



Preadviezen van de
Koninklijke Vereniging
voor de
Staathuishoudkunde
2014

Toekomst voor
aanvullende pensioenen



Toekomst voor aanvullende pensioenen



ISBN 978-90-70024-90-1
NUR 781

De Preadviezen 2014 van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde wordt uitgegeven door Joh. Enschedé Amsterdam.

© 2014 De auteurs, p/a Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, Postbus 98, 1000 AB Amsterdam.

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door fotokopieën, opnamen, of enige andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van reprografische verveelvoudigingen uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikel 16 h Auteurswet, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoedingen te voldoen aan de Stichting Reprorecht (Postbus 3051, 2130 KB Hoofddorp, www.reprorecht.nl). Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16 Auteurswet) dient men zich te wenden tot de Stichting PRO (Stichting Publicatie- en Reproductierechten Organisatie, postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.cedar.nl/pro). Voor het overnemen van een gedeelte van deze uitgave ten behoeve van commerciële doeleinden dient men zich te wenden tot de uitgever.

Omslag en typografie: Joh. Enschedé Amsterdam

Toekomst voor aanvullende pensioenen

Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde

Preadviezen 2014

Onder redactie van

Lans Bovenberg

Casper van Ewijk

Theo Nijman



Inhoudsopgave

Inleiding	7
<i>Lans Bovenberg, Casper van Ewijk en Theo Nijman</i>	
Hoofdstuk 1	
Taking the Dutch pension system to the next level: a view from the outside	17
<i>Keith Ambachtsheer</i>	
Hoofdstuk 2	
Pensioen op maat: heterogeniteit en individuele keuzevrijheid in pensioenen	45
<i>Benedict Dellaert en Eduard Ponds</i>	
Hoofdstuk 3	
Governance en pensioenstelsel	73
<i>Arnoud Boot en Kees Cools</i>	
Hoofdstuk 4	
Pensioenopbouw in internationaal perspectief	97
<i>Marike Knoef, Kees Goudswaard, Jim Been en Koen Caminada</i>	
Hoofdstuk 5	
Intergenerationele risicodeling en collectiviteit	131
<i>Roel Beetsma en Ward Romp</i>	
Over de auteurs	157



Inleiding

Lans Bovenberg

Casper van Ewijk

Theo Nijman

Past het pensioenstelsel nog wel bij de veranderende samenleving? Op deze vraag moet de nationale pensioendialoog, die het kabinet in augustus dit jaar startte, antwoord geven. Daarbij gaat het om fundamentele vragen als: Hoe gaan we om met keuzevrijheid en maatwerk voor de deelnemer? Hoe gaan we om met solidariteit? Wie doet er mee in het pensioenstelsel en in welk collectief? Wie is waarvoor verantwoordelijk? In 2015 moet de pensioendialoog uitmonden in een kabinetsvisie op mogelijke scenario's voor de toekomst van het pensioenstelsel.

In deze preadviezen geven vooraanstaande experts hun visie op het huidige pensioenstelsel en de noodzakelijke hervormingen voor de toekomst. Dat gebeurt in vier thema's: governance, hoogte van pensioenen, risicodeling tussen generaties en individuele keuzevrijheid binnen pensioenen. De bundel opent met een blik van buiten, waarin Keith Ambachtsheer lessen bespreekt die Nederland van het buitenland kan leren.

Blik van buiten

Als gevolg van de vergrijzing van het deelnemersbestand wordt het instrument van de premie bot bij het opvangen van schokken. De pensioenverplichtingen worden te groot ten opzichte van de premiebasis en de toegevoegde waarde van bedrijven. Mede daarom trekken sociale partners zich als vertegenwoordiger van de (toekomstige) premiebetalers steeds meer terug als risicodragers. Daarbij komt dat de levensduur van bedrijven en sectoren afneemt door een steeds dynamischer en meer concurrerende economie. De toenemende discontinuïteitsrisico's maken bedrijven en sectoren minder geschikt als partijen die meedelen in pensioenrisico's: solidariteitsafspraken met deze partijen worden minder geloofwaardig. Door deze ontwikkelingen liggen beleggingsrisico's van pensioenen steeds meer bij de deelnemers. Hierdoor verandert de aard van de beleggingsfunctie van pensioenfondsen en verzekeraars. Maatwerk in riskmanagement gericht op de specifieke karakteristieken van deelnemers wint aan belang.

Op basis van een overzicht van internationale ontwikkelingen pleit Keith Ambachtsheer hybride, transparante pensioenen met elementen van zowel premieregelingen (*defined contribution*) als uitkeringsregelingen (*defined benefit*).

Hij noemt dit model het Tinbergen pensioenmodel. De twee doelen van betaalbaarheid en zekerheid vereisen namelijk twee afzonderlijke instrumenten: beleggingen en annuïteiten.

In het begin van het arbeidzame leven worden de premies van werkenden gebruikt voor het aankopen van beleggingen met hoog risicoprofiel gericht op het behalen van een hoog verwacht rendement. Eigendomsrechten zijn gedefinieerd in termen van beleggingseenheden in een beleggingsfonds met een lange-termijn beleggingshorizon. Later in het leven wordt een deel van deze beleggingen (bijvoorbeeld de helft) geleidelijk omgezet in gegarandeerde nominale levenslange annuïteiten op basis van marktconforme prijzen. Een onderlinge verzekeraar dekt de financiële risico's van deze verplichtingen af door te beleggen in nominale obligaties van dezelfde looptijd als de aan de deelnemers beloofde kasstromen. Solvabiliteitsbuffers dekken het systematische langlevensrisico van de annuïteiten af.

Ambachtsheer kiest voor beperkte risicodeling door alleen langlevensrisico te delen binnen solidariteitskringen. Verder neemt hij afscheid van de doorsneesystematiek. Extra AOW-rechten compenseren transitiegeneraties die op jonge leeftijd wel hebben bijgedragen aan de pensioenopbouw van oudere generaties, maar op oudere leeftijd niet meer profiteren van de solidariteit van jongeren. De huidige, voorwaardelijke uitkeringsrechten worden omgezet in beleggingseenheden en onvoorwaardelijke nominale annuïteiten. In dit 'invaarproces' worden bij het waarderen van de huidige rechten ook de voorwaardelijke claims op collectieve buffers betrokken.

Het fonds moet een goede standaard formuleren voor het omzetten van beleggingen in nominale annuïteiten. Maar daarnaast dienen deelnemers die zelf hun risicoprofiel willen kiezen ruimte te krijgen om zelf invloed uit te oefenen op de verhouding tussen beleggingen en annuïteiten. Ook op dit punt kiest Ambachtsheer dus voor een hybride-regeling met zowel collectieve standaarden als een zekere mate van individuele keuzevrijheid. Hij verwijst naar het model van een pensioenuitvoerder in Australië – QSuper – dat communiceert met de deelnemers op basis van persoonlijke pensioendoelen die mede gebaseerd zijn op de individuele omstandigheden. Het fonds richt zich dus op de specifieke behoeften van individuele deelnemers en individualiseert tot op zekere hoogte het risicomangement.

Ambachtsheer wijst op de *governance*-problemen die spelen in de markt voor financiële dienstverlening als gevolg van vaak financieel analfabete consumenten. Enerzijds hebben individuen onvoldoende expertise en wilskracht om zelf goede beslissingen te kunnen nemen. Anderzijds kunnen individuen (de 'principalen') onvoldoende controleren in wiens belang de instanties waaraan ze beslissingen delegeren (pensioenfondsen, verzekeraars, de 'agenten') handelen. Ambachtsheer pleit daarom voor betrokkenheid van partijen met een lange-termijn horizon die door deelnemers vertrouwd worden bij het verzachten van deze agency-problemen, bijvoor-

beeld door collectieve aanbesteding en het vaststellen van een goede keuze-architectuur voor individuele deelnemers.

Individuele keuzevrijheid

Dellaert en Ponds beschrijven hoe het traditionele pensioenfondsenmodel met een collectief ongedeeld vermogen en een uniforme invulling van parameters onder druk staat door verschillende ontwikkelingen. Het beleggingsrisico komt steeds meer bij individuele deelnemers te liggen. Dit vraagt om meer maatwerk in risicomanagement. Daarbij komt dat informatietechnologie meer mogelijkheden biedt om in te spelen op individuele omstandigheden. Gebrek aan transparantie over de mate van herverdeling binnen fondsen leidt verder tot een roep om individuele keuzevrijheid en meer expliciete eigendomsrechten. De auteurs onderzoeken hoe de aanvullende pensioenen meer maatwerk kunnen bieden aan heterogene pensioen-deelnemers met verschillende behoeften.

Dellaert en Ponds vergelijken het aanvullende pensioenstelsel in Nederland met dat in een aantal andere landen met grote kapitaalgedekte pensioenen, namelijk Australië, Chili, Denemarken, VS en Zwitserland. Terwijl Nederlandse pensioenregelingen meestal uitkeringsregelingen zijn met een collectief beheerd vermogen, kennen de andere landen overwegend individuele premieregelingen. Nederland is ook uniek in dat het pensioen moet worden uitgekeerd als een levenslange annuïteit; andere landen bieden deelnemers meestal de mogelijkheid om het vermogen tijdens het pensioen op een andere manier uit te keren, waarbij men in Chili wil dat aan bepaalde voorwaarden wordt voldaan. Onder soms strikte voorwaarden kan men in alle landen behalve Nederland en Chili vermogen ook tijdens de accumulatiefase besteden aan specifieke, welomschreven bestemmingen zoals de eigen woning en zorg.

In Denemarken en Zwitserland spelen evenals in Nederland sociale partners een belangrijke rol bij het selecteren van uitvoeringsinstellingen. In deze landen kiezen veel deelnemers als uitbetalingsoptie van het pensioen voor een levenslange annuïteit. Dit is waarschijnlijk toe te schrijven aan goede standaardopties en een aantrekkelijk productaanbod. Deze landen kenmerken zich net als Nederland door collectieve regelingen met relatief lage kosten.

De auteurs ontwikkelen een analytisch kader om te analyseren of individuele keuzevrijheid binnen de aanvullende pensioenen nodig en mogelijk is. Voor zover heterogeniteit goed observeerbaar is door de pensioenuitvoerder kan op collectief niveau maatwerk geleverd worden zonder dat individuele keuzevrijheid noodzakelijk is. Het gaat dan bijvoorbeeld om een verschillend langlevenrisico voor verschillende leeftijdscohorten. Andere vormen van heterogeniteit zijn echter niet eenvoudig te observeren. Om aan deze heterogeniteit tegemoet te komen, moet de pensioenuitvoerder

de deelnemers keuzevrijheid bieden. Daarbij is het wel van groot belang dat de uitvoerder over voldoende informatie beschikt om de verschillende keuzen goed te kunnen prijzen. Dit om averechtse selectie te voorkomen waarbij deelnemers keuzen kunnen maken die andere pensioendeelnemers schaden. Naarmate meer risico's gedeeld worden binnen een collectief, kan er meer selectie optreden. Dit resulteert in een afruil tussen betere risicodeling enerzijds en grotere individuele keuzevrijheid anderzijds.

Het preadvies onderscheidt verschillende keuzedimensies en bespreekt in hoeverre verschillende soorten pensioenregelingen keuzevrijheid op elk van deze dimensies kunnen bieden zonder dat dit resulteert in averechtse selectie. Hierbij beziet het de huidige collectieve uitkeringsregelingen met een ongedeeld vermogen, een puur individuele regeling met een spaarplicht en vrije keuze van uitvoerder, en een hybride regeling met individuele pensioenrekeningen aangevuld met groepsverzekeringen binnen een verplichte solidariteitskring. De auteurs beargumenteren dat ook binnen de huidige Nederlandse collectieve uitkeringsregelingen individuele keuzevrijheid goed is vorm te geven op een aantal belangrijke dimensies. In dit verband biedt het preadvies empirische informatie over het gebruik van flexibele pensioenregelingen bij het ABP waar deelnemers nu al kunnen kiezen voor een flexibele pensioenleeftijd, een deeltijdpensioen en een hoog-laag pensioen. Mogelijke selectie-effecten blijken beperkt, omdat mensen weinig strategisch gedrag vertonen en zich sterk lijken te laten leiden door de standaardoptie van een gelijkblijvende annuïteit vanaf pensionering (inclusief AOW). Dit betekent volgens de auteurs overigens niet dat geen keuzemogelijkheden geboden zouden moeten worden.

Om meer keuzevrijheid te bieden bij de pensioeninleg, het beleggingsprofiel en gebruik van het pensioenkapitaal, suggereren de auteurs dat de huidige uitkeringsregelingen met een collectief ongedeeld vermogen zouden kunnen worden omgezet in afgebakende individuele pensioenrekeningen met risicodeling van geselecteerde risico's binnen solidariteitskringen die passen bij de arbeidsmarkt van de 21^e eeuw. Hierbij zouden Denemarken en Zwitserland als inspirerende voorbeelden kunnen dienen. Het pensioenfondsbestuur zal daarbij een goede keuzearchitectuur moeten aanbieden, inclusief standaardopties ten behoeve van deelnemers die geen keuze willen of kunnen maken. Ook in deze variant blijft verplichte deelname binnen solidariteitskringen overigens noodzakelijk om intergenerationele risicodeling mogelijk te maken. Er is dus een onontkoombare spanning tussen het bieden van keuzevrijheid voor solidariteitskringen en risicodeling.

Governance en pensioenstelsel

Boot en Cools bespreken de governance van de aanvullende pensioenen in het licht van de noodzaak het vertrouwen in en daarmee het draagvlak van het pensioenstelsel te versterken. Het pensioenproduct is een complex,

lange-termijn product dat veel deelnemers niet goed kunnen voorzien. Dit marktfalen resulteert in moeilijke governance-vraagstukken met een potentiële toegevoegde waarde van collectieve instituties zoals pensioenfondsen. De auteurs stellen dat pensioenfondsen de belangen van deelnemers in beginsel beter kunnen bedienen dan commerciële partijen op de individuele markt. De legitimiteit van gedwongen winkelnering in verplicht gestelde collectiviteiten stelt echter wel hoge eisen aan het besturen van collectieve pensioenfondsen.

Door het terugtrekken van sociale partners als risicodragers van de pensioenfondsen zijn de gezamenlijke deelnemers de feitelijke eigenaars geworden van de risico's die fondsen nemen. Dat vraagt om meer directe betrokkenheid van de deelnemers in plaats van sociale partners in het bestuur en een effectievere communicatie van fondsen met de deelnemers. Door het veranderende eigenaarschap van risico's dreigen ook conflicten tussen verschillende generaties over de verdeling van de collectieve vermogens die de fondsen beheren. Deze belangenconflicten tussen de heterogene belanghebbenden zijn mede het gevolg van intransparante en instabiele verdeelregels en een ondoorzichtige relatie tussen ingelegde premies en opgebouwde pensioenrechten. Mogelijke herverdelingen blijven verborgen, omdat de waarde van de opgebouwde uitkeringsrechten onduidelijk is. De combinatie van onheldere eigendomswaarden en het gebrek aan transparantie zet zware druk op de governance om deze potentiële belangenconflicten tussen verschillende deelnemers onschadelijk te maken.

Een direct gerelateerd spanningsveld is dat tussen de publieke toezichthouders en de pensioensector. Terwijl veel pensioenfondsbesturen een meer sociaal contract met discretionaire bevoegdheden prefereren, zetten de externe toezichthouders meer in op van te voren vastgestelde rekenregels om besturen te disciplineren en mogelijke belangenconflicten te voorkomen die ook het vertrouwen in de toezichthouders kunnen ondermijnen. Een complicerende factor hierbij is dat de mate van zekerheid van de pensioentoezeggingen niet helder is. Enerzijds suggereren de solvabiliteitseisen een grote mate van zekerheid, anderzijds is er feitelijk sprake van een beleggingsfonds waarin de deelnemers beleggingsrisico's lopen. De onhelderheid over de aard van de toezeggingen zorgt ook op Europees niveau voor de nodige discussie of het publieke toezicht op pensioenfondsen moet worden geënt op het toezicht voor verzekeraars of op dat voor beleggingsfondsen.

De auteurs bespreken de recent geïmplementeerde 'Wet versterking bestuur pensioenfondsen'. Hun belangrijkste kritiek is dat de positie van de deelnemers te zwak is. De vrijblijvendheid voor bestuurders om de deelnemers als uiteindelijke risicodragers actief en diepgaand te betrekken bij belangrijke beslissingen blijft te groot. Zo moeten de deelnemers (inclusief pensioengerechtigden) een doorslaggevende stem krijgen bij de benoeming van leden van de Raad van Toezicht (RvT) en het bestuur. Verder dienen

bestuurders de risicobereidheid van deelnemers beter in kaart brengen. Boot en Cools betreuren verder dat de wet een veel te grote complexiteit creëert door verschillende one-tier modellen te introduceren. In hun ogen biedt een two-tier model betere waarborgen voor *checks and balances*.

Ook de 'Code pensioenfondsen' is dit jaar ingevoerd. De auteurs juichen de verplichte externe evaluatie van zowel bestuur als RvT toe. Tegelijkertijd waarschuwen ze dat een formele code slechts beperkte invloed heeft als de code niet doorleefd is. Ook in de pensioenwereld zou volgens hen meer aandacht moeten zijn voor drijfveren en integriteit om een mogelijk schadelijke groepsdynamiek te voorkomen.

De preadviseurs gaan verder in op herverdelingsproblemen die de effectiviteit van governance ondermijnen. Mede vanwege het toenemende aantal werkenden dat niet meer levenslang in loondienst is, pleiten zij voor een heldere relatie tussen premie en toezegging, inclusief het afschaffen van de doorsneesystematiek. In dit verband verkennen ze twee hervormingsopties. De eerste optie is een collectief beschikbaar premiestelsel waarin collectieve vermogens worden opgesplitst tussen generaties. Een andere optie is een basispensioenvoorziening in de tweede pijler met meer zekerheid, mede gebaseerd op een expliciete achtervangfunctie van de overheid. De auteurs benadrukken dat het stelsel van de toekomst flexibel genoeg moet zijn om goed in te kunnen spelen op de nu nog onzekere toekomstige uitdagingen. Ook dat vraagt heldere eigendomsrechten.

Pensioenopbouw in internationaal perspectief

Een belangrijke vraag is het juiste ambitieniveau van de aanvullende pensioenen. In internationale vergelijkingen springt het Nederlandse pensioeninkomen er meestal gunstig uit. Deze vergelijkingen zijn echter gebaseerd op de fictie dat mensen hun hele volwassen leven pensioen opbouwen tot de formele pensioenleeftijd. Bovendien houden de cijfers nog geen rekening met de recente versobering van het fiscale kader voor pensioenopbouw. Knoef, Goudswaard, Been en Caminada gebruiken data uit een zestal landen (Chili, Frankrijk, Nederland, Noorwegen, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten) om de daadwerkelijk te verwachten pensioeninkomens in kaart te brengen. In samenwerking met verschillende landenexperts zijn toekomstige pensioeninkomens gesimuleerd op individueel niveau. Op deze manier wordt ook de heterogeniteit in pensioenuitkomsten in beeld gebracht. De studie heeft betrekking op de werkende bevolking en houdt rekening met drie soorten pensioeninkomen: het publieke basispensioen uit de eerste pijler, arbeidsgerelateerde aanvullende pensioenen uit de tweede pijler en vrijwillige, individuele pensioenvoorzieningen uit de derde pijler. Vrije besparingen en vermogens in onroerend goed blijven buiten beschouwing. Huishoudens veranderen alleen van samenstelling door sterfte. De resultaten zijn gebaseerd op inkomens voor belasting. Lonen worden

gesimuleerd op basis van geschatte loonprofielen. In het basisscenario werken personen maximaal tot de huidige wettelijke pensioenleeftijd, maar wordt de feitelijke participatie geschat op basis van een arbeidsmarktmodel. Dit scenario gaat ervan uit dat tweedepijlerpensioenen voor de helft worden geïndexeerd en dat het reële rendement op het pensioenvermogen in de derde pijler 3,5% is.

De resultaten geven aan dat het Nederlandse pensioenstelsel ouderen zeer goed beschermt tegen armoede. Dit komt doordat de AOW boven de armoedegrens ligt. Wat het doel van het behoud van levensstandaard na pensioen betreft, hanteert de OESO een pensioennorm van twee derde van het eindloon. Het deel van de werkende bevolking dat deze norm niet haalt, bedraagt in Nederland zo'n 40%. In de bestudeerde landen is dit gemiddeld 57%. Nederland scoort dus nog steeds relatief gunstig ondanks de recente aanpassing van het fiscale kader. Maar de pensioenresultaten in Nederland zijn wel gevoelig voor ontwikkelingen op financiële markten. In een pessimistisch scenario met lage rendementen en geen indexatie van opgebouwde pensioenrechten haalt ruim 70% van de Nederlandse werkenden de pensioennorm van twee derde van het eindloon niet meer. De auteurs bepleiten dan ook dat bij het bepalen van de gewenste pensioenambitie rekening wordt gehouden met onzekerheid.

