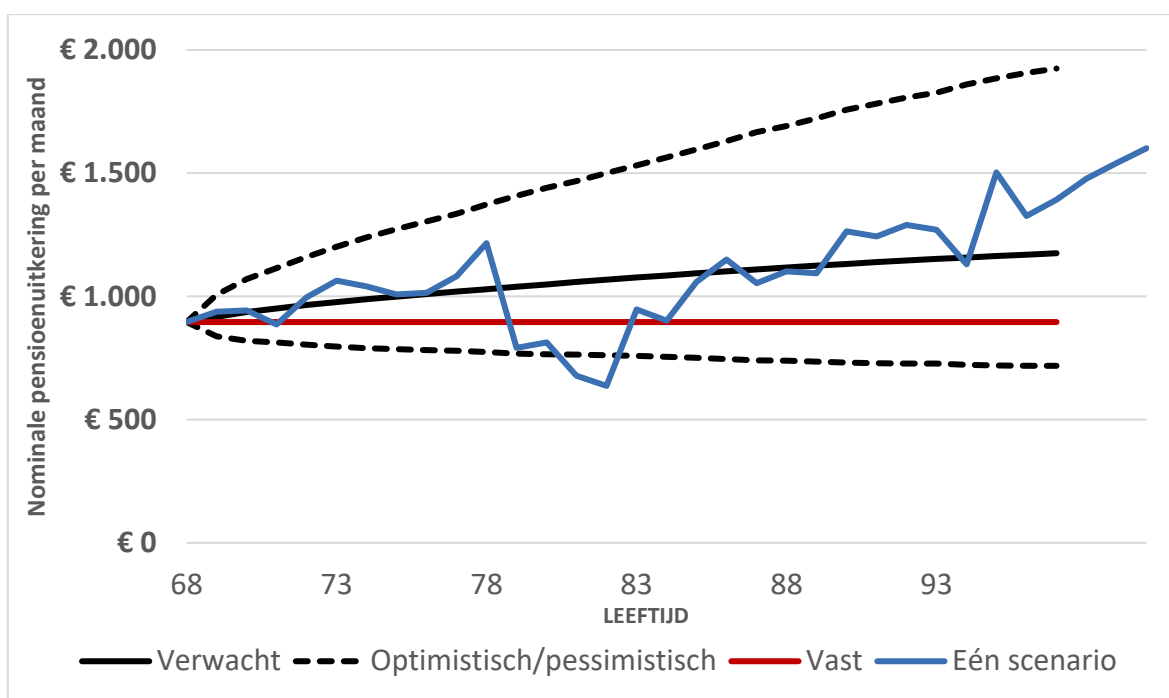
Toelichting doorrekening

De AFM heeft de variabele uitkering van pensioenaanbieders doorgerekend voor verschillende maatmensen en voor verschillende keuzes ten aanzien van de inrichting van de variabele uitkering. De doorrekeningen hebben inzicht in de effecten van kenmerken en keuzes opgeleverd. Er is gevarieerd in keuzes als de beleggingsmix, spreidingsperiode, periodieke vaste daling, collectieve dan wel individuele toedeling en het al dan niet verzekeren van het micro- en macrolanglevensrisico. Maatmensen variëren in het opgebouwde kapitaal op pensioendatum.

De berekeningen sluiten aan bij de uniforme rekenmethodiek (URM) en de bijbehorende 10.000 scenario's. Scenariosets met verschillende peildata zijn gebruikt afhankelijk van het doel van de doorrekening. De 10.000 scenario's leveren 10.000 keer een uitkeringsverloop (cash-flow) op, zowel nominaal als reëel. Op de uitkomsten worden, voor ieder (toekomstig) jaar, de 5% (slecht weer), 50% (verwacht weer) en 95% (slecht weer) percentielen getrokken. Dit is tevens gedaan voor de jaar-op-jaar verandering binnen de 10.000 cash-flows. Door de uitkomsten te visualiseren wordt het effect zichtbaar van verschillende kenmerken en keuzes.

Visuele inzichten in de variabele uitkering

De hoogte van de variabele pensioenuitkering is onzeker. In tegenstelling tot de vaste uitkering bij verzekeraars is er geen garantie op de hoogte van de uitkering en zal de uitkering fluctueren, afhankelijk van de gerealiseerde rendementen. Naar verwachting levert de variabele uitkering een hogere uitkering op dan de vaste uitkering. Dit is zichtbaar in de figuren 11 en 12. De keerzijde is echter ook zichtbaar: in pessimistische scenario's kan de variabele uitkering lager worden dan de vaste uitkering van een verzekeraar. Bovendien is het uitkeringsverloop beweeglijk en kan de uitkering van jaar op jaar aanzienlijk veranderen. Doorgaans is er bovendien geen behoud van koopkracht (zie figuur 12).