Net als in andere landen is ook de spreiding van de pensioenresultaten als percentage van het eindloon groot. Vooral hogere inkomensgroepen en zelfstandigen kennen lagere vervangingsratio's (de verhouding tussen pensioeninkomen en het inkomen direct voor pensionering). Daarbij moet wel worden aangetekend dat voor deze groepen financiële middelen die niet in het onderzoek zijn meegenomen waarschijnlijk van groter belang zijn. Een andere kanttekening is dat netto vervangingsratio's gunstiger zijn dan de in de studie gebruikte bruto cijfers. Dit omdat gepensioneerden profiteren van een relatief gunstig bruto-netto traject. Het mediane bruto vervangingspercentage is 71% in het basisscenario, 50% in het pessimistische scenario en 81% in het optimistische scenario. Eerdere studies vonden dat netto vervangingsratio's gemiddeld zo'n 12 procentpunten gunstiger uitkomen dan bruto vervangingsratio's. Het meenemen van vrije besparingen en de eigen woning resulteert in een stijging van de gemiddelde vervangingsratio van dezelfde orde van grootte.

De pensioendialoog die recent door het kabinet is gestart, zou volgens de auteurs in moeten gaan op de vraag welk pensioen 'toereikend' is. Daarbij zouden pensioen, wonen en zorg in samenhang moeten worden gezien door ook hogere eigen bijdragen in de ouderenzorg en woonlasten in de beschouwing te betrekken. De auteurs bepleiten meer individuele keuzevrijheid bij de pensioenopbouw: lagere pensioenopbouw is niet problematisch als er sprake is van pensioen in natura in de vorm van een hypotheekvrije eigen woning.

Intergenerationele risicodeling

Een traditioneel sterk punt van Nederlandse aanvullende pensioenregelingen is intergenerationele risicodeling. Door risico's via buffers en herstellpremies te delen met toekomstige pensioenopbouw, kunnen generaties die nog niet kunnen handelen op financiële markten toch delen in de huidige risico's. Het bredere risicodraagvlak dat hiervan het gevolg is, kan de afruil tussen financieel risico en verwacht rendement verbeteren: hetzelfde verwachte pensioen kan met minder risico worden bereikt. Verder kunnen collectieve regelingen binnen solidariteitskringen risico's verhandelen die op financiële markten niet of nauwelijks verhandeld worden. Zo kunnen ze loonrisico's verschuiven van werkenden naar gepensioneerden.

Beetsma en Romp beschrijven verschillende ontwikkelingen die deze intergenerationele risicodeling bedreigen. Zo is het premie-instrument door bijvoorbeeld de vergrijzing minder effectief geworden bij het opvangen van schokken. Verder resulteren arbeidsmobiliteit, de opkomst van zzp'ers en een grotere dynamiek van sectoren in grotere discontinuïteitsrisico's. De daaruit voortvloeiende twijfel over de blijvende deelnamebereidheid van toekomstige deelnemers kan intergenerationele risicodeling ondergraven. De auteurs laten ook zien dat in de meeste andere landen intergenerationele risicodeling niet plaatsvindt via de private sector, maar via de overheid, bijvoorbeeld via het fiscale stelsel (met name door de omkeerregel waarbij pensioenuitkeringen worden belast), publieke pensioensystemen of inkomensafhankelijke toeslagen verstrekt door de overheid.

Beetsma en Romp beschrijven een aantal noodzakelijke veranderingen in het pensioensysteem om intergenerationele risicodeling via private kapitaalgedekte systemen in stand te kunnen houden. In de eerste plaats dient de feitelijke pensioenleeftijd minstens even snel te stijgen als de levensverwachting. Bij een nog snellere stijging van de pensioenleeftijd, zou het premie-instrument ook weer kunnen worden ingezet om risico's tussen generaties te delen. De matigende werking op de premies van de recente versobering van het fiscale Witteveen kader draagt hier ook aan bij. Een tweede voorwaarde voor het behoud van intergenerationele risicodeling is minder systematische herverdeling in pensioenregelingen. Dit om te voorkomen dat de bereidheid van specifieke groepen om deel te nemen aan een regeling wordt ondergraven. Daarom bepleiten de auteurs dat (jongere) cohorten die meer risico's lopen, beloond worden met naar verwachting hogere indexatie. Ook moet de herstelbijdrage van toetredende cohorten niet groter zijn dan de voordelen die een collectieve regeling met intergenerationele risicodeling biedt. Expliciete geloofwaardige regels voor het verdelen van risico's kunnen behulpzaam zijn om het vertrouwen van deelnemers te schragen. Het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) is dit in opzicht een stap in de goede richting.

Minder herverdeling kan bereikt worden door meer homogene solidariteitskringen, al zien de auteurs hiervoor wel de nodige praktische bezwaren. Bovendien staat deze aanbeveling op gespannen voet met een voorwaarde voor houdbare risicodeling: de vorming van grotere collectiviteiten door consolidatie van kleinere pensioenfondsen. Grotere solidariteitskringen verminderen de discontinuïteitsrisico's die intergenerationele risicodeling bedreigen. Onderzocht zou moeten worden onder welke voorwaarden de groeiende groep zzp'ers in de rest van hun loopbaan zouden kunnen blijven deelnemen aan bedrijfstakpensioenfondsen.

De auteurs verzetten zich echter tegen het idee van één groot nationaal pensioenfonds. Zij vrezen dat politieke risico's de eigendomsrechten in zo'n fonds verzwakken. Solidariteitskringen die via de sociale partners tot stand komen, zijn homogener. Bovendien vindt veel arbeidsmobiliteit plaats binnen in plaats van tussen de collectiviteiten van grote bedrijfstakfondsen. Verder kunnen betere waarderingsregels uitkomst bieden bij waardeoverdracht. Deze regels zouden ook voorwaardelijke claims op collectieve buffers op de juiste wijze moeten verdisconteren.

Besluit

Het Nederlandse pensioenstelsel wordt internationaal tot de beste van de wereld gerekend. Niettemin heeft het vertrouwen in de pensioenen in Nederland in de afgelopen jaren flinke deuken opgelopen. Dit is aanleiding geweest voor de nationale pensioendialoog. Er worden fundamentele vragen gesteld bij het pensioenstelsel. Meer dan in het verleden wordt gekeken naar lessen die kunnen worden geleerd van het buitenland. Met deze preadviezen willen KVS en Netspar, *Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement*, bijdragen aan een gefundeerde pensioendiscussie in Nederland.

Taking the Dutch pension system to the next level: a view from the outside

Keith Ambachtsheer

This chapter provides ‘a view from the outside’ on redesigning Dutch second pillar pension plans so that they offer plan participants clear choices, clear property rights, as well a clearer understanding of what their post-work financial situation will be. It visits Australia, the United Kingdom, the United States, Denmark, and Canada for examples of how different countries are working on resolving these challenges. The final part of the chapter applies the resulting lessons to the current Netherlands situation. The result is a set of recommendations to transition today’s ‘Collective DC’ plans to a new, better understood, more sustainable pension plan structure.

Part I: The Search for a ‘Better Way’

Twenty-first Century pension realities include aging populations, rising longevity, slower economic growth, and lower investment returns. This requires moving beyond the out-dated ‘DB vs. DC’ pensions debate, and taking a fresh look at the ‘affordability vs. safety’ conundrum inherent in any pension arrangement. The new term ‘Defined Ambition’ (DA) reflects a willingness to put aside the traditional DB and DC formulas, and to discover a ‘better way’ to do pensions. This ‘better way’ quest is not just about pension design, but also about the design of the institutions that manage and deliver these pensions.

Parts II and III of this chapter offer examples of this ‘better way’ quest, reflecting initiatives in Australia, Canada, Denmark, the Netherlands, the United Kingdom, and the United States. A common thread to the resulting ‘stories’ is the need for integrative thinking if we are going to build 21st Century DA plans that effectively address the affordability-safety conundrum. Peter Drucker pointed to this as early as 1976 in his pensions book ‘The Unseen Revolution’. It has taken the global pension ‘industry’ a long time to start acting on his insights. Roger Martin addressed a related barrier

1 I received helpful comments on earlier drafts of this chapter from Rob Bauer, Peter Borgdorff, Lans Bovenberg, Dirk Broeders, Jaap van Dam, Chresten Dengsoe, Theo Kocken, Rene Maatman, Jeroen de Munnik, Theo Nijman, Eduard Ponds, Benne van Popta, Onno Steenbeek, and Jan Tamerus. However, the views expressed in this final version of the paper are mine alone, as are any errors or omissions.

to innovation in his 2007 book ‘The Opposable Mind’, where he asserts that instead approaching conundrums such as ‘affordability vs. safety’ with ‘either-or’ mindsets, the challenge is to reach an ‘and-and’ synthesis that combines both.

Rethinking Pension Design, Investing, and Governance

A new paper by Van Galen, Kocken, and Lundbergh (2014) argues that effective pension designs meet the triple test of adaptability, stability, and fairness. This in turn leads to a set of design principles reflecting human behavior, plan sustainability, and how risks are best borne:

- **Behavioral:** Simplicity, a default plan design with choices, under-promise and over-deliver.
- **Sustainability:** Ensure plan adaptability, clarify ownership rights, use market-based valuations.
- **Risk-bearing:** Avoid winner/loser outcomes, pool diversifiable risks, do not attempt to pool risks that cannot be diversified or hedged in financial markets.

These principles lead to life-cycle-based plan designs that first emphasize affordability and eventually safety, as people move through the working- and post-work phases of their lives. They pass the tests of adaptability, stability, and fairness. Part IV applies these principles to redesign recommendations for second pillar pension plans in the Netherlands.

In Part III, we follow Tinbergen in recognizing that meeting the twin goals of affordability and safety in pension design will require two separate instruments: 1. a long-term return-seeking instrument and 2. a shorter-term liability-constrained safety instrument. In structuring long-term, return-seeking investment instruments, we follow Keynes in distinguishing between short-term, zero-sum, trading-based ‘beauty contest’ strategies, and long-term strategies that convert retirement savings into wealth-producing capital. This in turn requires that Boards of pension organizations not only have the best interests of plan members in mind, but also have the capability to think and act strategically.

A 21st Century Pension Model for the Netherlands

Based on ‘best practice’ international experience and the principles for pension design, investing, and governance set out in the chapter, Part IV recommends that Dutch second pillar pension plans explicitly adopt three design features in a new Tinbergen Pension Model:

- **A Long Horizon Return-Seeking Investment Instrument:** It seeks, acquires, and nurtures a collection of sustainable, growing long-horizon cash-flows in the form of dividends, rents, tolls from a diversified portfolio of public and private investment vehicles. Active investors, in the

spirit of the Heisenberg Uncertainty Principle², positively impact investment outcomes through their individual and collective engagement strategies with investee organizations (e.g., public or private corporations, real estate investment trusts, infrastructure collaborations). Plan members own units representing ownership in the fund. It pays out investment income distributions calculated to maintain the long-term real value of the fund units. Participants have an automatic income re-investment option and a post-retirement redemption option.

- **A Liability-Driven Payment-Safety Instrument:** It supplies additional life-long payment safety through deferred life annuities (i.e., additional to the first pillar AOW pension). Plan participants gradually purchase these life annuities at a 'fair-value' price (i.e., reflecting the actual structure of interest rates at the time of purchase and conservative longevity expectations) over the course of the second half of their working life. The balance sheet of the entity issuing these promises is managed and regulated to ensure that payment promises made are payment promises kept.
- **A Life-Cycle Transition Protocol:** It starts from the reality that people journey through three life phases: pre-work, work, and post-work. An explicit post-work standard of living target (e.g., 70% of average gross pre-retirement earnings) starting on a target retirement date is financed in part by the AOW pension, and in part by a calculated worker savings (i.e., contribution) rate and the investment return there on. Plan members receive regular updates of progress towards achieving the target pension on the target date. A default rule determines members' allocations between the return-seeking and safety investment instruments over the course of the work and post-work phases of their life-cycle. Participants can override the default allocation if they so choose.

Reaching agreement to move to this kind of Tinbergen Pension Model would only be the start. A well-thought-out, well-understood, well-executed transition plan to get from here to there is also required. Such a plan would have three steps:

- **Create a conversion protocol:** The pension rights under the current plan must be converted into rights under the new plan. This will be challenging work.
- **Re-write pension laws:** This will require legal expertise, common sense, and a common 'greater good' purpose.
- **Engage pension plan participants in the process:** The old-to-new transition will not happen without broad public support. Gaining this support

2 In quantum mechanics, the Heisenberg Uncertainty Principle relates to the tendency of human observation to influence the velocity and position of the particle being observed.

will require that the leaders of all key social partner groups in Dutch society pull together, as well as a new public communication strategy.

In 2002, Dirk Witteveen was one of the first officials anywhere in the world to sound the alarm that the global pension environment had changed, and that pension arrangements would have to adapt to it. Since then, adaptation processes everywhere have been slowly and often painfully unfolding. The Dutch have strong comparative advantages to be among the first countries in the world to successfully adapt their pension system to 21st Century realities. Part IV of this paper shows a possible way in which this can be done through the Tinbergen Pension Model. A new leadership must now follow in the steps of Dirk Witteveen, and guide its successful implementation.

Part II: Pension System Design: Current issues around the world

While the specifics of pension reform differ around the world, there is a common quest. It is to resolve the tension between the opposable goals of pension affordability on one hand, and payment safety on the other. Part II of this chapter visits Australia, the United Kingdom, the United States, and Denmark for examples of how different countries are working on resolving this tension, as well as the related challenges of organization design and investing.

Beyond 'DB vs. DC'

There is a growing recognition around the world that constructive conversations about pension design must move beyond the 'DB vs. DC' debate if we are going to design and implement pension arrangements suitable to 21st Century realities. On the DC side, serious adequacy and safety questions have come to the fore. For example, is the savings rate while working high enough to ultimately generate an adequate pension? Who invests the pension pot? How do people make their accumulated pension pot last their entire post-work life? On the DB side, employers are increasingly raising pension affordability questions, and withdrawing from their traditional role as pension risk underwriters.

Thus the stage is set for a fresh look at the adequacy-affordability-safety conundrum inherent in any pension arrangement. If 21st Century realities require that explicit trade-offs between these three desirable pension plan features must be made (i.e., 'you can't have it all!'), who is in the best position to describe what those trade-offs really are? To actually choose among alternative trade-off possibilities? To implement the choices made? And what should be the role of 21st Century pension organizations in addressing these questions?

Posing these fundamental questions about employment-related (i.e., second pillar) pension arrangements points to another fundamental pension design question: what are (and should be) the key features of a country's

public/universal (i.e., first) pension pillar? Stating the obvious, adequacy-affordability-safety tradeoffs should be considered in the joint context of the first and second pillars of a country's pension arrangements. For example, if a country's first pension pillar provides its citizens with 35% lifetime inflation-indexed income replacement up to the median wage, that is an important consideration in the design of any functional second pillar pension arrangement in that country.

A Pension Tour around the World

A recent international forum of pension academics and practitioners went beyond the 'DB vs. DC' debate to address these questions.³ Two starting viewpoints emerged out of the day-long conversation:

1. **Affordability** considerations should dominate the design of second pillar pension plans. This means an emphasis on the long-horizon return compounding of retirement savings. It is fair to say that the Anglo-Saxon participants leaned in this direction.
2. **Safety** considerations should dominate the design of second pillar pension plans. This means an emphasis on the efficient pooling of risks related to investments, inflation, and longevity. These considerations were foremost on the minds of the Europeans.

As the day progressed, the starting viewpoints began to soften. The 'affordability' people began to think more about risk management considerations, while the 'safety' people began to think more about the affordability implications of buying safety in a low interest rate world. A related design question that surfaced more than once is the appropriate degree of individual choice in pension plan design. While complete individualization may be ineffective and impractical, a 'one size fits all' approach may be equally dysfunctional. Something in-between those extremes will likely be best. The QSuper story told by CEO Rosemary Vilgan illuminated all these points.⁴

The Australian QSuper Story

QSuper looks after the post-work income needs of 540 thousand public sector workers and retirees in the Australian state of Queensland. It defines its fiduciary obligation to these people as overseeing 'the accumulation of retirement assets and their transition to retirement income across the

3 The Dutch pensions think tank *NETSPAR* initiated the event in its role of providing thought-leadership in reforming the second pillar of the Dutch pension system. *NETSPAR* invited a multi-country delegation of supporters of the *International Centre for Pension Management (ICPM)* based at the University of Toronto's Rotman School of Management to participate in the workshop in order to broaden the range of perspectives on what 21st Century pension plans could/should look like.

4 PPT can be accessed via *NETSPAR* website.

lifecycle'. Its current asset base amounts to A\$70 billion. Historically, like other Australian super funds, QSuper managed its DC plan assets with a standard equity-bond asset mix, into which 90% of plan participants defaulted. Super funds compete with each other via regularly-published performance 'league tables' which show the relative investment performance of the major funds.

Some years ago, QSuper came to the view that their actions and services fell short of a 21st Century interpretation of their fiduciary obligation to members. A multi-year transition plan was developed with the following five key elements:

- **Move away from the traditional 'one size fits all' delivery model** to one which recognizes differences in member needs based on such factors as age. This recognition has led to customizing cohort default investment strategies based on age. As members age, the proportion of their pension pot in safety assets automatically increases while the duration of these assets decreases; 90% of members have opted for the default decision model.⁵
- **Move towards providing members with pension targets and regular progress reports** on where they stand in the accumulation phase of their journey towards their post-work pension target. Offer members tools and advice that guides them towards achieving their target. These tools and advice should include the role and size of Australia's means-tested first pillar Age Pension.
- **Upgrade the choices in the decumulation phase** of the lifecycle journey by including a longevity protection purchase option.
- **Dynamically adjust the pension design default settings** based on the organization's best professional assessment of investment asset pricing conditions and other relevant socio-economic considerations over time.
- **Reset the asset management program** to focus on long-horizon wealth-creation in both public and private markets. Signal this intent by dropping out of participation in the short-horizon performance 'league tables' competition set up in super fund space.

Taken together, these five initiatives move QSuper resolutely towards managing a state-of-the-art 21st Century second pillar pension plan in an Australian setting. In the process, the organization will have inverted its business model from one where organization needs dictate the design of member services, to one where member needs dictate the design of the organization.

5 QSuper is building databases that capture individual member information that is in part factual (e.g., age, marital status, employment and wage records, retirement date, personal assets/liabilities, insurance coverage), and in part behavioral and attitudinal (e.g., risk tolerance, choice preferences, post-retirement income needs and expenditure plans).

The UK NEST Story

Unlike Australia, the UK, the USA, and Canada have thus far not chosen mandatory participation in second pillar pension plans, nor require annuitization of accumulated retirement savings. Thus the majority of private sector workers in these countries do not participate in workplace-based pension plans. Projections indicate that many of these workers could suffer significant declines in living standards after they stop working.⁶ This reality has become the subject of public policy debates in all three countries. Of the three, the UK is furthest along in actually addressing this private sector pension coverage problem. Tim Jones, CEO of the National Employment Savings Trust (NEST) provided an update:⁷

- **A New Pension Provision:** The UK Pensions Commission chaired by Lord Turner produced successive reports in 2004 and 2005. The Commission's four key findings were that 9 million UK workers were under-saving for retirement, the UK pension system was overly complex, UK longevity was rising while its birthrate was falling, and UK institutional arrangements for managing pensions were inadequate. A key recommendation was a new earnings-related pension provision which relied on the automatic enrolment of employees, but with the right to opt-out, and with a requirement for employers to make matching contributions.
- **A New Pension Provider:** The recommendation was accepted by the UK Government, and in 2007, an arms-length Personal Accounts Delivery Authority (PADA) was created to 'provide expert advice to the Government to develop the practical implementation of the new pension policy'. PADA was transformed into the operating entity NEST in 2010. UK legislation in 2011 required employers to enrol their employees in a pension plan with certain minimum features. NEST began enrolling workers with a small group of employers on a test basis and had workers from 100 different employers participating in the plan by the end of March 2012.
- **Auto-Enrolment:** By December 2013, NEST had auto-enrolled 700 thousand UK workers without a pension plan. Under the same legislation, an additional 1.5 million workers were auto-enrolled in other qualifying plans offered by commercial providers chosen by the employers of these workers. Around 8% of all enrolled workers exercised their option to dis-enroll themselves. Perhaps not surprisingly, most were higher-income workers close to retirement.
- **Low Cost:** On the financial side, the creation of PADA and then NEST was made possible by a loan provided by the UK Government. At the

6 See, for example, Munnell and Bleckman (2014).

7 PPT can be accessed on NETSPAR website.

end of March 2013 the Government loan to NEST was £239 million. On the revenue side, NEST is charging its participants a 0.3% per annum management fee on assets under management, as well as a 1.8% one-off charge on contributions to recover the start-up costs. Together, the two charges are, for the average member, equivalent to about 0.5% of assets per annum.

Despite the good start, Jones warned that multiple challenges still lie ahead, including enrolling millions more workers, raising contribution rates to ensure income replacement adequacy, and eventually, an effective and understandable decumulation protocol for the post-work phase of the life-cycle of NEST participants.⁸ Jones echoed Vilgan's comment about being careful to design the pension organization to meet member needs rather than allowing organizational needs dictate the design of member services.

The State of Washington Story

Second pillar public sector pension plans in the USA are unique in the sense that (a) most of these arrangements continue to be traditional DB plans with hard guarantees, and (b) they are not subject to any particular set of regulatory standards. While these plans seemed to be financially sound in the 80s and the 90s, the Dot.Com Bubble and Global Financial Crisis (GFC) experiences in the first decade of the 21st Century showed this was not necessarily the case. For example, a common feature in these arrangements is the use of aggressive liability discount rates matched by aggressive investment policies expected to deliver returns equal to those liability discount rates.⁹ Academic studies using 'mark-to-market' balance sheet valuation techniques have exposed the material wealth transfers from future taxpayers to current plan participants embedded in these financial practices on a 'going-concern' basis.¹⁰ Another consequence of these practices is an increasing incidence of actual financial stress in state and local finances.¹¹

8 Earlier this year, the Canadian province of Ontario announced its intention to create a NEST-type of arrangement for its workers without a second pillar pension plan called the Ontario Retirement Pension Plan (ORPP). There is potential for the ORPP to become multi-provincial, or even national. Similar initiatives are being contemplated in the USA at the state-level.

9 See, for example, Andonov, Bauer, and Cremers (2013).

10 See Lekniute, Beetsma, and Ponds (2014). They use the value-based ALM method to underscore the weak finances of many of these US state and local pension arrangements, and the wealth transfer implications of moving them to financial sustainability.

11 See, for example, the article 'Chicago: Rahmbo's toughest mission' in the June 14, 2014 issue of *The Economist*.

Theresa Whitmarsh and Marcie Frost shared their views and their on-the-ground experiences working in the US public sector pensions space. Theresa is Executive Director, Washington State Investment Board. Marcie is Director, Washington State Department of Retirement Systems. They acknowledged the wide range of governance practices in US public sector pension plans (i.e., from bad to good). Fortunately, the governance of their plans is at the good end of the range. They summarized the Washington story this way:¹²

- **Modest benefits:** Relatively high retirement age (65) combined with a modest average payout per retiree of under \$25K/yr, conditional indexation, 50/50 cost shares, move to hybrid DB/DC formulas.
- **Relatively high funded ratios:** among ‘top 4’ in the USA at 95%; would be higher still if not for political decisions to reduce contributions over the 2001-2011 period, and to grant material pension benefit increases in 2000 and 2007.
- **Strong investment returns:** A ‘top decile’ 8.9%/yr asset return over the 1992-2014 period. This was due to being an early adopter of long time-horizons, an international perspective, strategic use of private markets, and dynamically adapting allocation strategies in line with perceived pricing of risk assets. This strong history is the basis for using a still-high liability discount rate of 7.7%.
- **Cost-effective organizational structures:** The State’s decision to create one investment and one pension administration organization to manage all state assets and liabilities has been a sound one. Both organizations score well in global benchmarking surveys. For example, Washington achieved an above-median score on service quality, and a below-median score on annual delivery cost per member in the most recent pension administration survey.

In addition to the generic lesson that making taxpayers the sole risk bearers in pension plans can be problematical, the Washington story offers three lessons: 1. Organizational competence and scale matter, 2. Investing for the long-term matters, and 3. Stronger mechanisms are needed to counter the political impulses to convert balance sheet surpluses into benefit improvements and contribution reductions.

Denmark’s ATP Story

A 12 August 2014 press release announced a material design change in Denmark’s Labor Market Supplementary Pension Plan ATP.¹³ A subse-

¹² PPT can be accessed via NETSPAR website.

¹³ ATP Press Release ‘ATP to adjust pension product’.

quent conversation with ATPs Chief Actuarial Officer Chresten Dengsoe provided additional information. ATP covers all Danish workers, and is designed to deliver a target pension equal to $1/3^{\text{rd}}$ of the universal Danish Old Age Pension. The ATP pension is prefunded with a flat contribution rate (currently DKK3,240/yr). Contributions are split 80-20, with 80% going into a hedge-portfolio backing nominal deferred life annuities commencing at age 65. These annuities are priced based market bond yields and conservative longevity assumptions.¹⁴ The remaining 20% goes into a long-horizon, return-seeking investment fund. The goal of the investment fund is to generate sufficient surplus to provide inflation protection and offset the risk of actual longevity experience exceeding expected experience. Benefit improvement decisions are at the discretion of ATPs Board of Directors, but can only be granted if ATPs funded ratio exceeds 120%. All plan participants are treated equally, and once benefit improvements are granted, they cannot be withdrawn.¹⁵

The 12 August press release announced that, starting in 2015, ATPs nominal deferred life annuity promises would be updated at 15-year intervals. The 80% of the contribution to be annuitized each year would be granted a 15-year return guarantee based on market bond yields at that time. So, for example, a 20 year-old worker would effectively receive a return guarantee to age 35 on 80% of his/her contribution in that year. Following that contribution originally made at age 20, at age 35, a new return guarantee to age 50 would be provided. Only at age 50 would the actual amount of the deferred annuity to be paid starting at age 65 be calculated, using the term structure of interest rates and best-estimate longevity projections at that time.

ATP offered three reasons for changing its pension calculation: 1. Resetting the guaranteed interest rate every 15 years provides a degree of inflation protection, 2. 15-year return guarantees can actually be hedged in financial markets, while much longer-duration return guarantees cannot (at least not at the scale required), and 3. Longevity projections will reflect most-recently available experience.

The ATP pension structure, and the recent initiative to change one element of it, suggests a keen recognition of the importance of simplicity, fairness, and clear property rights in pension design. It also offers a good example of the willingness and ability to change the pension structure when 'a better way' has been found.¹⁶

14 See Jarner and Kryger (2008) for a description of ATPs sophisticated longevity projection model. The model is updated annually thus materially reducing macro longevity risk on the ATP balance sheet.

15 See Rohde and Dengsoe (2010) for a more detailed description of the ATP plan.

16 Interestingly, ATP chose to stay with the 80-20 safety-growth allocation of the contributions for all participants, rather than move to dynamic allocation based on participant age.

Looking Ahead: Three 21st Century Challenges

The QSuper, NEST, Washington, and ATP stories all offer examples of innovative mindsets working to meet pension design and management challenges in four specific national contexts. Generalizing from these specifics, we offer the following conclusions:

- **The Pension Design Challenge:** The opposable needs for affordability and safety must be reconciled, while at the same time heeding Einstein's admonition 'to keep things as simple as possible, but no simpler'. This logic leads to designing life-cycle-based transition paths for participants that first emphasize affordability and eventually safety, as people move through the working- and post-work phases of their lives.¹⁷ The resulting designs should be understandable and fair, with risks well-defined and allocated. They should reflect the combined contributions of the first and second pension pillars, as well as the findings of behavioral economics research.
- **The Pension Investment Challenge:** Reconciling the opposable needs for plan member affordability and safety is best achieved through separate investment programs, one focusing on the affordability goal, and the other on the safety goal. The focus of the former is long-horizon wealth-creation by acquiring and nurturing long horizon cash-flows (e.g., dividend, rents, tolls) in public and private markets through individual member pension accounts with no guarantees. The focus of the latter is the matching of payment promises with safe assets of similar duration, with any remaining mismatch risk covered by an adequate risk buffer.¹⁸
- **The Pension Governance Challenge:** Reconciling the need for Board 'legitimacy' through representativeness, with the need for Boards to be able to think strategically, backed by a requisite collective skill/experience set. Historically, the selection of Board members has favored represent-

17 The main asset on the balance sheet of younger workers is bond-like human capital (i.e., the present value of their future earnings). They have little financial capital, implying significant capacity to take on high-expected return, 'risky' investments. In contrast, the main assets of older workers and retirees are financial and real estate.

18 The '2 goals → 2 instruments' design feature is consistent with the Tinbergen Principle that the achievement of two economic goals requires at least two instruments. Jan Tinbergen won the first Nobel Prize in Economics in 1969. We return to this idea in Part IV. See Tobin (1990) for more on the Tinbergen Principle. There are, of course, further hierarchies of goals within both instruments. For example, controlling specific investment risks through diversification is an important goal in the long-term return generation instrument. Ensuring that non-diversifiable risks are covered by an adequate risk buffer is an important goal in the safety-provision instrument. There is an ongoing debate how to best do this. For example, according to the IPE news service (28/08/14), a new 848-page Swedish review has led to a specific set of recommendations on this risk buffer question.

ativeness over skill/experience. This needs to change by mutual agreement among the appointing stakeholder groups.

These three challenges raise the question how to best organize for ongoing innovation in the global pensions sector. Management philosopher Peter Drucker wrote his only book on pensions in 1976. Like the 38 other books he wrote between 1939 and 2004, 'The Unseen Revolution' was full of classic Drucker wisdom and strategic insights. One of them was that there were no obvious answers to the profound questions that would surely arise as pension design and management issues eventually took a very visible center stage around the globe. Innovative mindsets would be needed to address these profound questions over time, and Part II of this chapter has shown innovation is indeed present in the global pensions sector. Another Drucker insight was the importance of integrative thinking, which implies acknowledging the interdependence of pension design, investing, and governance. Part III explores the nature of that interdependence.

Part III: Rethinking the investment of pension assets and building effective pension institutions

Good pension design cannot exist in a vacuum. It has to be effectively implemented to be of value to plan participants. This requires pension organizations that see financial markets as they really are. This in turn requires that such organizations are overseen by competent supervisory boards who in turn hire and incentivise an effective executive function. The cases of Ontario Teachers' Pension Plan and of PFZW/PGGM illustrate the importance of these requirements.

Fama, Shiller, and Investment Beliefs

Professors Eugene Fama and Robert Shiller were both awarded 2013 Nobel prizes in economics for what appear to be opposing theories of market efficiency. Fama offers logic and evidence in favor of efficient pricing in financial markets, implying it is impossible to outperform the market. Shiller offers logic and evidence in favor of market inefficiency, implying it is possible to outperform the market. Can they both be right? The short answer is 'yes they can'. It is a matter of definitions and assumptions about three things: 1. How economic processes vary over time, 2. How investment beliefs are structured, and 3. How 'rationality' plays out in different investment beliefs structures.

This framing of the issues gets us to the heart of the market efficiency matter.¹⁹ It depends on which set of assumptions most closely reflects reality.

19 See Brock's March 2014 SED Profile for more on this framing of market rationality and efficiency. He in turn draws on the work of Kurz (1994) 'On Rational Belief Equilibria'.

Taking this framing one step further, it also depends on the time horizon. For short horizons (i.e., days, weeks, months) the Fama view of market efficiency is persuasive. Credible, actionable, net excess return-generating forecasts are hard to come by. However, for longer horizons (i.e., years, decades) the more actionable Schiller view of market inefficiency becomes credible, and surely, it is this longer perspective that should matter most in a pensions context.

Keynes on Investment Beliefs

This framing of investment beliefs was foreshadowed by Keynes in Chapter 12 of his 1936 magnum opus ‘The General Theory of Employment, Interest, and Money’. The chapter has little to do with addressing the challenges of The Great Depression. Instead, Keynes shares his investment beliefs with the reader. Time horizon differentiates short-term ‘beauty contest’ investors who try to out-trade each other, and long-term investors who strive to transform savings into wealth-producing capital. The former group is playing a zero-sum game less the cost of playing (paid for by their clients). The latter group is engaged in a positive-sum activity that produces goods, services, employment, and ultimately, wealth. Note that this investment belief structure fits nicely with the respective theories of Fama and Shiller.

A study by Chambers and Dimson (2013) confirms that Keynes actually invested in line with his investment beliefs. Over the 25 years (1921-1946) he managed King’s College Endowment at Cambridge University, Keynes earned an average annual return of 16.0% on the Endowment Fund versus 10.4% and 7.1% for the UK stock and bond markets respectively. Commenting on his success as an investor, he wrote in 1934: *‘As time goes on, I get more and more convinced that the right method in investment is to put fairly large sums into investments one thinks one knows something about, and in the management of which one thoroughly believes.’*²⁰ In contrast, commenting on the prospects for success in short-term trading, he said in a 1938 speech: *‘Markets are governed by doubt rather than conviction, by fear more than forecast, by memories of last time rather than foreknowledge of next time. The level of stock prices does not mean investors know; it means they do not know. Faced with the perplexities and uncertainties of the modern world, market values will fluctuate more widely than will seem reasonable in the light of after-events.’*²¹

Addressing the Principal-Agent Problem

Investor extraordinaire Warren Buffet achieved equally extraordinary investment results as Keynes over an even longer period of time, about which he

20 See Chambers and Dimson (2013) for reference.

21 See Chambers and Dimson (2013) for reference.

observed that ‘it is not necessary to do extraordinary things to achieve extraordinary investment results’.²² Why then does it seem to be such a rare thing in the institutional investment world? The answer lies in understanding the principal-agent problem that modern times have thrust upon us. Keynes was personally motivated by making Cambridge University a financially sound academic institution. Buffett’s personal fortune was riding on the success of Berkshire Hathaway’s investment program. So in addition to having a sound grip on what kind of strategies it takes to produce extraordinary investment results over a very long time, Keynes and Buffett also had the personal motivation to implement them.

Today’s investment agents who stand between people and their wealth accumulations (directly, or through mutual, endowment, or pension funds) are in a very different place. To appreciate that place requires understanding the asymmetric information problem Nobel Prize winner George Akerlof demonstrated so graphically in his 1970 article ‘The Market for Lemons’. Applied to the market for investment management services rather than used cars, the article’s message was that if the sellers know more about the services they are selling than the buyers know what they are buying, the buyers will pay too much for too little. If, aided and abetted by today’s 24/7 media, it is easier to convince investors that the best chance to grow their wealth is through picking winners in the short-term game of ‘beauty contest’ investing, that is what financial agents will sell.

Fortunately, a clear understanding of the problem is also the beginning of finding a solution. It is to build and foster investment institutions that are not only skilled, but are also motivated to represent the real interests of the people whose wealth they are managing. If that is done, the balance will shift from playing wealth-reducing short-term trading games to implementing wealth-producing long-term investment programs. Doing so will prove Fama and Shiller both right. But can this be done in practice? The answer is ‘yes’, and we offer the Ontario Teachers’ Pension Plan story as an example.

The Ontario Teachers’ Story

The recently-released 2013 Annual Report of the Ontario Teachers’ Pension Plan (OTPP) reported that it continues to hold its #1 position as having the highest 10-year net investment return in the CEM database of some 300 funds, as well as its #1 position as having the highest net excess return relative to its composite benchmark portfolio. Going back to its 1991 inception, the Plan has generated an average annual net return of 10.2% versus 8.0% for its composite benchmark. Digging deeper, the liability mismatch risk

22 See Frazzini, Kabiller, and Pederson (2012). Keynes and Buffett had similar long-horizon high-conviction investment strategies. See Ambachtsheer (2014) for more on this.

of the benchmark portfolio averaged 8.6% versus 9.2% for the actual fund. Thus OTPP generated an additional 2.2% of investment return per year by taking an additional 60 basis points (0.6%) of balance sheet mismatch risk, a ratio of almost 4:1. This outperformance has added C\$29 billion to OTPPs balance sheet since 1991. Current assets stand at C\$139 billion.

How to explain these extraordinary results? A starting clue is OTPPs stated investment beliefs:²³

- **Our responsibilities are intergenerational:** So we must be long-horizon investors.
- **We take a holistic perspective:** Long-horizon investors must look beyond pure financial considerations, and examine the environmental, social, and governance aspects of investing as well.
- **We operate within a clear, integrated risk budget:** It includes liability mismatch risk, liquidity risk, and we use derivatives to manage risk where appropriate.
- **Our primary asset is human capital:** We empower our people, urge them to collaborate, and give them space to make mistakes.
- **Investment markets are not fully efficient:** They offer exploitable opportunities to generate excess returns in both public and private markets.
- **Global networks:** Strong global people networks facilitate the identification and exploitation of investment opportunities.
- **Investing is a business:** Returns matter, but so do costs.

An important consequence of the ‘cost matter’ belief is that 80% of OTPPs assets are managed internally. Its strong in-sourcing strategies are especially effective in long-horizon private markets investing (e.g., real estate, infrastructure, private equity), where the ‘2-and-20’ rule of thumb for fees can easily lead to total annual investment management costs in the 4-5% of assets area.²⁴

O TPP was designed based the organizational principles of Peter Drucker in the late 1980s. Claude Lamoureux was appointed as OTPPs first CEO in 1990, retiring 17 years later in 2007. In 2008 he would write his version of OTPPs unconventional inception and evolution in the article ‘Effective Pension Governance: The Ontario Teachers’ Story’.²⁵ Drucker’s organizational principles have been transforming pension organizations not just

²³ From the OTPP 2013 Annual Report.

²⁴ The ‘2-and-20’ rule means a base fee of 2% if assets, and an additional fee equal to 20% of the investment’s return over some pre-established hurdle rate. For more on the cost of private markets investing, see Phalippou (2009) ‘Beware of Venturing into Private Equity’, and Dyck and Pomorski (2011) ‘Is Bigger Better? Size and Performance in Pension Plans’

²⁵ Lamoureux (2008).

in Canada, but also in the USA, Europe, and around the Pacific Rim. His principles are reflected in the QSuper, NEST, Washington, and ATP stories recounted earlier in this paper. We now add the story of the Dutch PFZW/PGGM pension organizations to these four.²⁶

The PFZW/PGGM Story

The Global Financial Crisis (GFC) and its aftermath led PFZWs Supervisory Board to ask four important questions:

1. Is the 'Efficient Markets' paradigm relevant to our pension plan?
2. What are the long-term return prospects for our plan assets?
3. How do we redesign our pension contract to regain societal trust?
4. How do we support the concept of 'sustainability' rather than just talk about it?

The quest to answer these questions led to an in-depth, multi-year R&D project that is already yielding tangible benefits. For example, there is now a 12-page PFZW Investment Framework that sets out Beliefs and Principles Regarding Investment Policy, Policy Implementation, and Governance and Control.

32

Salient elements of these beliefs and principles include the following three:

1. **Sustainability:** PFZW assumes a responsibility for contributing tangibly to a sustainable world and that, at the same time, a sustainable world is a necessary condition for generating adequate returns over long investment horizons.
2. **Parsimoniousness, Flexibility, and Uncertainty:** The number of return generation sources is limited; many 'investment categories' are differently packaged forms of the same underlying ingredients. There are limited opportunities to detect valuation dislocations and other major risks, which may lead us to adjust our investment policy.
3. **Investment Management:** We recognize the principal-agent problem and resulting return leakages. We will focus on building long-term relationships and long-term return generation rather than beating short-term benchmarks. This will allow us to plan a more active role in capital markets, acting as business owners rather than owners of share certificates.

²⁶ Pensioenfonds voor Zorg en Welzijn (PFZW) is the second largest pension plan in the Netherlands. PGGM is PFZWs pension service organization.

All this is leading to a 2014-2020 Strategic Investment Plan and a roadmap for getting there.²⁷ These initiatives by the PFZW Board and PGGM management are very much in line with Drucker's vision of organizational effectiveness.²⁸

Part IV of the chapter combines the Part II findings on pension design with the Part III pension investment and governance findings to address current pension design, investment, and governance issues in the Netherlands.