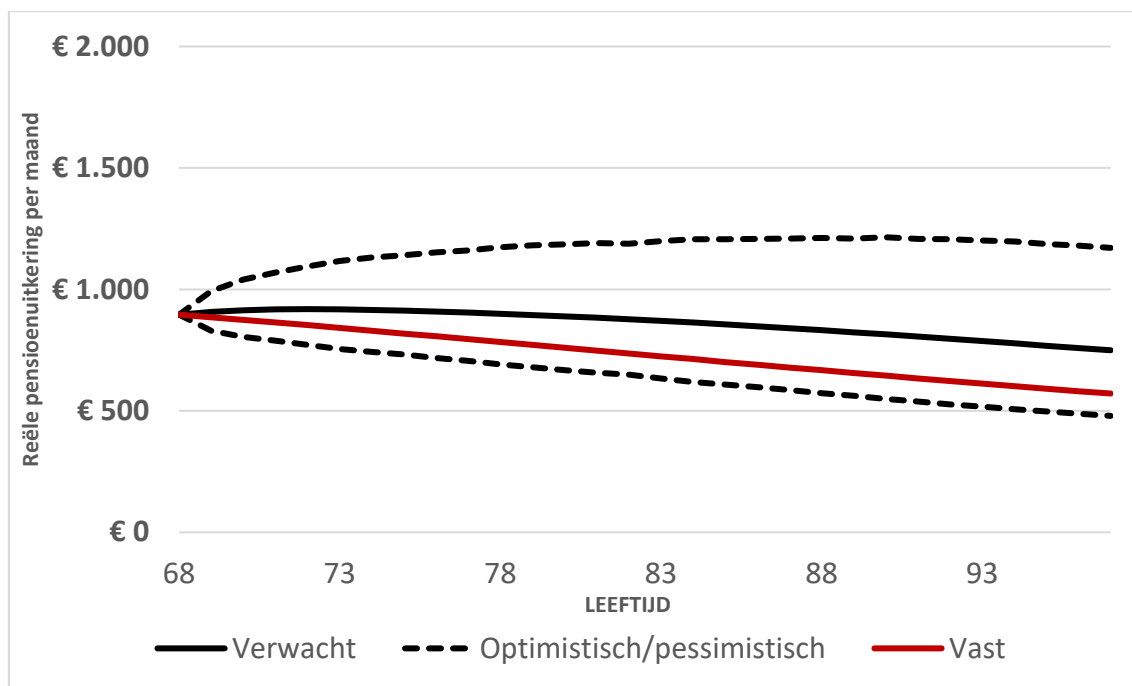


Figuur 11: de nominale hoogte van de variabele pensioenuitkering is onzeker maar ligt naar verwachting tussen 'optimistisch' (goed weer) en 'pessimistisch' (slecht weer) en rond 'verwacht' (verwacht weer).^{29,30} Het daadwerkelijke verloop is afhankelijk van het gerealiseerde rendement. De vaste uitkering is gegarandeerd en zal gedurende de looptijd in principe niet wijzigen.

Het uitkeringsverloop van de variabele uitkering hangt samen met keuzes die gemaakt zijn binnen in de vormgeving. Een variabele uitkering waarin meer beleggingsrisico genomen wordt, resulteert naar verwachting in een hogere uitkering, met de keerzijde van een volatieler verloop en een lagere uitkering in een pessimistisch scenario. Keuzes worden gemaakt door pensioenaanbieders, in sommige gevallen in samenspraak met sociale partners. Ook deelnemers kunnen in bepaalde situaties keuzes maken.

²⁹ De grafieken in hoofdstuk 3.4 zijn indicatief. De getoonde bedragen zijn fictief en wijken af ten opzichte van de bedragen van pensioenaanbieders. De vaste uitkering is gebaseerd op hetzelfde tarief als de variabele uitkering.