Part IV: Addressing current pension issues in the Netherlands

Here we apply the pension design and organization design lessons learned in prior parts of this paper to the current Netherlands situation. How to create greater clarity, flexibility, and confidence in Dutch second pillar pension plans? An important step is to assign the affordability and safety goals embedded in these plans to separate instruments to better meet participant preferences and trust. Participants automatically shift from the return-seeking instrument to the safety instrument of the plan on an age-related basis, while maintaining clear property rights throughout. Participants can override the 'default' rule to suit their own preferences if they wish. Strong leadership will be required to transition the current 'Collective DC' plans to this new, more sustainable pension plan form.

Current Pension Issues in the Netherlands

The Dutch have been thought-leaders in the design and management of collective pension systems for a long time. The origins of the Dutch 'collectivity' mindset reach way back to the 'polder model', which reflects a special sort of solidarity forged by working together for centuries to keep the sea at bay. After the Dot.Com bubble more than a decade ago, pension regulator Dirk Witteveen declared in 2002 that, without major reforms, the Dutch pension system could end up under water too. Despite strong protests at the time, stronger funding rules were instituted, and it seemed that the system was healthy once again... until the GFC struck in 2008/9.

The GFC raised even more fundamental questions about the 21st Century sustainability of the Dutch pension system (and for that matter, of every other pension system on earth). As a result of these questions in the Netherlands, the search for more sturdy models that could meet the '21st Century Sustainability' test was on. In taking on this challenge, the Dutch have strong comparative advantages to be a global leader in pension innovation: high public interest level, strong pension expertise, strong pension institutions, and that centuries-old collective approach to problem solving.

27 For more detail, see Van Dam (2014).

28 I was one of the outside advisors invited to comment on the project.

These redesign efforts have produced a number of new pension models. Some continue to emphasize collectivity, uniformity, and payment safety in nominal terms. Others focus on delivering a target pension in real terms, and on providing at least some participant choice in such dimensions as retirement date and investment risk exposure.²⁹ Both directions have their champions and detractors. We believe the best chance to resolve this directional debate is to start with a few broad principles, and follow through to their logical design implications. This requires taking apparently opposite ideas (e.g., enforcing solidarity vs. accommodating individual preferences) to reach ‘a synthesis that contains elements of both but improves on each’. The referenced pension design developments in Australia, Denmark, and the UK provide additional context.

Principles for Designing Effective Pension Systems

The synthesis quote comes from Roger Martin’s 2007 book ‘The Opposable Mind’. He asserts people tend to address most challenging problems with ‘either-or’ mindsets... when in fact ‘and-and’ solutions are often superior to forcing a decision between Choice A and B. So it is with the apparent ‘individualization vs. solidarity’ conflict in pension system design: the ideal pension design encompasses *both* elements. The challenge is to think through which elements of the system should accommodate individual preferences, and which elements are better addressed collectively.

The already-cited paper by Van Galen, Kocken, and Lundbergh (GKL 2014) offers a powerful framework for addressing this design challenge. They assert that at a high level, any effective pension design must meet the triple tests of adaptability, stability, and fairness. This in turn leads to a series of design principles reflecting human behavior, plan sustainability, and how risks are best borne:

Three Behavioural Principles:

1. **Keep it simple:** Don’t make the pension solution any more complex than is necessary.
2. **Provide sensible choices:** Employees should be given a standard default package, on top of which a limited set of well-considered alternatives are offered.
3. **Under-promise, over-deliver:** Research has shown that people experience a loss as being twice as painful as a gain of equal size is pleasant. People value certainty, but too much of it will make the target pension unaffordable.

29 See Kortleve (2013) and Bovenberg *et al.* (2014) for more detailed expositions of these models.

Three Sustainability Principles:

1. **Ensure adaptability:** Constantly changing external conditions require an adaptable pension system. Explicit individual ownership rights ensure system flexibility so it can adjust over time, and also make pensions portable to other systems.
2. **Keep it objective:** The measure of the health of a pension system should be based on objective market valuations. If the valuations are calculated differently from market practice, participants may feel they are better off outside the system.
3. **Prepare for extreme weather:** A pension system should be robust under extreme circumstances. Don't build the system based on predictions, but on consequences of possible outcomes.

Three Risk-Bearing Principles:

1. **Avoid winner/loser outcomes:** To avoid losing support, pension system design should prevent any one group of participants benefitting at the cost of another group.
2. **Solidarity in bearing diversifiable risk:** A system founded on solidarity in bearing diversifiable risk creates value for all by reducing the individual risk. For example, it makes sense for individuals to pool their individual longevity risk with a large group.
3. **Individuals must bear some risks:** Risks that cannot be diversified or hedged in the market should be borne by the individual. Pooling non-diversifiable risks inevitably leads to transfers between groups in the collective pool and eventually erodes trust in the system.

It is noteworthy that DNB President Klaas Knot emphasized the pension design principles of clear ownership rights, age-based investment policy differentiation, participant choice, and intergenerational fairness in a recent speech.³⁰ They resonate nicely with the GKL principles set out above.

So what does an implementable 21st Century pension model which score high on these pension design principles look like? That is the question to be addressed next.

Foundations for 21st Century Pension Models

In implementing GKLs design principles, ideas espoused by Albert Einstein (relativity theory), John Nash (game theory), Jan Tinbergen (public policy theory), John Maynard Keynes (public policy theory), and Peter Drucker (governance theory) offer important additional insights:

1. **Albert Einstein** admonished people to make things as simple as possible, but no simpler. In our view, most Dutch pension 'contracts' today cannot

30 Opening remarks at a DNB Seminar for pension fund trustees held on September 11, 2014.

pass the Einstein test. Many are incomplete, and too complicated for non-experts to understand. Worse, some of the current reform proposals create the risk these contracts will become even more complicated.³¹ This will reduce the already-declining public confidence and trust in the Dutch pension system even further.

2. **John Nash** warned of bargaining arrangements that have potential 'win-lose' outcomes embedded in them ... they will eventually become adversarial. Most Dutch pension arrangements today do not have clear property rights (e.g., the size and certainty of future balance sheet claims of younger and older plan members at any point in time are typically not fully defined). Nash's game theory model predicts that when adverse economic conditions such as 2008/9 GFC arise, competing positions about the ownership of balance sheet assets and liabilities will surface. This has in fact come to pass. Some of the current reform proposals perpetuate this 'win-lose' problem by using a discount rate curve based on subjective, changing parameters to determine how money is divided between younger and older plan beneficiaries.
3. **Jan Tinbergen** showed that the number of economic goals to be attained must be matched by the number of instruments capable of achieving them. Two primary economic goals of pension systems are 1. Affordability, and 2. Payment-Safety. Applying the Tinbergen Principle, achieving these two goals will require two financial instruments (i.e., a longer-term, wealth-creating instrument for affordability, and a shorter-term liability-hedging instrument for payment safety). Pension models that meet this duality test might be called '2 goals → 2 instruments' models.³²
4. **John Maynard Keynes** observed that institutional investors seemed more interested in winning adversarial trading games ('beauty contests') amongst themselves than in creating long term wealth for their clients. We noted in Section III that many pension organizations continue to engage in zero-sum, adversarial, 'beauty contest' investment games, but that a small, but growing number are engaged in longer term wealth-creation strategies. The '2 goals → 2 instruments' pension model offers a clear, unambiguous rationale for adopting explicit longer term wealth-creating investment programs. While such programs may be 'risky' in a short horizon context, they are much less so for multi-decade holding

31 For example, the recent FTK legislation introduced new complex rules related to target and minimum funded ratios, rolling 10-year recovery plans, indexation, and the use of a theoretical construct called 'the ultimate forward rate' in setting liability discount rates.

32 We have already noted that there are further more specific operational goals within the primary return-seeking and safety-provision instruments.

periods.³³ At the same time, the payment-safety instrument must give older workers and pensioners comfort that the deferred annuity contracts they have purchased will pay at least some minimum contracted amount. The ATP case offers a practical example of applying this principle.

5. **Peter Drucker** wrote that pension organizations need effective governance disciplines just as much as any other organization. A growing body of research is confirming this reality.³⁴ We noted in Part III that only pension organizations with effective boards and managements can serve plan participants as well as they have a right to expect, and offered the QSuper, NEST, Washington, ATP, Ontario Teachers', and PFZW/PGGM cases as live examples.

Are there any major pension institutions currently operating with a '2 goals → 2 instruments' model? We have already examined the Denmark's ATP structure with its separate annuity and high-return-seeking instruments in some detail.³⁵ USA-based TIAA-CREF has offered its participants separate affordability (i.e., CREF) and safety (i.e., TIAA) instruments since 1952. CREF permits participants to build a retirement savings pool over long investment compounding periods. TIAA permits participants to buy payment safety through deferred annuities. A 2009 study showed that in the sample of 77,000 active plan participants, all age-cohorts were on track to replace at least 70% of their preretirement income (including the Social Security pension).³⁶ Peter Drucker, a TIAA-CREF participant for many years,

33 For example, \$100 invested in a risk-free 20-year 2% bond produces a certain \$149 in 20 years, or an expected return of \$49 (i.e., \$149-\$100); \$100 invested in a 'risky' portfolio yielding 4% today has an expected value of \$397 in 20 years with 2% expected inflation and a 1% expected real growth rate in investment income. So its expected return is \$297 (i.e., \$397-\$100). While the price volatility of the 'risky' portfolio will be higher in the short term, the chances that (assuming its investment income sources are high-quality and well-diversified) its actual 20-year return will be less than the risk-free \$49 (i.e., \$149-\$100) is very small (i.e., would require an extended, multi-decade GFC). This arithmetic supports the notion that with the primary concern of long-term affordability rather than short-term payment safety, younger workers should be building up their retirement nest eggs in the long-term wealth-creation instrument.

34 See Ambachtsheer (2014) for more on this.

35 Though I question ATPs choice to maintain a fixed 80%safety/20%growth allocation rule for contributions into the plan, regardless of participant age, and not assigning individual ownership rights to the return-seeking growth pool.

36 See Hammond and Richardson (2009).

wrote approvingly about its '2 goals → 2 instruments' model in his 1976 book 'The Unseen Revolution'.³⁷

However, TIAA-CREF is not without its critics. For example, some argue that the organization lacks valuation transparency, has opaque risk-sharing rules, makes discretionary surplus allocation decisions, and offers too many investment and annuitization options today. In contrast, Denmark's ATP model is far simpler and more transparent. However, it does not offer its participants any choice in allocating contributions between its safety and return-seeking instruments.

Key Features a 21st Century Pension Model for the Netherlands

We now adapt the principles-driven '2 goals → 2 instruments' pension model to a Netherlands context. In honour of Dutch Nobel Prize recipient Jan Tinbergen, we might call it the Tinbergen Pension Model. It has three key features:

1. **A Long Horizon Return-Seeking Investment Instrument:** In the spirit of Keynes' investment vision, such funds seek, acquire, and nurture sustainable, growing long horizon cash-flows in the form of dividends, rents, tolls from a diversified portfolio of public and private investment vehicles. The fact that 'the market' will value these cash-flows differently from day to day should not be a primary concern. In Footnote 33 we showed that, eventually (e.g., for a 20-year holding period in the example), as long as the aggregate investment income-related cash-flow of the fund performs in line with expectations (e.g., grows in excess of the rate of inflation), 'the market' eventually values such cash-flows on their economic merits. These long-horizon, return-seeking funds are managed by engaged investors (e.g., like the ones we met earlier in this chapter) who positively impact investment outcomes through their individual and collective engagement strategies with investee organizations (e.g., public or private corporations, real estate investment trusts, infrastructure collaborations). Plan participants individually own units in these funds, which are valued regularly (e.g., quarterly). The units pay out investment income with the payout rate calculated so as to maintain their long-term

37 The Teachers' Insurance and Annuity Association (TIAA) part of TIAA-CREF was founded in 1918 to provide aging university professors in the USA with modest annuity-based pensions. The College Retirement Equity Fund (CREF) part was added on in 1952. This initiative recognized that at a time when dividend yields on equities exceeded interest yields on bonds, at least a part of retirement savings should be invested in equities. Today, TIAA-CREF continues to be an independent financial institution serving America's higher-education community including about 15,000 institutions and close to 5 million people. Total assets of \$570B are split about 50-50 between TIAA and CREF. The TIAA balance sheet has an AAA rating from the major rating agencies.

real value, with participants having the option to automatically re-invest their investment income in the fund (i.e., purchase additional units).³⁸ These features ensure clear property rights, 'ex ante' intergenerational fairness, and a clear, unambiguous connection between retirement savings and the ongoing wealth-creation process required for future pension system sustainability.³⁹

2. **A Liability-Driven Payment-Safety Instrument:** It supplies additional life-long payment safety in the form of nominal deferred life annuities (i.e., additional to the first pillar AOW pension). Plan participants purchase these life annuities at a 'fair-value' price (i.e., as in the case of ATP, reflecting the actual structure of nominal interest rates at the time of purchase and conservative longevity expectations for the plan participant population). The balance sheet of this mutual insurance entity is managed and regulated to ensure that payment promises made will be payment promises kept.⁴⁰ To keep things as simple as possible, there is only one market-hedgeable form of annuity on offer. Participants begin to purchase these annuities later in their working career (e.g., starting at age 47) on a deferred basis and accumulate them gradually over the period to retirement (e.g., age 67). There is nothing new here, as many current pension contracts already do this (e.g., the ATP example). What would be new is that younger members no longer overpay, and older members no longer underpay for their deferred annuity purchases, as is the case with the typical Collective DC arrangement in the Netherlands today.⁴¹
3. **A Life-Cycle Transition Protocol:** It starts from the reality that people journey through three life phases: pre-work, work, and post-work. An explicit post-work standard of living target (e.g., 70% of average gross

38 See Ambachtsheer (2012) for a case study on how this kind of investment program can work in practice.

39 Note the consistency between the 'rules' we set out for the design and management of these long-horizon return-seeking investment funds and the QSuper, ATP, Ontario Teachers', and PFZW/PGGM investment principles set out in Parts II and III.

40 The form of the payment promise could be a minimum nominal payment guarantee, with the possibility of additional payments depending on actual investment and mortality experience versus conservatively-set expectations. As is standard practice in insurance arrangements, liability-driven payment-safety arrangements need a risk buffer consistent with the residual amount of non-hedgeable balance sheet mismatch risk remaining. Again ATP offers an example of how this could work in practice. We noted in footnote 18 that Sweden has published a new paper on the risk buffer question.

41 GKL (2014) use the current 'doorsneepremie' funding method as an example of a 'winners-losers' plan design feature that should be avoided in second pillar pension plans.

pre-retirement earnings) starting on a target retirement date (e.g., age 67) is financed in part by the AOW pension, and in part by a calculated worker savings rate and the investment return on those accumulating savings. Participants receive regular updates of progress towards achieving the target pension on the target date. A default rule determines members' allocations between the two investment instruments over the course of the work and post-work phases of their life-cycle. For example, the default rule might be that in addition to the AOW pension, 80% of the accumulating second pillar retirement savings are also gradually annuitized between the ages of 47 and 67.⁴² Plan members would have an over-ride option to change the 80% annuitization target for the second pillar pension up or down. Note that with the 80% annuitization default rule, retirees would receive lifetime income from three sources: the AOW pension, the annuitized portion of the second pillar pension, and an annual investment income payout from their ongoing participation in the long-horizon, return-seeking fund. Retirees can generate additional retirement income by 'cashing in' some of their remaining units in the long-horizon, return-seeking fund. This option introduces another element of choice into Dutch second pillar pension plans. A well-thought-out redemption protocol would control the timing, size, and cost of these optional additional redemptions out of the return-seeking pool. Plan participants receive regular, understandable updates of the progress they are making towards a target pension on a target retirement date.

Of course, reaching agreement to adopt this Tinbergen Pension Model as the 21st Century second pillar pension structure for the Netherlands would only be a first step. A well-thought out, well-understood, well-executed transition plan to get the current Collective DC plans from here to there is also required.

Getting from Here to There

Three steps will be required to transition the current CDC pension arrangements to ones consistent with the design features of the proposed Tinbergen Pension Model:

⁴² This implies a modest annual 4% shift from the return-seeking pool into the safety pool over a 20-year period, thus minimizing the risk a major shift taking place at the wrong time in the financial markets. A study by Beshears *et al.* (2012) titled 'What Makes Annuitization More Appealing?' offers important insights into the features of annuitization plan participants like, and do not like.

1. **Create a protocol to convert current accrued collective pension rights of plan participants into Tinbergen Model pension rights:** This protocol needs to pass the triple tests of understandability, legality, and both actual and perceived fairness to all participants. Devising such a protocol will be exacting work. For example, the conversion process could start by dividing up plan assets on a given date into individual plan member ownership rights.⁴³ Once these 'divvying-up' calculations are agreed to, the plan's age-based default allocation rule is used to allocate each plan participant's asset rights between the 'return-seeking' and 'safety' components of the new plan.⁴⁴ These notional default allocations are communicated to plan participants with a clear explanation of the different goals of the two components. Participants have an option to adjust the default splits in line with their own preferences if they differ from the default calculation. The current legal plan entity becomes the 'safety' component in the new Tinbergen Model. A new return-seeking component is created in which plan participants are allocated ownership units in line with their ownership rights and their default (or chosen) allocation.
2. **Re-write pension laws to ensure the Tinbergen Pension Model and the conversion protocol to adopt it are legal:** This will require legal expertise, common sense, and a 'greater good' solidarity philosophy. For example, current Dutch pension law requires full annuitization at retirement, and does not permit changes in the make-up of plan benefits unless they meet a broad 'for the greater good/fairness' test.
3. **Engage pension plan participants in the process:** The transition to the Tinbergen Pension Model (and an agreed-on conversion protocol to get there) will not happen without broad 'average citizen' support. This

43 This 'divvying-up' process of a fund's assets could be guided by calculating the present values of the accrued participant benefits in the current pension plan on the conversion date, as well as the accumulated values of member contributions plus an earned rate of interest on them. Because of the 'doorsneepremie' feature in many plans, the contributions (plus interest) of active workers will exceed the present value of their accrued benefits. An average of these two calculations might offer a reasonable basis for establishing 'fair' participant ownership right proportions to the fund's assets. Likely, a good dose of 'solidarity' will be needed in many plans to reach agreement on the fairest way to 'divvy up' pension plan assets on a specific date.

44 So, following the default allocation rule set out earlier, 100% of the asset ownership rights of members aged 47 or younger would go into the return-seeking pool, while only 20% of the rights of members aged 67 or older would go into the return-seeking pool, with the other 80% allocated to the annuity pool. The proportions of the 47-67 age-group are proportionally in-between these two weighting schemes. As noted earlier, plan members would have the option to override these initial default allocations.

in turn will require strong ‘social partner’ support⁴⁵, as well as a well-conceived communication strategy rethink. The Dutch media reporting of the pension reform debate thus far has been unhelpfully convoluted. As importantly, some of the pension experts involved in the reform debate may have favored technical virtuosity over using plain language understandable by the public at large, thus breaking the ‘keep it simple’ rule.⁴⁶

In closing, the detailed recommendations and related discussions set out in this chapter might be summarized this way:

1. **Agree on a clear set of principles to guide pension system reform in the Netherlands.** These principles should address system fairness, adaptability, and stability along the lines set out by GKL (2014) and the DNB as articulated in Klaas Knots’s speech cited in Footnote 30.
2. **Adopt a new second pillar pension model with the following features:** Clear property rights, separate return-seeking and payment-safety instruments, a life-cycle-based default protocol that steers participants towards a target pension starting on a target date, and a mechanism allowing participants to override the default path if they so choose. This new model might be called the Tinbergen Pension Model.
3. **Agree on a fair, explainable transition protocol** to move participants from the current Collective DC model to the new Tinbergen Pension Model.

An addendum to these three recommendations is the ongoing need to continue to raise the governance quality of Dutch pension organizations at the same time, as we noted in Part III. Moving to the Tinbergen Pension Model does not impact organizational scale in any way. It does, however, help clarify the skill sets needed at the governance, management, and operational levels for organizational success.

Why Should the Dutch Lead?

Through his 2002 declaration, Dutch pension regulator Dirk Witteveen⁴⁷ was among the first public officials anywhere in the world to sound the alarm

45 In the context of this chapter, ‘social partners’ include any group in Dutch society with a legitimate stake in the pension design question. This would include not just the representatives of employer and employee groups, but also groups representing pensioners, young people, and even future generations.

46 The guiding principles for an effective public communication strategy follow directly from the pension design principles set out in this paper: simplicity, offering clear ownership rights and sensible participant choice options, and emphasizing solidarity combined with honesty about which risks can be fairly pooled, and which ones cannot.

47 Dirk Witteveen died of cancer in 2007.

that the global pension environment had changed, and that pension arrangements would have to adapt to it. Since then, these adaptation processes everywhere have been slowly and often painfully unfolding. Through their culture and their expertise, the Dutch have strong comparative advantages to be among the first countries in the world to successfully adapt their pension system to the 21st Century realities of aging populations, rising longevity, slower economic growth, and lower investment returns.

This chapter has shown that a new second pillar pension design which fits the GKL (2014) design principles and current Dutch pension realities is at hand. Now a new leadership must follow in the steps of Dirk Witteveen, and guide its successful implementation.

References

- Akerlof, G. (1970): *The Market for Lemons: Quality, Uncertainty, and the Market Mechanism*, Quarterly Journal of Economics 83 (3).
- Ambachtsheer, K. (2012): *On Defining and Achieving Investment Goals: Why We Need to Get Back to Basics*, The Ambachtsheer Letter, November.
- Ambachtsheer, K. (2014): *The Case for Long-Termism*, Rotman International Journal of Pension Management, Fall.
- Andonov, A., R. Bauer and M. Cremers (2013): *Pension Fund Asset Allocation and Liability Discount Rates: Camouflage and Reckless Risk-Taking by U.S. Pension Plans*, Rotman ICPM Working Paper.
- ATP Press Release (2014): *ATP to adjust pension product*, 12 August.
- Beshears, J., J. Choi, D. Laibson, B. Madrian and S. Zelders (2012): *What Makes Annuitization More Appealing?*, NBER Working Paper.
- Bovenberg, L., R. Mehlkopf and T. Nijman (2014): *The promise of defined-ambition pension plans: Lessons for the United States*, NETSPAR Occasional Papers.
- Brock, W. (2014): *Resolving the Market Efficiency Paradox*, SED Profile, March.
- Chambers, D. and E. Dimson (2013): *John Maynard Keynes: Investment Innovator*, Journal of Economic Perspectives 27 (3).
- Drucker, P. (1976): *The Unseen Revolution: How Pension Fund Socialism Came to America*, New Brunswick, NJ, Transaction.
- Dyck, A. and L. Pomorski (2011): *Is Bigger Better? Size and Performance in Pension Plan Management*, Rotman School of Management Working Paper.
- Frazzini, A., D. Kabiller and L. Pederson (2013): *Buffet's Alpha*, NBER Working Paper.
- Hammond, B. and D. Richardson (2009): *Staying on the Path to a Secure Retirement*, TIAA-CREF Research Institute Dialogue #95.
- Jarner, S. and E. Kryger (2008): *The SAINT mortality model: Theory and application*, ATP Working Paper.

- Keynes, J. (1936): *The General Theory of Employment, Interest, and Money*, Palgrave Macmillan, London.
- Kortleve, N. (2013): *The 'Defined Ambition' Pension Plan: A Dutch Interpretation*, Rotman International Journal of Pension Management, Spring.
- Kurz, M. (1994): *On Rational Belief Equilibria*, Economic Theory 4 (1).
- Lamoureux, C. (2008): *Effective Pension Governance: The Ontario Teachers' Story*, Rotman International Journal of Pension Management, Fall.
- Lekniute, Z., R. Beetsma and E. Ponds (2014): *A Value-Based Approach to the Redesign of US State Pension Plans*, Rotman ICPM Working Paper.
- Martin, R. (2007): *The Opposable Mind*, Cambridge, MA, Harvard Business Review Press.
- Munnell, A. and D. Bleckman (2014): *Is Pension Coverage a Problem in the Private Sector?*, Issues in Brief, Center for Retirement, Boston College MA.
- Ontario Teachers' Pension Plan [OTPP] (2014): *Annual Report – 2013*, www.OTPP.com.
- Phalippou, L. (2009): *Beware of Venturing into Private Equity*, Journal of Economic Perspectives, 23 (1).
- Rohde, L. and C. Dengsoe (2010): *Higher Pensions and Less Risk: Innovation in Denmark's ATP Pension Plan*, Rotman International Journal of Pension Management, Fall.
- The Economist (2014): Chicago: *Rahmbo's toughest mission*, June 14.
- Tobin, J. (1990): *Essays in Economics*, Volume 4, Chapter 14, MIT Press, Cambridge MA.
- Van Dam, J. (2014): *Rethinking Investing from the Ground Up*, Rotman International Journal of Pension Management, Spring.
- Van Galen, T., T. Kocken and S. Lundbergh (2014): *Demystifying Pension Design: Clearer Principles Foster Better Practices*, Rotman International Journal of Pension Management, Fall.

Pensioen op maat: heterogeniteit en individuele keuzevrijheid in pensioenen¹

Benedict Dellaert en
Eduard Ponds

Welke keuze-aspecten kunnen worden ingebracht in de Nederlandse tweede pijler pensioencontext? Hoe komen wij op een gebalanceerde wijze tot meer flexibele pensioenen voor een heterogene populatie? Op basis van een systematische classificatie en een internationale vergelijking tussen landen, wordt aandacht besteed aan verschillende vormen van flexibiliteit, bijvoorbeeld op het vlak van risicodeling en keuzevrijheid, en welke vormen van pensioensystemen daar bij kunnen passen.

1. Ontwikkeling naar meer maatwerk

In de jaren '50 van de twintigste eeuw is het tweedepijlerpensioen ingericht aan de hand van het pensioenfondsenmodel. Kenmerken van dit model waren dat het een eindloonregeling betrof met de facto een onvoorwaardelijke indexatie (tenminste tot begin deze eeuw). Aan de vermogenskant was er kapitaaldekking in de vorm van een ongedeelde vermogen tussen alle deelnemers. Dit werd vormgegeven door een uniforme invulling van kernparameters, met name vast opbouwpercentage, gebruik van doorsneepremie, vaste indexatie en uniform beleggingsbeleid. Risicomanagement vond in hoofdzaak via de premie plaats waarbij in eerste instantie een belangrijke rol voor de werkgever was weggelegd en in mindere mate voor werknemers. Dit sloot goed aan bij een uniforme regeling; het model was passend voor de arbeidsmarkt toentertijd, met veel werkenden die hun gehele loopbaan binnen dezelfde bedrijfstak werkzaam bleven en die veelal gelijkaardige carrièrepaden kenden. Bij deze arbeidsmarktsituatie paste een pensioenbenadering die was gestandaardiseerd binnen de bedrijfstak en waarbij enkel tussen bedrijfstakken verschillen mogelijk waren.

¹ De auteurs zijn dank verschuldigd aan de redacteurs voor zeer nuttig en bruikbaar commentaar op een eerdere versie, Manuel Garcia Huitron voor zijn assistentie bij de internationale vergelijking en pensioenfonds ABP voor het beschikbaar stellen van data.

1.1 Heterogeniteit in pensioenbehoefte – uitdagingen in de huidige tijd

De inhoud van de tweedepijler pensioenregeling bleef min of meer intact tot begin 21^e eeuw. Sinds 2005 is een groot aantal veranderingen doorgevoerd bij veel pensioenfondsen, deels om het risicomanagement te verbeteren (zoals invoering middelloon in combinatie met voorwaardelijk indexatiebeleid via een staffel, fair valuation), en deels om aan een meer heteroog deelnemersbestand meer flexibiliteit te bieden bij de invulling van de uitkeringsfase (zoals de uitruil nabestaandenpensioen en ouderdompensioen, flexibele pensioenleeftijd, deeltijdpensioen voor het faciliteren van gefaseerd kunnen pensioneren en hoog-laag constructies om pensioeninkomen te verdelen over de pensioenperiode).

Bij het zoeken naar meer individuele flexibiliteit in pensioenregelingen werd tot dusverre nog vastgehouden aan de basiskenmerken van het gehanteerde pensioenfondsenmodel: een collectief ongedeedd vermogen en uniforme invulling van de kernparameters. Deze uitgangspunten staan echter meer en meer onder druk door een aantal maatschappelijke ontwikkelingen:

1. Er is een toenemende heterogeniteit onder werkenden in loopbaan, levensloop en opleiding. Daarmee is ook een toenemende heterogeniteit ontstaan in de persoonlijke behoefte en capaciteit om adequaat om te gaan met keuze, planning in de tijd en zelfsturing.
2. Er ontstaan door ontwikkelingen in de informatietechnologie betere mogelijkheden om in te spelen op individuele voorkeuren en omstandigheden. Dit vertaalt zich ook in een toegenomen verwachting van individuele pensioendeelnemers dat er maatwerk kan worden geboden in pensioenen, bijvoorbeeld door keuzevrijheid die hun persoonlijke risicobereidheid reflecteert.
3. Het draagvlak erodeert voor volledig collectieve oplossingen met centraal genomen beslissingen over de (her)verdeling van middelen. Het vertrouwen in de financiële sector en deels ook in de pensioenfondsen staat onder druk, o.a. door tegenvallende resultaten bij pensioenuitkeringen en door gebrek aan transparantie over richting en grootte van herverdeling binnen pensioenfondsen. Dit leidt vooral bij hoger opgeleiden en jongeren tot roep om zelfbeheer en expliciete eigendomsrechten.
4. De vergrijzing en de flexibele arbeidsmarkt beperken de mogelijkheid van risicodeling via premie en nieuwe opbouw. Het nieuwe toezichtkader bakent de duur van uitsmeren af.
5. Het beleggingsrisico van pensioenen is als gevolg van de overstap naar voorwaardelijke indexatie en stabiele premies meer en meer bij de individuele deelnemer neergelegd. Hiermee wordt het belang en de legitimiteit van individuele zeggenschap over het risicomanagement van het pensioen steeds groter.

Deze vraagstukken zijn te meer van belang doordat Nederland zich kenmerkt door een relatief grote tweede pijler.

In aansluiting op deze ontwikkelingen analyseert dit hoofdstuk welke keuze-aspecten kunnen worden ingebracht in de Nederlandse tweedepijlerpensioen-context. Het doel is daarbij om op een gebalanceerde wijze te komen tot meer flexibele pensioenen voor een heterogene populatie van werkenden met verschillende pensioenbehoeften. Daarom wordt aandacht besteed aan verschillende vormen van flexibiliteit, bijvoorbeeld op het vlak van risicodeling en keuzevrijheid.

2. Heterogeniteit in pensioenbehoeften: vormen van maatwerk

De meeste bestaande tweedepijler pensioenregelingen stammen uit de jaren '50 van de vorige eeuw. Het betreft verplichte collectieven georganiseerd per onderneming of bedrijfstak met uniforme condities voor alle deelnemers (premie, opbouwpercentage, mix, indexatie). Deze regelingen zijn de facto ontworpen en bedoeld als collectieve verzekeringen. Dankzij de verplichte deelname kan er ook indekking tegen risico's worden verkregen die de markt niet kan bieden, waaronder inflatierisico en systematische verschuivingen in de levensverwachting, het macro-langlevensrisico. De financiering is gebaseerd op uniforme parameters, zodat dit type regeling goed past bij een homogeen en bestendig deelnemersbestand. De premie-inleg en de opbouw konden daardoor worden afgestemd op de doorsnee-deelnemer. Indertijd was sprake van een tamelijk homogeen bestand. Bovendien werd – al dan niet bedoeld – homogeniteit verder bevorderd door de regeling vooral af te stemmen op de langblijvers onder het werknemersbestand via specifieke uitsluitende maatregelen. De deelneming was bijvoorbeeld pas mogelijk na een minimale arbeidsduur of vanaf een minimumleeftijd. Ook werden in veel regelingen gehuwde vrouwen uitgesloten van deelname.

In de loop van de tijd is het deelnemersbestand bij veel pensioenregelingen echter meer divers geworden. De uitsluitende voorwaarden zijn verdwenen en de deelnemers kennen meer verscheidenheid op aspecten als deeltijd-factor en mobiliteit. Bovendien wordt o.a. door de door informatietechnologie ondersteunde groei van beschikbare gedetailleerde gegevens over pensioen-deelnemers en de krachtige analysetechnieken meer en meer onderkend dat deelnemers een grote mate van heterogeniteit kennen in langlevensrisico en dat deze heterogeniteit deels voorspelbaar is door bijvoorbeeld deelnemers naar opleiding, inkomen en geslacht te ordenen. Daardoor groeit het besef dat de traditionele verplichte pensioenregeling voor een homogeen bestand tot herverdelende solidariteit leidt, die niet altijd aansluit bij de wensen van de pensioendeelnemers. Dit zet de kanssolidariteit (het collectief opvangen van op toeval gebaseerde heterogeniteit) onder druk, omdat sommige deelnemers – bijvoorbeeld deelnemers die weten dat ze een lage levensverwachting hebben – mogelijk wel solidair willen zijn met onverwachte tegenvallers bij anderen, maar niet met systematische gekende verschillen tussen deelnemers, zoals al bekende verschillen in levensverwachting tussen bevolkings-

groepen. In de komende paragrafen classificeren we verschillende terreinen van heterogeniteit in voorkeuren van pensioendeelnemers om zo beter de mogelijkheden voor een pensioen op maat in kaart te kunnen brengen.

2.1 Een classificatie van heterogeniteit in pensioenbehoefte

In onze analyse richten we ons met name op de heterogeniteit ten aanzien van de door de pensioendeelnemer gewenste invulling van het pensioenproduct. Daarbij maken we onderscheid tussen enerzijds heterogeniteit in de behoefte om pensioenkapitaal op te bouwen (het spaar-aspect van pensioenen), en anderzijds heterogeniteit in de voorkeur voor de mate waarin onvoorziene risico's worden gedeeld met andere deelnemers (het verzekeraspect van pensioenen).

Deze vormen van heterogeniteit hebben direct betrekking op pensioenmaatwerk en keuzevrijheid. Wanneer dergelijke verschillen in behoeften namelijk bekend zijn, kan met de pensioendeelnemer worden afgesproken hoe diens pensioenproduct zal worden ingericht. Het is belangrijk om op te merken dat behalve aan de start van de pensioenopbouw er ook gaandeweg in de levensloop heterogeniteit in pensioenbehoeften kan ontstaan tussen individuen, bijvoorbeeld wanneer een pensioendeelnemer al jong ernstig ziek wordt. Op dergelijke verschuivingen in behoefte ligt in onze bespreking niet de nadruk, maar deze aanpassingen kunnen gaandeweg in dezelfde classificatie worden ingebracht, door steeds per moment te bezien welke vormen van heterogeniteit in behoefte aan de orde is.

Tabel 1 vat de heterogeniteit in pensioenbehoeften samen in de twee verticale kolommen, waarbij de eerste kolom verschillen in behoefte voor het pensioenbedrag weergeeft en de tweede kolom verschillen in behoefte voor de mate van risicodeling.

Daarnaast wordt in de tabel onderscheid gemaakt naar het aggregatieniveau waarop de heterogeniteit plaatsvindt. Sommige verschillen tussen personen zijn niet geheel uniek voor het individu (microniveau), maar stabiel voor een collectief van pensioendeelnemers (heterogeniteit op macroniveau). Op het gebied van risico's lopen pensioendeelnemers binnen bijvoorbeeld hetzelfde cohort meer vergelijkbare risico's dan deelnemers uit verschillende cohorten (bijvoorbeeld ten aanzien van macro-economische schommelingen). Cohorten verschillen bijvoorbeeld ook in de gemiddelde levensverwachting, en daarmee de behoefte aan een bepaald pensioenbedrag. Er bestaan ook andere vormen van collectieve verschillen, bijvoorbeeld tussen mannen en vrouwen en tussen hoge en lage inkomens. De maatschappelijke aanvaardbaarheid om bij pensioenvraagstukken onderscheid te maken naar deze typen van heterogeniteit loopt sterk uiteen afhankelijk van het type collectiviteit. Onderstaand werken we deze verschillen in heterogeniteit verder uit en bespreken hoe er in een pensioen op maat aan tegemoet kan worden gekomen.

		Heterogeniteit in pensioenbehoefte	
		<i>Pensioenbedrag (sparen)</i>	<i>Pensioenrisicodeling (verzekeren)</i>
Aggregatie-niveau van heterogeniteit	<i>Macro (collectief)</i>	Collectieve verschillen in behoefte (bijv. levensverwachting)	Collectieve onzekere gebeurtenissen (bijv. economische crisis)
	<i>Micro (individueel)</i>	Individuele verschillen in preferentie (bijv. risicoprofiel voorkeur beleggingen)	Individuele onzekere gebeurtenissen (bijv. ongeluk)

Tabel 1. Heterogeniteit in pensioenbehoefte – classificatie

2.2 Collectieve verschillen in pensioenbehoefte en pensioenmaatwerk

Als eerste bespreken we heterogeniteit in behoefte ten aanzien van het pensioenbedrag. In het geval van heterogeniteit op macroniveau denken we aan systematisch voorspelbare en kwantificeerbare oorzaken voor de verschillen in pensioenbehoefte. Deze oorzaken zijn kenbaar aan de hand van bijvoorbeeld verschillende persoonlijke kenmerken. Duidelijke voorbeelden zijn de verschillen in levensverwachting tussen individuen die in verschillende cohorten geboren zijn en tussen mannen en vrouwen. Voor een pensioen op maat, kan aan dit type macroheterogeniteit – en de ermee samenhangende verschillen in pensioenbehoefte – door de pensioenaanbieder in principe tegemoet worden gekomen zonder dat daar keuzes van het individu aan ten grondslag liggen. De pensioenaanbieder kent bijvoorbeeld het geslacht van de deelnemer, kan daarmee de levensverwachting bijstellen op basis van geslacht, en op basis daarvan het pensioen personaliseren.

In de discussie rondom pensioenregelingen wordt het belang van dergelijke verschillen in behoefte aan pensioenbedragen tussen personen meer en meer onderkend. Er wordt bijvoorbeeld benadrukt dat een collectieve regeling met een heterogeen bestand met deelnemers uit verschillende cohorten inherent leidt tot een herverdelende solidariteit. Ook is er een toenemend zicht op de mate van herverdeling van pensioenmiddelen van mannen naar vrouwen en van laag naar hoog opgeleiden (Bonenkamp 2009). Dit leidt tot een maatschappelijk debat over de vraag of de pensioenregelingen moeten worden aangepast om op individueel niveau een betere balans te krijgen tussen de waarde van de premie-inleg en de waarde van de later te verkrijgen uitkeringen. Dit kan leiden tot differentiatie in de opbouw en premiestelling op basis van vooraf vastgestelde individuele kenmerken in plaats van uniforme regelingen op basis van de doorsnede-deelnemer. Bij het langlevensrisico zou dit bijvoorbeeld kunnen plaatsvinden door het opbouwpercentage te differentiëren naar inkomen, waarbij het opbouwpercentage verlaagd wordt als het inkomen hoger ligt. Dit is realiseerbaar zolang inkomensklassen voldoende homogeen zijn. Omdat er echter ook binnen klassen sprake kan zijn van spreiding rond het klasse-gemiddelde, blijft er ook herverdelende solidariteit bestaan binnen een meer heterogeen model.

De behoefte aan premiedifferentiatie is mogelijk minder sterk als bepaalde oorzaken van herverdelende solidariteit elkaar deels of geheel compenseren. Een goed voorbeeld is de combinatie van ouderdoms- en nabestaandenpensioen bij pensioenfondsen. Deze pensioentypen zijn bij veel pensioenfondsen gebaseerd op doorsneetarieven. Hoogopgeleiden leven langer dan gemiddeld en zullen dus naar verwachting meer ouderdomspensioen maar minder nabestaandenpensioen ontvangen dan de doorsnedeelnemer. Bij de laagopgeleiden ligt het juist omgekeerd. De compensatie tussen de pensioentypen perkt dan ook de herverdelende solidariteit tussen individuen in. Differentiatie op basis van heterogeniteit in behoefte aan pensioenbedragen is wellicht ook minder urgent in de maatschappelijke discussie, als collectieve regelingen door risicodeling efficiëntie-winsten weten te realiseren die de verliezen voor individuen of subgroepen door subsidiërende herverdeling compenseren, zodat de regeling als geheel voor iedere deelnemer nog per saldo een positief spel is ('Iedereen wint door het collectief, maar de een meer dan de ander').

2.3 *Individuele keuzevrijheid en pensioenmaatwerk*

Naast de discussie rondom heterogeniteit op macroniveau, is er ook discussie over de mogelijkheid tot keuzevrijheid in pensioenen om zo de (micro) individuele voorkeuren beter tot uiting te brengen in de pensioenproducten (bijv. Bakels e.a. 2014, Nijman en Oerlemans 2008). Een voorbeeld van een dergelijk verschil in behoeften tussen personen is de mate waarin het individu risicozoekend of risicomijdend wil zijn in zijn of haar pensioenbeleggingen. Pensioenmaatwerk voor dit type heterogeniteit, dat uniek is voor een pensioendeelnemer, is door de pensioenaanbieder alleen te kennen door ze in interactie met het individu zelf uit te vragen. Om aan deze vorm van heterogeniteit tegemoet te komen, is het daarom nodig om de dialoog aan te gaan met de deelnemer en deze keuzevrijheid aan te bieden.