³⁰ De grafiek toont de jaarlijkse percentielen (5%, 50% en 95%) uit de doorrekening van 10,000 URM scenario's met peildatum 2020Q3. In 50% van de scenario's ligt de uitkering (in een jaar) boven de lijn 'verwacht' en in 50% van de scenario's ligt de uitkering onder de lijn 'verwacht'. In 5% van de scenario's ligt de uitkering boven de lijn 'optimistisch' en in 95% van de scenario's ligt de uitkering onder de lijn 'optimistisch'. In 95% van de scenario's ligt de uitkering boven de lijn 'pessimistisch' en in 5% van de scenario's ligt de uitkering onder de lijn 'pessimistisch'.



Figuur 12: de reële hoogte van de variabele pensioenuitkering stijgt doorgaans niet waardoor er in de meeste situaties verlies van koopkracht is. Ook binnen de vaste (gegarandeerde) uitkering is er verlies van koopkracht.

Bijlage 2: Begrippen- en afkortingenlijst

Hieronder treft u een alfabetische verklarende woordenlijst van de meest gebruikte begrippen en afkortingen in dit onderzoeksrapport.

Definitie	Afkorting	Toelichting
Beleggingsmix		De verdeling van vermogen naar verschillende soorten beleggingen zoals obligaties, aandelen en vastgoed. De URM-scenarioset bevat slechts rendementen voor zakelijke waarden en rente-gerelateerde beleggingen. Daarom is een omzetting nodig van de daadwerkelijke beleggingsmix naar een beleggingsmix met enkel zakelijke waarden en vastrentende waarden.
Beleggingsvrijheid		De pensioenaanbieder biedt de (gewezen) deelnemer de mogelijkheid de verantwoordelijkheid voor de beleggingen (gedeeltelijk) over te nemen, in de zin van artikel 52 Pw en 52a Pw.
Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen	BGfo	
Besluit uitvoering Pensioenwet en wet verplichte beroepspensioenregeling	BuPw	
Brutopensioenregeling		De tweedepijlerpensioenregeling die geen nettopensioen is. Dit betreft in de meeste gevallen de basis- en/ of excedentregeling.
Collectieve toedelingskring		Een groep deelnemers die risico's deelt. Vanaf 10 jaar voor pensioendatum kan gedeeltelijk toegetreden worden tot de collectieve toedelingskring door deelnemers die kiezen voor de variabele uitkering.
Deelnemer	-	Voor de leesbaarheid wordt in dit rapport de term deelnemer gebruikt, waar ook 'gewezen' deelnemer, 'consument' of 'begunstigde' gelezen kan worden. Daarmee wordt aangesloten bij de terminologie uit de Pw. Als sprake is van een

		uitkerend pensioenproduct kan de partner aangemerkt worden als begunstigde ten aanzien van het gedeelte partnerpensioen, met wiens belangen ook rekening gehouden moet worden in het productontwikkelingsproces. De term deelnemer ziet op actieve en inactieve deelnemers, tenzij expliciet aangegeven.
Definitieve keuze	-	De keuze tussen een vastgestelde of variabele uitkering op de pensioendatum.
Doelgroep	-	De afgebakende groep deelnemers waarvoor de uitkering geschikt is. In de omschrijving van de doelgroep worden bijvoorbeeld de kapitaal- en vermogenspositie, het risicoprofiel en de behoefte die met het financieel product dient te worden vervuld (de primaire doelstelling van de deelnemer) opgenomen.
Distributie(kanaal)	-	De distributie is de manier waarop de uitkering in de markt wordt gezet en is afgestemd op de doelgroep. Het distributiekanaal is de partij of het middel dat wordt gebruikt om de variabele uitkering te verkopen. Deelnemers moeten hetzelfde beschermingsniveau genieten ondanks de verschillen tussen de distributiekkanalen. Distributiekkanalen zijn o.a. rechtstreekse verkoop of execution only en het intermediair zoals assurantietussenpersonen en volmachthouders. ³¹ Pensioenfondsen maken geen gebruik van distributiekkanalen.
Execution only	-	Rechtstreekse verkoop van een variabele uitkering aan een deelnemer, zonder advies.
Gelijkblijvende uitkering	-	Een variabele uitkering waarbij nominale pensioenuitkeringen uit het verwachtingscenario gedurende het gehele pensioen gelijkblijvend is. Doorgaans is er een

³¹ Een volmachthouder kan als gevolmachtigde van een verzekeraar voor diens rekening verzekeringen afsluiten met polishouders.