Binnen dit aspect van pensioen op maat is het van belang om onderscheid te maken naar de mate waarin negatieve externe effecten van individuele keuzevrijheid kunnen plaatsvinden door averechtse selectie. Keuzevrijheid kan in een risicodelend collectief met uniforme regels zonder knelpunten geïmplementeerd worden zolang er geen externaliteiten optreden of wanneer de externaliteiten zodanig beperkt van omvang zijn dat deze als acceptabel worden gezien. Bijvoorbeeld in het geval van de risicoprofielkeuze voor beleggingen, die alleen ten goede komen aan het individu zelf. Wanneer keuzevrijheid echter betrekking heeft op aspecten die tot externaliteiten kunnen leiden (bijvoorbeeld vrije keuze van pensioenafdracht), ligt een overstap naar een (tweede pijler) individuele regeling meer voor de hand. Om dit onderscheid te kunnen maken in de invulling van de pensioenregeling, onderscheiden we zes verschillende dimensies van keuzevrijheid met betrekking tot de opbouw en uitkering van het pensioenbedrag. Deze

dimensies vormen gezamenlijk een groot deel van de toolkit voor het vormgeven van de keuzearchitectuur van de pensioenbeslissing. Op elke dimensie kan een pensioenfonds een beslissing nemen om wel of geen keuzevrijheid aan te bieden. Meer specifiek kunnen de pensioenregelingen keuzevrijheid bieden op de onderstaande aspecten (zie ook Tabel 6 op pagina 67 voor een verdere analyse): 1. pensioenleeftijd, 2. hoogte van de pensioenuitkering per jaar (hoog-laag, deeltijdpensioen), 3. risicoprofiel verwachte pensioeninkomen, 4. mate van indexatie in de uitkeringsfase, 5. wanneer en hoeveel pensioenpremie inleggen per jaar, en 6. uitvoerder.

Verschillende bestaande collectieve pensioenregelingen bieden al enige vorm van keuzevrijheid (zie bijvoorbeeld www.abp.nl). Voorbeelden zijn te vinden voor de eerste twee aspecten: [1] de ingangsdatum van het aanvullende pensioen en [2] het variëren van de uitkering per jaar (hoog-laag). Deze vormen van keuzevrijheid kunnen actuariael-neutraal worden geïmplementeerd en leiden slechts in beperkte mate tot externe effecten voor andere pensioendeelnemers. Dit blijkt onder andere uit de huidige ervaring binnen het ABP (zie paragraaf 3.2). Het derde en vierde aspect waar keuzevrijheid kan worden ingericht zonder dat er externe effecten optreden, zijn [3] de keuze van een risicoprofiel voor het verwachte pensioeninkomen en [4] het indexatiebeleid. Het beleid in de Nederlandse praktijk is nu veelal uniform voor elke deelnemer op deze punten, maar aan de deelnemers kan tenminste in theorie de optie worden aangeboden om de uniforme indexatie marktwaarde-neutraal te herschrijven. In de praktijk zijn hier echter nog weinig voorbeelden van bekend.

Het organiseren van keuzevrijheid op deze vier aspecten kan binnen een risicodelend collectief met handhaving van financiering op basis van de karakteristieken van de doorsneedeelnemer. Vanwege de heterogeniteit tussen de deelnemers (bijvoorbeeld op basis van verschillen in levensverwachting) kan keuzevrijheid leiden tot averechtse selectie die de systematiek van doorsneefinanciering onder druk zet.

Doorsneefinanciering is niet langer te handhaven bij de laatste twee keuzeaspecten. De eerste hiervan is [5] het toestaan van variatie in de premie-inleg, bijvoorbeeld ten aanzien van hoeveel en wanneer er premie wordt ingelegd. Individuele deelnemers kunnen in dit type flexibele regelingen namelijk in ongelijke mate profiteren van de mogelijkheden van selectief gedrag die besloten liggen in de systematiek van doorsneefinanciering. Met andere woorden, alleen deelnemers die nadeel ondervinden van de hoogte van de vastgestelde doorsneepremie zouden ervoor kunnen kiezen om minder bij te dragen, waardoor de basis onder het collectieve systeem vervalst. Als men keuzevrijheid wil realiseren op de premie-inleg, dan kan dat alleen in een collectieve regeling worden ingepast wanneer deze keuzevrijheid zodanig wordt ingeperkt dat deze actuariael neutraal kan worden ingericht. In andere gevallen,

met name wanneer de premie-inleg volledig vrij wordt gelaten, dan vereist dit de overstap van een collectieve regeling naar een individuele regeling.

Tot slot [6] kan de onderneming er ook voor opteren om slechts voor te schrijven dat pensioensparen vanuit het loon plaatsvindt en dat de individuele werknemer kan kiezen wie de uitvoering doet. Deze benadering biedt een nog grotere keuzevrijheid aan de individuele deelnemer dan het laten vervallen van de doorsnee premie en vereist daarom ook een individuele regeling, behalve wanneer het mogelijk is om door middel van een vereveningssysteem actuariel neutraal de overgang van de deelnemers tussen de fondsen te compenseren. Voorwaarde is dan ook dat de verschillen tussen deelnemers en hoe zij de pensioenuitkering beïnvloeden verifieerbaar zijn.

2.4 De keuze van risicodeling

De zevende en de achtste keuze die we bespreken hebben betrekking op de keuze voor risicodeling. Hierbij speelt [7] de keuze of risico's worden gedeeld met andere pensioendeelnemers, en [8] de keuze met wie deze risico's dan worden gedeeld (de solidariteitskring).

Ook op dit aspect kan onderscheid gemaakt worden tussen heterogeniteit op macro- en microniveau. Op macroniveau treden risico's op die gelijk zijn voor alle pensioendeelnemers binnen een cohort. Hier speelt bijvoorbeeld de kans dat de economie in een crisis terecht komt in een gegeven jaar. Pensioendeelnemers in verschillende cohorten krijgen met dergelijke crises te maken in verschillende stadia van hun vermogensopbouw, maar kunnen niet vooraf voorzien of en wanneer ze door een crisis worden getroffen. Individuen kunnen verschillen in hun behoefte om deze risico's te delen met anderen, en in de context van pensioenen, met name ook in hun voorkeur om deze risico's te delen met andere generaties. Op individueel microniveau spelen daarnaast nog andere risico's. Een voorbeeld hiervan is de mogelijkheid dat iemand invalideert of vroegtijdig overlijdt door een ongeluk. Dergelijke individuele gebeurtenissen leiden tot verschillen in pensioenbehoeften tussen personen achteraf, maar kunnen niet vooraf worden vertaald in maatwerk voor het individu, omdat de gebeurtenis pas achteraf bekend is. Wel kan deelnemers de keuze worden geboden om dergelijke risico's wel of niet met andere deelnemers te delen, en zo ja, binnen welke groep.

Hoewel dit in de huidige tweedepijler systemen vaak nog lastig is, kunnen deelnemers wanneer zij een individueel toewijsbaar kapitaal binnen de tweede pijler opbouwen, de keuze krijgen voorgelegd of zij macro-economische (systematische) risico's individueel willen opvangen, of bijvoorbeeld delen of verhandelen met andere cohorten door het aanhouden van specifieke beleggingsportefeuilles. Voor individuele (onvoorziene) risico's is een soortgelijke keuze mogelijk voor de deelnemer ten aanzien van de mate waarin deze de risico's collectief dan wel individueel wenst te dragen.

Bij de keuze voor risicodeling speelt eveneens de mogelijkheid van averechtse selectie, waarbij vooral hoog-risicogroepen er voor zouden kunnen kiezen om risico's te delen, ten nadele van laag-risicogroepen. Dit is met name een probleem als de verschillen tussen individuen en de gevolgen voor pensioenuitkeringen moeilijk verifieerbaar zijn. De individuele keuze om al dan niet aan risicodeling mee te doen en met wie deze risico's worden gedeeld, kan daarom grote gevolgen hebben voor andere pensioendeelnemers. Mede daarom is in de Nederlandse praktijk collectieve verplichtstelling van risicodeling via de werkgever een belangrijk kenmerk van tweedepijler pensioenregelingen.

3. De Nederlandse tweedepijlerpensioenen in een internationale vergelijking

Het Nederlandse pensioenstelsel is op een aantal aspecten onderscheidend in de wereld. Allereerst is de rol en de omvang van het tweedepijler werknemerspensioen zeer groot. Ten tweede kenmerkt het tweedepijlerpensioen zich door beperkte keuzemogelijkheden voor de individuele deelnemer. Dit lichten we in deze paragraaf toe. Tabel 2 vergelijkt Nederland met een aantal landen die zich ook kenmerken door een relatief grote omvang van kapitaalgedekte tweedepijler pensioenen.² We geven voor deze landen eerst een korte typering van deze regelingen en maken dan een vergelijking met Nederland op een aantal kernaspecten.³

3.1 Internationale verkenning – gradaties van keuzevrijheid

Een van de pensioenregelingen met de meeste keuzevrijheid is die welke in de USA wordt aangeboden. In de USA hebben de werkgevers geen verplichting om een pensioenregeling aan te bieden. In geval ze wel een pensioenregeling aanbieden (veelal in de vorm van een individueel DC via de fiscaal gefaciliteerde 401(k)-regeling), dan heeft de werknemer veel vrijheid.⁴ De werknemer kan bijvoorbeeld besluiten om al dan niet deel te nemen. Ook kan na pensionering het kapitaal worden opgenomen als lump-sum, maar eveneens worden uitgekeerd in de vorm van reguliere betalingen (op

2 Deze groep van landen zijn op hun beurt weer onderscheidend ten opzichte van landen met relatief grote omslag-gefinancierde pensioenen, waaronder Zweden, Duitsland en Frankrijk. Pensioenen op basis van omslag bieden in het algemeen weinig of geen keuze voor de deelnemers.

3 De informatie is ontleend aan verschillende overzichtstudies, waaronder Whitehouse (2007), OECD (2011, 2013), Garcia Huitron (2014), Impavido *et al.* (2011).

4 In een aantal landen, waaronder USA en UK, bestaan ook nog relatief grote pensioenfondsen met DB-aanspraken. Dit zijn aanspraken in regelingen die inmiddels gesloten zijn voor nieuwe inleg, maar de afwikkeling van de opgebouwde aanspraken kan tientallen jaren vergen. De DB-regelingen in deze landen kennen ook weinig keuzevrijheid.

Aspect \ Land	Nederland	Chili	Denemarken	Zwitserland	Australië	United States	OECD
BASISKENMERKEN (ultimo 2011)							
1 ^e versus 2 ^e pijler*	37% - 63%	17% - 83%	45% - 55%	65% - 35%	39% - 61%	19% - 81%*	77% - 23%
Vervangingsratio (fictief berekend onder aanname van volledige opbouw door werknemer met mediane inkomen)*	91%	50%	82%	58%	60%	41%	58%
2 ^e pijler Pensioen vermogen/GDP ⁺	135%	60%	175% ^{**}	111%	92%	72%	74%
Kostenefficiëntie	Hoog	Laag	Hoog	Hoog	Laag	Laag	Gemiddeld
Kosten als % vermogen ^{+,#}	0.1%	0.6%	0.1%	0.3%	0.8%	n.b.	0.5%
ACCUMULATIE 2^e pijler							
Product (nieuwe opbouw)	Opbouwregeling (DB / CDC)	DC	DC	DC	DC	DC	
Garanties?	Conditionele indexatie	Geen	Garanties minimum return en conversierente	Garanties minimum return en conversierente	Geen	Geen	
Verplicht sparen?	Quasi-verplicht Via sociale partners	Verplicht Via overheid	Quasi-verplicht Via sociale partners	Quasi-verplicht Via sociale partners	Verplicht Van overheidswege, via werkgever	Geen verplichting	
Verplicht risicodelend collectief?	Ja	Neen	Neen	Neen	Neen	Neen	
Individuele keuze Premie-inleg	Neen	Neen	Neen	Neen	Ja	Ja	
Niveau premie	Regeling-specifiek	10% pensioengevend salaris	Regeling-specifiek	Regeling-specifiek	9% tot 12% pensioengevend salaris plus vrijwillige bijstorting	Geen regels, wel toenemende mate defaults	
DECUMULATIE 2^e pijler							
Lump-sum opname mogelijk?	Neen	Ja, met restricties	Ja, met restricties	Ja, zonder restricties	Ja, zonder restricties	Ja, zonder restricties	
Doel-specifieke onttrekkingen mogelijk?	Neen	Neen	Ja	Ja	Ja	Ja	
Mate van annuïteit [§]	100%	70%	50%	70%	2% tot 10%	<2%	
UITVOERING							
Vrije keuze uitvoerder	Neen	Ja, alleen gereguleerd	Regeling-specifiek	Regeling-specifiek	Ja, alleen gereguleerd	Ja	

Tabel 2. Nederlandse tweedepijlerpensioenen in internationale vergelijking

*) 1^e pijler versus 2^e en 3^e pijler; +) bron: OECD 2013 \$) bron: PPI 2014;

***) 50% (pensioenfondsen) + 125% (pensioenverzekeringen), bron: OECD 2013a;

#) Kosten omvatten administratie- en beleggingskosten, bron: OECD 2013 (Table 8.11).

basis van nominale of variabele annuïteiten). Daarnaast is het mogelijk om tussentijds het pensioenkapitaal op te nemen voor een andere aanwending, bijvoorbeeld bij verandering van werkgever. Onder andere met het doel om de relatief lage pensioeninleg te vergroten, wordt in de USA in toenemende mate gebruik gemaakt van vooraf geselecteerde keuzeopties (defaults) om individuele werknemers aan te zetten tot deelname aan een aangeboden regeling, tot een voldoende hoge premie-inleg en tot een verantwoorde beleggingsstrategie over de levensloop.

In **Australië** en **Chili** is er ook relatief veel keuzevrijheid voor de individuele pensioendeelnemer, maar legt de overheid voor werknemers wel een minimale premie-inleg op. In beide landen gaat het hierbij om individuele DC-regelingen. In Australië kan bij pensionering het kapitaal geheel als lump sum worden opgenomen. De DC-rekeningen dienen daarbij door de overheid gereguleerde financiële instellingen (zogenaamde superannuity funds) te worden ondergebracht. De overheid bevordert met het oog op kosten-efficiëntie concurrentie tussen deze financiële instellingen, maar desondanks kenmerkt het beheer van de DC-rekeningen zich als betrekkelijk kostbaar vergeleken met andere landen. In Chili bestaat er strikte regelgeving hoe het pensioenkapitaal kan worden aangewend. Zo dient bij pensionering het aanwezige vermogen eerst te worden ingezet voor de inkoop van annuïteiten, waarmee een door de overheid opgelegd minimum kan worden gerealiseerd. Het restant vermogen kan vrij worden aangewend voor hetzij inkoop van extra annuïteiten of voor een lump sum onttrekking. Ook in Chili is de uitvoering door de overheid aangewezen financiële instellingen relatief kostbaar.

Zwitserland en **Denemarken** nemen wat keuzevrijheid betreft een tussenpositie in tussen Nederland en landen als Australië en Chili. Ze hebben met Nederland gemeen dat de sociale partners primair verantwoordelijk zijn voor de opzet van de tweede pijler regeling. De deelname van de werknemers verloopt via individuele en collectieve arbeidscontracten. De regelingen in Zwitserland en Denemarken zijn in de basis te kenmerken als een individuele DC-regeling, maar in beide landen worden risico's wel deels collectief gedragen, omdat er garanties worden afgegeven wat de minimum opbrengstvoet betreft en in Zwitserland ook wat de conversierente betreft in geval de deelnemer kiest voor annuïtisering van het opgebouwde pensioenkapitaal. In beide landen hebben de sociale partners veel zeggenschap over de typen annuïteiten, die voor de deelnemers beschikbaar zijn.

3.2 Nederland internationaal vergeleken

Wat de omvang betreft, is allereerst opvallend dat het pensioensysteem in Nederland hoge pensioenen oplevert. In de tabel is voor de onderscheiden landen vermeld welke vervangingsratio er resulteert voor een fictief persoon die gedurende zijn gehele loopbaan een mediaan inkomen verdient en

pensioen opbouwt. Voor deze fictieve ‘stabiele’ werknemer in Nederland komt de bruto vervangingsratio uit op 91%.⁵ Hiervan is 37% afkomstig van het AOW-inkomen en 63% van het tweedepijlerpensioen verschaft door de pensioenfondsen. Voor de OECD als geheel is de vervangingsratio voor de fictieve werknemer gemiddeld 58%. Een zeer groot deel, 77%, is omslaggefinancierd. Met deze aanpak, gebaseerd op een fictieve loopbaan, kan een goede vergelijking gemaakt worden van de verschillen in generositeit en ambitie van de pensioensystemen en van hun componenten tussen verschillende landen. De uitkomst wordt evenwel overschat. In de praktijk zijn er maar weinig personen met een mediaan inkomen die over een volledige loopbaan pensioen opbouwen. Het preadvies van Knoef *et al.* (2014) in deze bundel rapporteert gezamenlijk onderzoek in OECD-verband naar daadwerkelijk te verwachten toekomstige pensioeninkomens in verschillende landen op basis van meer realistische simulaties van loopbaanpaden aansluitend bij de heterogeniteit onder werknemers. Voor Nederland blijkt de meer realistisch gesimuleerde ratio inderdaad duidelijk lager dan de fictieve ratio voor de stabiele werknemer (in de gesimuleerde praktijk haalt maar 41% van de werkenden een vervangingsratio van tenminste 2/3 van het eindloon), maar het beeld wordt wel bevestigd dat de Nederlandse pensioenen internationaal relatief hoog zijn en dat daarbij een grote rol weggelegd is voor de tweedepijler pensioenfondsen.

Het grote belang van de tweede pijler in Nederland komt ook naar voren in de grote omvang van het belegd vermogen in verhouding tot het Nederlandse GDP (circa 135% eind 2011). Ook landen als Australië, Chili, Denemarken en Zwitserland kennen relatief hoge ratio's, maar minder hoog dan die in Nederland. Voor de OECD komt het gewogen gemiddelde van deze ratio eind 2011 uit op 74%.

Nederland is onderscheidend wat de wijze van pensioenopbouw en het risicodraagvlak betreft. De meeste regelingen uitgevoerd door de Nederlandse pensioenfondsen zijn te kenmerken als opbouwregeling, waarbij elk jaar een bepaald percentage van het pensioengevend salaris als pensioen wordt opgebouwd. De rechten worden gedekt door een collectief beheerd vermogen en de risico's worden collectief gedragen en geabsorbeerd door aanpassingen in de indexatie en de premie. De overige landen kennen overwegend individuele DC-regelingen. In Chili en Australië zijn de economische risico's geheel voor rekening van de individuele deelnemer zelf. Zwitserland en Denemarken staan dicht bij Nederland doordat in deze landen risico's deels collectief gedragen worden door de verleende garanties van de minimum rendementen en conversierente.

5 De netto-vervangingsratio van de Nederlandse fictieve stabiele werknemer komt zelfs uit boven de 100%, vergelijk OECD 2013, tabellen 4.1 en 4.7.

Wellicht het meest uitgesproken is Nederland wat de invulling van de fase van decumulatie voor de tweede pijler betreft. Het opgebouwde pensioenkapitaal in de tweede pijler kan alleen in de vorm van annuïteiten worden uitgekeerd.⁶

De overige landen kennen de mogelijkheid om bij pensionering het kapitaal ook als lump sum te laten uitkeren, zij het dat hierbij wel voldaan moet zijn aan specifieke voorwaarden. In Chili bijvoorbeeld kan alleen dat deel van het vermogen als lump sum worden opgenomen dat resteert na inkoop van een voorgeschreven minimum pensioen. Denemarken en Zwitserland kennen veel ruimte voor lump sum opname, maar veel deelnemers kiezen er desalniettemin voor om een relatief groot deel als annuïteit op te nemen (in Denemarken 50% en Zwitserland 70%). Dit is terug te voeren op een aantrekkelijk en gevarieerd aanbod van annuïteitstypen alsook door de – relatief hoge – gegarandeerde conversierente. Anders dan in Nederland en Chili is het in de overige landen toegestaan dat tijdens de accumulatie- en de decumulatiefasen een deel van het vermogen kan worden besteed aan specifieke, welomschreven bestemmingen, waaronder voor financiering van het eigen huis en voor zorg. De voorwaarden zijn hierbij in de regel wel strikt omschreven. De USA kent daarentegen veel vrijere mogelijkheden voor tussentijdse opname van het pensioenkapitaal.

In de landen waar de sociale partners een grote rol spelen, dat wil zeggen naast Nederland ook Zwitserland en Denemarken, is de uitvoering van de pensioenregeling veelal in handen van instellingen die door de sociale partners worden geselecteerd dan wel zelf worden beheerd. De individuele deelnemers hebben hierin geen keuze. Het beheer door de sociale partners leidt tot een bruikbaar en gewenst aanbod van typen annuïteiten en de uitvoering is gekenmerkt door een hoge mate van kostenefficiëntie. In Chili en Australië, waar de deelname van overheidswege is verplicht, dienen de individuen hun tweedepijler pensioenvermogen aan te houden bij door de overheid aangewezen en gereguleerde financiële instellingen. In beide landen blijkt de uitvoering relatief kostbaar te zijn. De operationele kosten (samenstel van uitvoerings- en beleggingskosten) als percentage van het belegd vermogen komt uit op 0,6% in Chili en 0,8% in Australië tegen slechts 0,1% in Nederland en Denemarken en 0,3% in Zwitserland (OECD 2013).

6 Ook in de derde pijler is in Nederland sprake van weinig eigen keuzemogelijkheden voor de deelnemers. Fiscaal gefaciliteerde pensioensparen kan in de derde pijler alleen in de vorm van een DC-regeling met inkooprechten tegen 3% (voorheen 4%) en bij pensionering dient het opgebouwde kapitaal in zijn geheel in annuïteiten te worden omgezet.

3.3 Gebruik van keuzevrijheid in Nederland en internationaal

Een belangrijke ontwikkeling bij de diverse Nederlandse pensioenfondsen is dat individuele deelnemers in toenemende mate keuzemogelijkheden hebben of gaan krijgen over de wijze waarop de opgebouwde pensioenwaarde als annuïtaire uitkeringen ter beschikking komen (wanneer, variatie in hoogte, uitruil tussen uitkeringstypen, deeltijdpensioen). Om meer inzicht te krijgen in de benutting van dergelijke mogelijkheden is in samenwerking met het ABP een exploratieve analyse uitgevoerd op het huidige deelnemersbestand. De basisoptie bij ABP is een gelijkblijvende annuïteit (inclusief de AOW) vanaf pensioenleeftijd, maar er zijn verschillende flexibele keuzeregelingen beschikbaar. Er is in kaart gebracht hoeveel gebruik gemaakt wordt van deze regelingen en wat enkele verschillen in kenmerken zijn tussen de deelnemers die wel of niet gebruik hebben gemaakt van de verschillende bestaande flexibele keuzeregelingen. Omdat de regelingen nog relatief nieuw zijn en ook vanwege de mogelijke invloed van de crisis in 2008, wordt de analyse uitgevoerd voor zowel de deelname in 2007 als 2010. Voor beide jaren is gekeken naar de procentuele deelname van de deelnemers in het cohort van 60 tot 70 jaar oude deelnemers voor een aselechte steekproef van 10% van de deelnemerspopulatie (zie Tabellen 3 en 4).

Wat uit deze gegevens blijkt, is dat ongeveer 25 tot 30% van de deelnemers gebruik maakt van deze flexibele regelingen (Tabel 3). Er zijn weinig aanwijzingen voor strategisch gedrag bij de keuze van deelname. Zo zou bijvoorbeeld verwacht kunnen worden dat – strategisch gezien – vooral mannen met een laag inkomen gebruik zouden maken van vervroegd uittreden of deeltijdpensioen en van een hoog-laag pensioen. Deze groep heeft een relatief lage levensverwachting en heeft daarom economisch gezien baat bij het eerder opnemen van pensioengelden. In de praktijk blijkt echter dat, hoewel er inderdaad meer mannen met vervroegd pensioen gaan, het gemiddeld salaris van deze groep niet lager maar hoger is dan dat van de doorwerkers. Ook blijken er relatief minder mannen gebruik te maken van een hoog-laag pensioen dan van een gewoon pensioen (Tabel 4). Dit lijken aanwijzingen te zijn dat in de praktijk de effecten van strategisch gedrag relatief gering zijn bij de momenteel aangeboden flexibiliteit in pensioenregelingen.

Pensioenregeling		Percentage deelnemers 2007 Cohort 1937-1947	Percentage deelnemers 2010 Cohort 1940-1950
1. Flexibele leeftijd pensioen		27,5%	20,5%
2. Deeltijd pensioen	10-25%	0,0%	0,3%
	25-50%	0,1%	0,2%
	> 50%	2,1%	6,3%
3. Hoog-laag pensioen		0,0%	1,5%

Tabel 3. ABP – flexibele pensioenregelingen: percentage deelnemers in leeftijdscohort 60-70 jaar in 2007 en 2010

Jaar	Regeling	Middellood (gemiddeld in euro's)		Geslacht (% man)		Burgerlijke staat (% gehuwd)	
		wel	niet	wel	niet	wel	niet
2007	1 Flexibel pensioen	45.256	30.808	72,4%	65,5%	79,9%	69,3%
	2 Deeltijd > 50%	37.617	34.719	51,7%	67,7%	55,2%	72,6%
	3 Hoog-laag pensioen	nvt	nvt	nvt	nvt	nvt	nvt
2010	1 Flexibel pensioen	48.647	38.115	68,9%	64,3%	80,6%	73,1%
	2 Deeltijd > 50%	45.053	39.957	55,7%	65,9%	72,4%	74,8%
	3 Hoog-laag pensioen	46.820	40.174	54,9%	65,4%	82,4%	74,5%

Tabel 4. ABP – flexibele pensioenregelingen: vergelijking tussen deelnemers en niet-deelnemers in leeftijdscohort 60-70 jaar in 2007 en 2010

De observatie dat ABP-deelnemers bij pensionering relatief weinig gebruik maken van een alternatieve opname in de vorm van een of meer keuzesluit aan bij de algemene bevinding wereldwijd dat bij pensioenvraagstukken individuen sterk geneigd zijn de basisoptie (default) te volgen. Deze keuze voor de default kan natuurlijk allereerst het gevolg zijn van een goed ontworpen basisoptie, maar het is ook mogelijk dat deze het gevolg is van de complexiteit die veel individuen ervaren bij het kiezen tussen pensioenopties. Individuen in verschillende landen blijken in hoge mate te leiden aan 'keuze-inertie'. In Zwitserland blijft 70% van de deelnemers bij de annuïteit die als basisoptie door de uitvoerder wordt aangeboden (Butler & Staubli 2011). In Chili zijn de uitvoerders verplicht een lifecycle-mix als default beleggingsstrategie aan te bieden. Bij de invoering in 2002 volgden meer dan 90% de default-strategie, in 2014 is dat wel gezakt, maar blijft steken op het nog steeds hoge aandeel van 60% (Garcia-Huitron 2014).

De grote betekenis van de basisoptie kan ook worden gebruikt om individuen tot gewenst gedrag aan te zetten. In de Verenigde Staten zijn – mede gebaseerd op de inzichten van de nieuwe discipline van behavioral economics (Mitchell & Utkus 2006) – veel ondernemingen overgegaan op auto-enrollment van hun werknemers in individuele pensioenregelingen. Hiermee wordt op een positieve manier gebruik gemaakt van de inertie van individuen bij pensioenvraagstukken. Slechts 30% kiest na enrollment actief voor opting-out, de overige 70% blijven in de aangeboden individuele regeling. De auto-enrollment heeft ertoe geleid dat zonder verplichtstelling in de Verenigde Staten toch een grotere groep pensioenkapitaal is gaan opbouwen. Bovendien kiezen de meeste plannen met auto-enrollment voor een lifecycle beleggingsmix als default optie, waardoor naast een adequate premie-inleg ook een professionele beleggingsstrategie geborgd is (FD Pensioen Pro 2014).

3.4 Tot slot

We sluiten dit internationale overzicht af met een korte samenvatting van de belangrijkste conclusies uit de internationale vergelijking:

- In Nederland is de tweede pijler het meest omvangrijk vergeleken met andere landen en samen met de AOW wordt in internationaal opzicht een hoog pensioeninkomen gerealiseerd. Bijgevolg loopt een groot deel van de benodigde oudedagsbesparingen via de (verplichte) Nederlandse pensioenfondsen.
- In vergelijking met de andere landen hebben de Nederlandse werknemers weinig keuze bij de opname van pensioenkapitaal (100% annuïteit, geen specifieke opname mogelijkheid), waardoor in combinatie met het grote beslag van de tweede pijler premie op het looninkomen relatief weinig ruimte bestaat voor het realiseren van individuele voorkeuren via individuele pensioenbesparingen. Wel is het bij veel pensioenfondsen in toenemende mate mogelijk om de uitbetaling van de annuïteiten af te stemmen op individuele omstandigheden en voorkeuren. Deelnemers aan de ABP-regeling blijken vooralsnog beperkt gebruik te maken van de keuzeopties. Dit kan suggereren dat de basisoptie (een gelijkblijvende annuïteit inclusief AOW vanaf pensionering) spoort met de voorkeuren van de deelnemers, het kan ook een uiting zijn van keuze-inertie, een verschijnsel dat ook in andere landen bij pensioenvraagstukken terug te vinden is.
- Denemarken en Zwitserland zijn landen gekenmerkt door veel ruimte voor lump sum opname van het pensioenkapitaal maar zij kennen desondanks een hoge graad van annuïtisering door goede defaults, een aantrekkelijk productaanbod en lokale preferenties.
- In vergelijking met landen waar de uitvoering verricht wordt door de overheid gereguleerde financiële instellingen (Chili, Australië), zijn landen met een sterke rol voor sociale partners bij de uitvoering gekenmerkt door een hoge mate van kostenefficiëntie.
- In elk van de besproken landen behalve Nederland en Chili kan pensioenkapitaal worden opgenomen voor specifieke doeleinden zoals woning, zorg en anderszins. De voorwaarden waaronder dergelijke opnames kunnen plaatsvinden, variëren aanzienlijk tussen de landen.

4. Prototypen van pensioenregelingen en maatwerk in de Nederlandse context

In paragraaf 2 is ingegaan op de vraag naar maatwerk bij het adresseren van heterogeniteit in pensioenbehoeften. Individuele keuzevrijheid kan worden bediend met geen of weinig externe effecten voor de andere deelnemers wanneer individuele verschillen kenbaar zijn en in principe verwerkt kunnen worden met een adequate variatie in premiestelling, verevening en uitkeringscondities. Negatieve externe effecten kunnen echter optreden als verschillen tussen individuen niet verifieerbaar zijn. Ingeval keuzevrij-

heid gerelateerd is aan risicodeling kunnen ook dergelijke negatieve externe effecten optreden. Er is dan sprake van een impliciete uitruil tussen grotere collectieve risicodeling en grotere keuzevrijheid. Om deze uitruilen in pensioenregelingen duidelijker in kaart te kunnen brengen, onderscheiden we hieronder twee uitersten van prototypen van pensioenregelingen. We ordenen de twee uitersten met name in termen van een toenemende mate van keuzevrijheid en afnemende graad van collectieve risicodeling (zie ook Tabel 5). In het ene uiterste ligt het prototype van de traditioneel collectieve tweedepijler (CDC) pensioenregelingen, zoals die ook in Nederland is terug te vinden. In het andere uiterste ligt het prototype van de sterk geïndividualiseerde tweedepijler pensioenregelingen zoals die bestaan in Australië en Chili (IDC). Tussen deze twee uitersten zijn verschillende hybridemodellen mogelijk, zoals ook de pensioenregelingen in Denemarken en Zwitserland.

Collectieve pensioenregelingen: CDC

Een Collectief DC als uiterste zal typisch georganiseerd zijn als een opbouwregeling met maximale risicodeling (uitgestelde geïndexeerde annuïteiten met voorwaardelijke indexatie volgens regels vooraf), uitgevoerd door een bedrijfstakpensioenfonds op basis van grote verplichtstelling en een doorsnee premie; en geen of beperkte keuzevrijheid. Er blijkt een aanzienlijke mate van flexibilisering mogelijk te zijn binnen dit type van CDC-regelingen. Dit is bijvoorbeeld zichtbaar in de Nederlandse situatie waar men actueel neutraal kan kiezen voor vroeg of laat pensioneren, voor hoog-laag constructie, voor uitruil ouderdoms- en nabestaandenpensioen. Er kan echter nog verder worden gegaan met het actueel-neutraal omzetten van de pensioentoezegging, bijvoorbeeld door de opgebouwde rechten bij pensionering deels als lump-sum uit te keren. Belangrijk is vooral ook flexibilisering in de opbouwfase. Een mogelijkheid om flexibiliteit te organiseren is het uniforme risicoprofiel om te zetten in een ander, meer gewenst risicoprofiel.

Individuele pensioenregeling: IDC

Een Individueel DC als uiterste zal typisch enkel geregeld hebben dat er een verplichting is tot individueel pensioensparen met inlegplicht over het belastbaar inkomen boven een bepaalde vloer (bijvoorbeeld het minimuminkomen) en met opname vanaf een bepaalde minimum leeftijd. Er kan geregeld zijn dat de individuele vermogens verplicht moeten worden ondergebracht op een competitieve pensioenmarkt bij door de overheid gereguleerde pensioenuitvoerders (vergunningen).

Hybride-regelingen

Een Hybride-regeling is typisch een collectief van IDC-regelingen georganiseerd door de individuele werkgever als onderdeel van de arbeidsvoorwaarden in de onderneming; de uitvoering is dan in handen van een

ondernemingspensioenfondsen of een geselecteerde partij op basis van kleine verplichtstelling. De sociale partners kunnen ook dergelijke regelingen organiseren via een collectieve arbeidsovereenkomst op niveau van de bedrijfstak. Ook specifieke groepen kunnen solidariteitskringen vormen om dit type te organiseren, bijvoorbeeld beroepsgroepen.

Er kan collectieve inkoop van annuïteiten plaatsvinden tegen deels individuele tarieven en deels collectieve tarieven; de representatieve agent (werkgever, sociale partners, beroepsorganisatie) kiest de risico's die collectief worden gedragen (conversierisico, langlevensrisico, marktrisico).

	Collectief: CDC	Hybride	Individueel: IDC
Regeling	Opbouwregeling (geïndexeerde uitgestelde annuïteit) tegen doorsnee-tarieven en conditionele indexatie	Individueel DC in collectief contract met individuele tarieven aangevuld met risicodeling en groepstarieven voor risico's die door werkgever of representatieve agent zijn geselecteerd	Spaarplicht
Eigendom van het vermogen	Opgebouwde rechten	Individuele pot aangevuld met groepsverzekering en groepsannuïteiten	Individuele, persoonlijke pot
Verplichtstelling	Grote verplichtstelling	Specifieke verplichtstelling	Individuele verplichtstelling
Keuzevrijheid	Actuariel (waarde-) neutrale keuzes: pensioenleeftijd, uitkeringsniveau, risicoprofiel en indexatie	Defaults met keuzevrijheid voor premieafdracht en bijstelling asset mix (naast leeftijd, uitkeringsniveau, risicoprofiel en indexatie)	Maximaal (behoudens spaarplicht en minimum pensioenleeftijd)
Risicodeling	Alle risico's gedeeld	Geselecteerde risico's, deels gedragen door werkgever (vb. conversierisico, langlevens-, marktrisico)	Geen verplichte risicodeling, alleen geselecteerde beleggingsrisico's gedeeld en mogelijk individuele beslissing over verzekeringen
Keuze-complexiteit	Lager	Hoger	Hoogst

Tabel 5. Prototypen van tweedepijler pensioenregelingen

In de onderstaande paragrafen gaan we nader in op twee belangrijke thema's uit de tabel, namelijk: 1. Verplichtstelling en risicodeling, en 2. Keuzevrijheid en keuzecomplexiteit. Bij beide thema's is er sprake van een zekere uitruil tussen factoren wanneer de verantwoordelijkheid voor opbouw en aanwending van het pensioenkapitaal verschoven wordt van een collectieve invulling naar individueel beheer.

4.1 *Verplichtstelling en risicodeling*

In deze paragraaf gaan we in op de vraag wat de effecten zijn wanneer we een collectieve DC-regeling waarin een verplichtstelling bestaat om te sparen en om de relevante risico's collectief te delen, vervangen door een individuele regeling waarin alleen sparen nog verplicht is, maar wordt gewerkt met individuele pensioenrekeningen.

Verplichtstelling, met name bij collectieve regelingen, beperkt een aantal aspecten van de keuzevrijheid van de individuele deelnemer. De vraag rijst bijvoorbeeld in hoeverre de collectieve oplossingen wenselijk en mogelijk zijn in een dynamische arbeidsmarkt waarin werkenden als zzp-er of als werknemer in verschillende posities in verschillende rollen en in verschillende duur inkomen verwerven tijdens de actieve fase. Anderzijds zal het loslaten van de collectieve oplossingen ook tot verlies aan economische efficiëntie kunnen leiden voor grote groepen.⁷ In de regel is bij Nederlandse pensioenfondsen sprake van zo te noemen *open contracten*, waarbij mee- en tegenvallers volgens vooraf opgestelde regels uitgesmeerd worden in de tijd over de bestaande en nieuwe rechten.⁸ In het algemeen geldt dat er meer voordeel te behalen is als de uitsmeerduur en het geaccepteerde beleggingsrisico beide groter zijn, maar een effect van het langer spreiden van meer risico is dat de spreiding van de dekkingsgraad groter is en bijgevolg een grotere kans is op discontinuïteit in geval van zware onderdekking (de toekomstige jongeren weigeren mee te doen), maar ook bij grote overdekking (het fonds wordt gesloten om het surplus toe te eigenen). De recente bijstelling van het toezicht op pensioenfondsen beperkt de ruimte van uitsmeren en het nemen van risico. Bijgevolg is de potentiële welvaartwinst van risicodelen in open pensioencontracten kleiner geworden. Dit heeft in de discussie de vraag opgeworpen of een slim vormgegeven individueel pensioencontract even economisch efficiënt is als een collectief

7 Er bestaat een uitgebreide theoretische literatuur over de kosten en baten van risicodeling in de tijd binnen een collectief van jonge, oude en toekomstige deelnemers (voor een recent overzicht vergelijk: Bonenkamp, Meijdam, Ponds & Westerhout 2014). Vanuit Nederland is er een grote bijdrage aan deze literatuur geweest, mede door de discussie over de voor- en nadelen van verplichtgestelde pensioenfondsen.

8 Bij zogenaamde *gesloten contracten* beperkt het risicodraagvlak zich tot de bestaande rechten.

contract met sterk ingeperkte mogelijkheden voor risicodeling. Het volledig repliceren van de performance van de bestaande risicodelende CDC-regelingen door een individueel DC-pensioen is vooralsnog niet aan de orde. Deels komt dit door de beperkingen vanuit wet- en regelgeving. Zo leggen fiscale regels op dat bij pensionering het pensioenkapitaal in individueel DC geheel moet worden omgezet in een gegarandeerde nominale annuïteit. Bakels *et al.* (2014) brengen naar voren dat een goede performance van individueel pensioen doorbeleggen na pensionering vereist. Ook leiden regels rond de premie-inleg tot inefficiënties. Een andere factor is het ontbreken van goede, toereikende beleggings- en verzekeringsproducten, bijvoorbeeld de beschikbaarheid van variabele annuïteiten.