		periodieke vaste daling van toepassing om een gelijkblijvende uitkering te verkrijgen.
Goedweerscenario	-	In verschillende scenario's wordt de hoogte van de uitkering berekend. Bij een goedweerscenario wordt uitgegaan van gunstige economische ontwikkelingen. De kans dat de uitkering hoger wordt in enig jaar, dus dat een beter scenario dan het goedweerscenario zich voordoet, is 5%.
Herrekening	-	De variabele uitkering wordt periodiek herrekend. Het beleggingsrendement wordt tijdens deze herrekening verwerkt, evenals andere ontwikkelingen zoals renteontwikkelingen en ontwikkelingen van de levensverwachting.
Hooglaagconstructie	-	De keuzemogelijkheid voor een deelnemer om de hoogte van zijn pensioen na ingang te laten variëren (artikel 63 Pw). Bij een hooglaagconstructie wordt gestart met een hogere uitkering voor een vastgestelde tijd, gevolgd door een levenslange lagere uitkering.
knvb-criteria	knvb	De AFM onderscheidt vier criteria om te beoordelen in welke mate een financieel product zoals een variabele uitkering, of een bedieningsconcept, het belang van de deelnemer centraal stelt: kostenefficiëntie, nut, veiligheid en begrijpelijkheid.
Macrolanglevenrisico	-	Het risico dat een hele generatie ouder of jonger wordt dan voorspeld, waardoor pensioenen langer of korter moeten worden uitbetaald dan vooraf is ingeschat.
Microlanglevenrisico	-	Het risico dat een deelnemer binnen een collectief langer leeft dan verwacht. Dit risico kan collectief worden gedeeld met deelnemers die korter leven dan verwacht.
Nettopensioenregeling		De tweedepijlerpensioenregeling zoals als bedoeld in afdeling 5.3B van de Wet inkomstenbelasting 2001.

Ouderdomspensioen	-	Pensioen dat in de tweede pijler (bij een werkgever) is opgebouwd ten behoeve van de deelnemer.
Partnerpensioen	-	Pensioen dat in de tweede pijler is opgebouwd ten behoeve van de (gehuwde/geregistreerde) partner van de deelnemer.
Pensioenaanbieder	-	Verzamelterm voor pensioenfondsen, verzekeraar en premiepensioeninstelling gezamenlijk, tenzij expliciet anders aangegeven.
Pensioendatum	-	De datum waarop een deelnemer volgens het pensioenreglement recht heeft op het tweedepijlerpensioen. De datum kan soms vervroegd of verlaat worden door de deelnemer.
Pensioenkapitaal	-	Het totaal door de (gewezen) deelnemer opgebouwde pensioenvermogen via een werkgever, aan te wenden voor vastgesteld of variabel pensioen op de pensioendatum.
Pensioenwet	Pw	
Percentiel	-	In verschillende scenario's wordt de hoogte van de uitkering berekend. Het x% percentiel is een hoogte van de uitkering waarbij x% van de scenario's een lagere uitkering oplevert en (100-x)% van de scenario's een hogere uitkering oplevert in enig jaar.
Periodieke vaste daling	-	Een opslag op de rentecurve waarmee de pensioenuitkering wordt berekend, waardoor een hogere pensioenuitkering ontstaat voor de eerste jaren van het pensioen maar ook een lagere pensioenuitkering voor latere jaren van het pensioen. Het beleggingsrendement dat wordt behaald binnen de variabele uitkering voorkomt echter – naar verwachting – dat de uitkering lager is voor de latere jaren. De pensioenaanbieder bepaalt zelf de hoogte van de vaste daling, binnen de kaders van de wet. Als eenmaal gekozen is voor een vaste daling kan dit

		niet meer worden aangepast gedurende de looptijd.
Periodieke vaste stijging	-	Een negatieve periodieke vaste daling waardoor een lagere pensioenuitkering ontstaat voor de eerste jaren van het pensioen maar ook een hogere pensioenuitkering voor latere jaren van het pensioen.
Premie- en kapitaalovereenkomst	-	De Wvp is van toepassing op premie- en kapitaalovereenkomsten. Een premieovereenkomst is een pensioenovereenkomst waarbij tijdens de opbouwfase een vastgesteld premie wordt betaald. Uiterlijk op pensioendatum wordt een vastgestelde of variabele pensioenuitkering aangekocht. De hoogte van de (eerste) uitkering is onder andere afhankelijk van de rente en de opbrengst van de belegde premies. Een kapitaalovereenkomst is een pensioenovereenkomst waarbij uiterlijk op pensioendatum een vooraf vastgesteld kapitaal wordt omgezet in een vastgestelde of variabele pensioenuitkering. De hoogte van de (eerste) uitkering is afhankelijk van de rente.
Productontwikkelingsproces	PARP	Ook wel het Product Approval- and Reviewproces. Sinds 1 januari 2013 gelden er wettelijke eisen (artikel 32 BGfo) ten aanzien van de kwaliteit van productontwikkelingsprocessen van onder meer verzekeraars en premiepensioeninstellingen en de daaruit voortvloeiende producten. De productontwikkelingsprocessen dienen er toe te leiden dat de variabele uitkering van een verzekeraar of premiepensioeninstelling op evenwichtige wijze rekening houden met de belangen van de deelnemer. De PARP-regelgeving is niet van toepassing op pensioenfondsen.

Scenario-analyses	-	Ook wel producttests: pensioenaanbieders moeten borgen dat de relevante scenario's de variabele uitkering (met al zijn kenmerken) goed worden geanalyseerd en dat de uitkering en de uitkomsten van uitgevoerde (scenario)analyses worden vergeleken met andere productoplossingen die in een soortgelijke behoefte voorzien. Bij het uitwerken van scenario's kan bijvoorbeeld gekeken worden naar de gevolgen van rentestijgingen of –dalingen en gunstige en ongunstige economische ontwikkelingen.
Slechtweerscenario	-	In verschillende scenario's wordt de hoogte van de uitkering berekend. Bij een slechtweerscenario wordt uitgegaan van tegenvallende economische ontwikkelingen. De kans dat de uitkering lager wordt in enig jaar, dus dat een slechter scenario dan het slechtweerscenario zich voordoet, is 5%.
Spreads van beleggingsresultaten	-	Pensioenaanbieders kunnen financiële mee- en tegenvallers (als gevolg van onder andere de beleggingsresultaten) spreiden over een periode van maximaal 10 jaar. Het gevolg van spreiding van beleggingsresultaten is dat financiële mee- en tegenvallers nog maximaal 10 jaar door kunnen werken in de uitkeringshoogte.
Stabiele uitkering	-	Een uitkering bij een pensioenfonds volgens het Financieel toetsingskader. De stabiele uitkering werkt met dekkingsgraden, een rekenrente en indexatie of kortingen van pensioen.
Tweede pijler	-	Pensioen dat collectief wordt opgebouwd via de werkgever wordt ook wel het tweedepijlerpensioen genoemd. De werkgever kan het pensioen van zijn werknemers onderbrengen bij een pensioenfonds, verzekeraar of premiepensioeninstelling. Door dit opgebouwde pensioen krijgen deelnemers die hebben deelgenomen in een collectieve pensioenrekening na pensioendatum een

		aanvullende uitkering bovenop de AOW-uitkering.
Variabele pensioenuitkering	-	Pensioenuitkering die (periodiek) kan variëren, bijvoorbeeld omdat de uitkering afhankelijk is van beleggingsresultaten.
Vaste uitkering	-	Een gegarandeerde uitkering bij een verzekeraar zoals een 'direct ingaand pensioen'. De nominale hoogte van de uitkering is gegarandeerd.
Vastgestelde pensioenuitkering	-	Hiermee wordt zowel de vaste uitkering van verzekeraars als de stabiele uitkering van pensioenfondsen bedoeld.
Verwachtweerscenario	-	In verschillende scenario's wordt de hoogte van de uitkering berekend. Bij een verwachtweerscenario wordt uitgegaan van neutrale economische ontwikkelingen. De kans dat de uitkering lager wordt in enig jaar, dus dat een slechter scenario dan het verwachtweerscenario zich voordoet, is 50%. De kans dat de uitkering hoger wordt in enig jaar, dus dat een beter scenario dan het verwachtweerscenario zich voordoet, is ook 50%.
Voorlopige keuze	-	Een keuze van een deelnemer voorafgaand aan de pensioendatum tussen een vastgestelde en een variabele uitkering. De voorlopige keuze heeft gevolgen voor het beleggingsbeleid. In sommige situaties treedt een deelnemer toe tot een collectieve toedelingskring.
Voorsorteren	-	Het beleggingsbeleid voor de pensioendatum stapsgewijs aanpassen zodat het beleggingsbeleid voor en na de pensioendatum op elkaar aansluiten.
Wet verbeterde premieregeling	Wvp	Deze wet is in werking getreden op 1 september 2016. Door de Wvp hebben pensioenaanbieders de mogelijkheid gekregen om naast vastgestelde ook variabele pensioenuitkeringsproducten aan te bieden.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst van deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlenen. Door veranderende wet- en regelgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet actueel is op het moment dat u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door of in verband met acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.