CDC: Meer keuze en kapitaalopbouw

Zolang de alternatieven minder efficiënt zijn dan collectieve contracten, is te overwegen om binnen de constructie van een verplichtgesteld risicodelend collectief aan veranderingen te werken die inspelen op de heterogeniteit onder de deelnemers en op het realiseren van meer maatwerk. Een eerste en belangrijke stap zou de omzetting van de wijze van opbouw van pensioen zijn. In de huidige praktijk van Nederlandse pensioenfondsen verwerven werknemers per dienstjaar opgebouwde rechten die voorwaardelijk aangroeien met indexatie. Gelet op de al bestaande grote variëteit in loopbaan en levensloop is het beter deze systematiek van rechtenopbouw met een collectief belegd vermogen te ruilen voor individuele kapitaalopbouw per dienstjaar, met scherp afgebakend individuele kapitalen en winstdeling. Hiermee zijn verschillende aspecten te realiseren die aansluiten bij belangrijke trends. Premieafdracht kan gebaseerd worden op belastbaar inkomen. Hiermee komen werknemers en zelfstandigen in beginsel in een gelijke positie te verkeren en kunnen dan ook als werkende onder dezelfde condities deelnemen aan dezelfde verplicht gestelde collectiviteit, vanuit welke grondslag of solidariteitskring ook verplicht gesteld. Een belangrijk voordeel is ook dat het makkelijker is om keuzevrijheid in de wijze van opname van pensioenkapitaal te organiseren. Allereerst kan dat ingevuld worden op vergelijkbare wijze als dat nu in de huidige regelingen van pensioenfondsen wordt ingevuld. Deelnemers kunnen actuarieel-neutraal kapitaal opnemen in hoog-laag constructie, gefaseerd als deeltijdpensioen en vroeger of later in het leven. De vraag is wat in deze onder actuarieel-neutraal is te verstaan. Het kan tegen doorsneetarieven zolang de deelnemers niet strategisch kiezen en de eigen verschillen met de doorsneedeelnemer uitnutten. Het in de vorige paragraaf geconstateerde beperkte gebruik bij het ABP pensioenfonds suggereert dat de huidige deelnemers geen strategisch gedrag vertonen. Een alternatief voor doorsneetarieven is omzetting kapitaal tegen actuarieel-faire tarieven, waarbij geen herverdeling kan optreden. Mocht het komen tot een transitie van een systeem van opbouw-rechten naar

opbouw-kapitaal, dan wordt de grens tussen een CDC-regeling en een collectiviteit van individuele pensioenrekeningen minder scherp. Verdere stappen zijn mogelijk om heterogeniteit te adresseren, bijvoorbeeld alleen die risico's voor collectieve rekening die niet anderszins via de markt te verzekeren of in te kopen zijn, zoals inflatie-indekking.

Nog een stap verder is om te differentiëren naar moment en hoogte van premie-inleg. In een collectieve regeling kan dit evenwel leiden tot strategisch gedrag doordat het besluit tot het doen van een premie-inleg bepaald zal zijn door de financiële dekking van de collectief gedragen risico's. Variabele premie-inleg verdraagt zich dus niet met een risicodelend collectief, het impliceert dan ook de overstap naar geheel individuele regelingen met eigen verantwoordelijkheid van kapitaalaccumulatie en risicobeheer.

Het loslaten van een verplicht collectief met uniforme parameters legt de vraag voor wie verantwoordelijk wordt voor de belangrijke beslissingen aangaande hoogte van de premie-inleg, beleggingsbeleid en timing en tempo van vermogensonttrekking voor de financiering van de oudedagsconsumptie. Een opdeling van een collectief pensioenfonds leidt ertoe dat de functies die een pensioenfonds vervult opnieuw kunnen worden toegedeeld. Dit hangt samen met de keuzes die aan de deelnemer worden aangeboden. In een verplichtgesteld risicodelend collectief bepaalt het pensioenfondsbestuur de invulling van de financieringsopzet, waaronder het beleggingsbeleid, die afgestemd is op de doorsnee deelnemer. Bij een individueel pensioen met afgebakend pensioenkapitaal kiest in principe het individu en vervalt in beginsel de traditionele rol die het fondsbestuur in een collectief heeft. Het bestuur kan zijn paternalistische rol opnieuw invullen door als financieel adviseur of levensloopregisseur goede defaults aan te bieden aangaande premie-inleg, beleggingsstrategie en decumulatie, daarbij handelend vanuit perspectief en belang van dat individu.

4.2 Keuzevrijheid en keuzecomplexiteit

In het huidige tweedepijler pensioenfondsmodel handelt en beslist het bestuur van het pensioenfonds namens en in belang van deelnemers over verschillende aspecten van de pensioenopbouw. Een grotere flexibiliteit in de invulling en de keuze voor maatwerk heeft als voordeel dat het pensioenproduct in principe kan aansluiten bij de voorkeuren van het individu (meer maatwerk), maar legt tegelijkertijd ook de verantwoordelijkheid voor de invulling van kernvariabelen meer bij de individuele deelnemer (zie bijvoorbeeld Beck en Beck-Gernsheim 2002). Naarmate complexiteit van de pensioenregeling toeneemt door verdergaande individualisering, neemt ook de noodzaak voor actieve deelname van de pensioendeelnemers toe. Men dient zelf bepaalde keuzes te maken en te waken voor aansluiting tussen het gewenste en voorziene pensioen.

Echter pensioen is een complex product, onder andere door het grote verschil tussen de investering en consumptie, de lange periode waarin betalingen moeten worden verricht en de grote onzekerheid van toekomstig inkomen en bestedingen. In de behavioral economics literatuur zijn bijvoorbeeld thema's als kortzichtigheid (myopia) in financiële planning, financieel laaggeletterdheid en informatie-asymmetrie met professionele marktpartijen uitvoerig besproken (bijvoorbeeld Bodie en Prast 2012). In response hierop is ook veel onderzoek gaande naar mogelijkheden om individuele deelnemers te ondersteunen bij complexe beslissingen, bijvoorbeeld door standaard (default) alternatieven aan te bieden voor deelnemers die geen keuze willen of kunnen maken of door met behulp van online informatie-technologie beslissingsondersteuning te bieden (pensioen-dashboards).

In Tabel 6 zijn we nagegaan hoe de verschillende prototypen keuzevrijheid mogelijk maken voor de acht verschillende aspecten die we eerder onderscheidde (zes aspecten met betrekking tot vooraf gekende heterogeniteit en twee aspecten met betrekking tot achteraf gekende heterogeniteit), dan blijkt dat voor een viertal aspecten allebei de uitersten van pensioenregelingen mogelijkheden bieden. De verschillen ontstaan met name bij de keuze voor vrije pensioeninleg, de keuze van pensioenuitvoerder en de keuzes ten aanzien van risicodeling. De vrije keuze van wanneer en hoeveel pensioen men wil inleggen kan in de traditionele Nederlandse collectieve tweedepijler benadering niet worden ondergebracht en het is noodzakelijk om daarvoor individuele regelingen in het leven te roepen. De reden daarvoor is dat, zodra er verschillen in keuzes in de tijd en de hoeveelheid van de inbreng ontstaan, er inherent verschillende pensioenkapitalen worden opgebouwd. Een pensioendeelnemer die bijvoorbeeld een groot deel van zijn of haar pensioenbijdragen pas in de laatste jaren van de pensioenopbouw inbrengt, zal minder kapitaal kunnen opbouwen dan een deelnemer die een groot deel van de bijdragen juist aan het begin van de pensioenopbouw inbrengt. In een collectieve regeling leiden dergelijke verschillen tot onhoudbare herverdelingen als deelnemers niet een individueel toegewezen kapitaal opbouwen. Dergelijke ingrijpende gevolgen voor de pensioenopbouw spelen ook bij de vrije keuze van pensioenuitvoerder en de keuzes voor risicodeling, waardoor ook daarbij een strikt individuele pensioenregeling noodzakelijk is. Pensioendeelnemers die bij aanvang van hun pensioenregeling geen risico's willen delen met anderen, kunnen daar niet aan het eind van hun pensioenopbouw op terugkomen als risicodeling alsnog gunstiger bleek. Tabel 6 vat deze verschillen tussen pensioenregelingen samen.

Keuzedimensie	Collectief (CDC)	Hybride	Individueel (IDC)	Pensioen-fase
1. Pensioenleeftijd	Wel	Wel	Wel	Decumulatie
2. Hoogte van de pensioenuitkering per jaar	Wel	Wel	Wel	Decumulatie
3. Risicoprofiel verwachte pensioeninkomen	Deels	Wel	Wel	Accumulatie + Decumulatie
4. Mate van indexatie	Deels	Deels	Wel	Decumulatie
5. Wanneer en hoeveel pensioenpremie inleggen per jaar	X	Deels	Wel	Accumulatie
6. Uitvoerder	X	Deels	Wel	Accumulatie + Decumulatie
7. Mate van risicodeling	X	X	Wel	Accumulatie + Decumulatie
8. Solidariteitskring	X	X	Wel	Accumulatie + Decumulatie

Tabel 6. Keuzevrijheid op deeldimensies per prototype pensioenregeling

Globaal gesproken kan worden gesteld dat naarmate de keuzevrijheid in pensioenproducten toeneemt, de keuzecomplexiteit voor de pensioendeelnemer ook zal toenemen. De voornaamste reden hiervoor is dat keuzes in het algemeen moeilijker worden voor individuele deelnemers naarmate zij meer factoren mee moeten wegen in hun beslisproces (Payne, Bettman en Johnson 1993). In de context van pensioenbeslissingen speelt er nog een aantal andere aspecten mee dat ervoor zorgt dat de beslissingen voor individuele deelnemers bijzonder lastig kunnen zijn. Ten eerste is er een grote onzekerheid rondom het pensioenproduct (de uitkomsten van beleggingen zijn onvermijdelijk onzeker). Ten tweede is er de onzekerheid van de pensioendeelnemer ten aanzien van zijn of haar eigen toekomstige preferenties (men heeft vaak nog geen goed beeld van wat de toekomst zal brengen, bijvoorbeeld ten aanzien van carrière of gezondheid). Dit laatste maakt bijvoorbeeld het kiezen van een doel voor het pensioeninkomen op 67^e jarige leeftijd bijzonder lastig. Ten derde zijn sommige factoren op zichzelf ook lastiger te begrijpen voor deelnemers dan andere. Bijvoorbeeld het begrijpen van de keuze om al dan niet risico's te delen met andere generaties kan een stuk lastiger zijn dan het begrijpen van de keuze van de pensioenleeftijd.

Op basis van deze overwegingen van keuzecomplexiteit (onzekerheid en begrip) kan ook een overweging gemaakt worden over welke keuzedimensies eerder aan pensioendeelnemers kunnen worden aangeboden ter keuze dan andere. Wanneer een bepaalde factor erg onzeker en complex is, zou deze factor bijvoorbeeld minder snel ter keuze aan de individuele deelnemer kunnen worden aangeboden. Op basis van de landenvergelijking valt op dit punt bijvoorbeeld op dat vrijwel alle genoemde landen kiezen voor een

spaarplicht en dat bij de landen waar de spaarplicht hoger ligt ook een beter pensioen wordt opgebouwd. Dit lijkt te reflecteren dat het voor pensioen-deelnemers gunstig kan zijn om geen keuzevrijheid te bieden aan het sparen voor een pensioen, tenzij tenminste een bepaald minimum bedrag wordt gespaard.

Een andere vorm om pensioenkeuzes te ondersteunen die wel nog keuzevrijheid in stand houdt, is door de keuzevrijheid te combineren met een sterke set van aantrekkelijke basisopties (defaults). In dit opzicht lijkt het model in Denemarken en Zwitserland succesvol, waar wel meer keuzevrijheid wordt geboden aan de individuele deelnemers, maar waar door een goede set van defaults aan te bieden vanuit de sociale partners, toch veel deelnemers kiezen voor een pensioenregeling die resulteert in een gunstige opbouw van pensioenen.

5. Conclusie en advies

Deze bijdrage richt zich op de vraag hoe met het organiseren van een pensioen-op-maat de toenemende mate van heterogeniteit in pensioen-voorkeuren en pensioencapaciteit geadresseerd kan worden, rekening houdend met de efficiëntie-voordelen van collectief beheer van vermogen en – geselecteerde – risico's. We sluiten af met een samenvatting van onze belangrijkste conclusies en een drietal stellingen die daarbij aansluiten.

- Vast te stellen is dat in de in Nederland bestaande regelingen al veel keuzemogelijkheden bestaan in de wijze waarop opgebouwde pensioenaanspraken opgenomen kunnen worden direct voor en tijdens pensioenering. Ook zijn er nog mogelijkheden voor verdere flexibilisering zonder dat daarbij de collectieve structuur moet worden verlaten (zie Tabel 6). Deze vaststelling motiveert ons tot de volgende stelling:

Stelling 1: Pensioen-op-maat kan grotendeels binnen een verplichtgesteld risicodelend collectief georganiseerd worden.

- De geboden mogelijkheden (hoog-laag, flexibele pensioneringsleeftijd, deeltijdpensioen, uitruil tussen pensioentypen) worden in beperkte mate gebruikt (zie Tabel 3). Strategisch keuzegedrag (op basis van vooraf gekende heterogeniteit) lijkt niet dominant, maar eerder de variatie in onderliggende voorkeuren van deelnemers, gelet op de eerste empirische bevindingen (zie Tabel 4). Dit kan suggereren dat de basisoptie (een gelijkblijvende annuïteit inclusief AOW vanaf pensioenering) spoort met de voorkeuren van de deelnemers, het kan ook een uiting zijn van keuze-inertie, een verschijnsel dat ook in andere landen bij pensioenvraagstukken terug te vinden is. Dit motiveert ons tot de volgende stelling:

Stelling 2: Een goede default bij pensioenen kan leiden tot geen of weinig gebruik van de mogelijkheid van opting-out door de deelnemers, maar dit betekent niet dat het ontbreken van keuzemogelijkheid dan ook gewenst is.

- Uit de internationale vergelijking is vast te stellen dat één optimaal model niet bestaat. Elk land evolueert naar een inrichting en herinrichting van het tweedepijlerpensioen die passend is bij de eigen cultuur en tradities en passend bij keuzes gemaakt in het verleden (pad-afhankelijkheid). Deze vaststelling suggereert dat het Nederlandse debat gericht moet zijn op het vinden van een eigen vervolg op de in het verleden gemaakte keuzen. De best-practices kunnen daarbij als leidraad dienen, maar zijn niet zonder meer kopieerbaar. Zo kunnen de oplossingen in Zwitserland en Denemarken ter inspiratie dienen. De landen combineren individuele kapitaalopbouw met garanties rond de minimale opbrengstvoet en conversierente. Gelet op de hoge mate van – zelfgekozen – annuïtisering aldaar is het waarschijnlijk dat onder andere de grote betrokkenheid van sociale partners tot een goed pakket van annuïteitentypen heeft geleid die als basisopties (defaults) worden aangeboden.
- De transitie zou kunnen verlopen van de huidige invulling van CDC gecentreerd rond de opgebouwde rechtenpositie van deelnemers uit een bedrijfstak of onderneming naar een CDC ingevuld als collectief van individuele pensioenrekeningen met geselecteerde risico's, waarbij de collectiviteit betrekking heeft op solidariteitskringen passend bij de 21^e eeuw. Elementen van verplichting zijn onvermijdelijk bij de keuze voor risicodeling als de risico's niet verhandelbaar zijn, zoals de uitkomsten van macro-economische risico's, alsook individuele risico's die alleen ex post tot kenbare verschillen in pensioenbehoeften leiden. Dit motiveert ons tot de volgende stelling:

Stelling 3: Een vrije keuze om al dan niet deel te nemen aan intergenerationele risicodeling en de vrije keuze van een solidariteitskring passen niet goed bij een collectief pensioensysteem.

Samenvattend concluderen we dat collectieve pensioensystemen al veel mogelijkheden voor pensioen op maat kunnen bieden op voorwaarde dat ze daar flexibel voor worden ingericht. De historische uniforme invulling van pensioensystemen in Nederland kan de transitie naar meer flexibiliteit soms praktisch lastig maken, maar vormt blijkens onze analyse op veel punten geen principiële belemmering. Een goede keuzearchitectuur (zoals het gebruik van goede defaults) kan pensioendeelnemers daarbij helpen om met de toenemende keuzecomplexiteit om te gaan. Wanneer men echter aan deelnemers de keuze wil bieden om al dan niet deel te nemen aan intergenerationele risicodeling of een vrije keuze van solidariteitskring wil

toestaan, dan conflicteert keuzevrijheid wel met een collectief systeem zoals in Nederland gebruikelijk is.

Referenties

- Bakels, S., B.J. Bosboom, G. Dietvorst, A. Joseph, K. Kamminga, M. Meniar, T. Nijman, T. Steenkamp en B. Werker (2014): *Een toekomstperspectief voor premieovereenkomsten*, 19 mei 2014, Netspar Occasional Paper.
- Beck, U. en E. Beck-Gernsheim (2002): *Individualization: Institutionalized Individualization and its Social and Political Consequences*, Sage, London.
- Bettman, J.R., J.W. Payne, en E.J. Johnson (1993): *The adaptive decision maker*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Bodie, Z. en H. Prast (2012): *Rational pensions for irrational people: behavioral science lessons for the Netherlands*. In Bovenberg, L., C. van Ewijk & E. Westerhout (Eds): *The Future of Multi-Pillar Pensions*, Cambridge University Press, Cambridge, 299-329.
- Bonenkamp, J. (2009): *Measuring Lifetime Redistribution in Dutch Occupational Pensions*, De Economist, Springer, vol. 157(1), pages 49-77, March.
- Bonenkamp, J., L. Meijdam, E. Ponds en E. Westerhout (2014): *Reinventing Intergenerational Risk Sharing*, Netspar Panel Paper #40.
- Butler, M. en S. Staubli (2011): *Payouts in Switzerland: Explaining developments in annuitization*. In *Securing Lifelong Retirement Income: Global Annuity Markets and Policy*, Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- FD Pensioen Pro (2014): *Amerikaans pensioenstelsel minder slecht dan vaak gedacht*, 18 september 2014.
- García Huitron, M. (2014): *The role of annuities, lump-sums and special purpose withdrawals in pension design – Main lessons for the Netherlands*, Netspar Master Thesis, Tilburg University.
- Impavido, G., E. Lasagabaster en M. García-Huitrón (2010): *New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions*, The World Bank, MacMillan.
- Knoef, M., K. Goudswaard, J. Been en K. Caminada (2014): *Pensioenopbouw in internationaal perspectief*, in: Bovenberg, Van Ewijk en Nijman (eds.), *Preadvies Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde 2014, Aanvullende pensioenen*
- Mitchell, O.S. en S.P. Utkus (2006): *How Behavioral Finance Can Inform Retirement Plan Design*, Journal of Applied Corporate Finance, Volume 18, Issue 1, pages 82-94, Winter.
- Nijman, T. en A. Oerlemans (2008): *Maatwerk in Nederlandse pensioenproducten*, Netspar NEA paper, 8.
- OECD (2011): *Pensions at a Glance 2011*, Paris.
- OECD (2013): *Pensions at a Glance 2013*, Paris.
- OECD (2013a): *Pension Markets in Focus*, Paris.

PPI Pension Policy Institute I (2014): *Freedom and Choice in Pensions: comparing international retirement systems and the role of annuitisation*, PPI briefing Note Number 66.

Whitehouse, E. (2007): *Pensions Panorama : Retirement-Income Systems in 53 Countries*, World Bank Publications, The World Bank.

Governance en pensioenstelsel

Arnoud Boot en Kees Cools

Deze bijdrage gaat over de governance-problematiek van pensioenfondsen. De positie van deelnemers in de in juli 2014 van kracht geworden Wet versterking bestuur pensioenfondsen is volgens de auteurs te zwak nu de deelnemers de bijna exclusieve risico-dragers van pensioenfondsen zijn geworden. Ook de governance-code voor pensioenfondsen moet worden aangescherpt. Verder constateren de preadviseurs grote spanningen in het pensioenstelsel als gevolg van verdelingsconflicten die het vertrouwen ondermijnen in zowel pensioenfondsen als publieke toezicht-houders. Zij verkennen een aantal hervormingsopties om belangenconflicten en fricties te verminderen.

1. Inleiding

Het Nederlandse pensioenstelsel is van grote betekenis. Bijna geen enkel ander land in de wereld kent een kapitaalopbouw die ook maar enigszins vergelijkbaar is met die in Nederland (OECD, 2013). Het opgebouwd vermogen is meer dan anderhalf keer het nationaal inkomen, ruim duizend miljard euro. Deze rijkdom kan niet verhullen dat het pensioenstelsel onderhoud vraagt.

Er zijn vragen over de houdbaarheid van het stelsel, in het bijzonder spelen zorgen over mogelijke generatieconflicten. Deze zorg raakt meteen ook het maatschappelijk draagvlak voor het stelsel. In het algemeen speelt de vraag of het stelsel nog wel past bij de moderne samenleving, met name bij de veel flexibelere arbeidsmarkt, de gepercipieerde individualisering en de roep om transparantie die contrasteert met het relatief complex collectief stelsel.¹ Deze overwegingen en vragen zijn ook de kern van de oproep van het kabinet om te komen tot een maatschappelijke dialoog over de toekomst van het pensioenstelsel. Zij schrijft: 'Er zijn demografische, economische, arbeidsmarkt gerelateerde en sociaal-culturele ontwikkelingen die vragen om een hernieuwde blik op het stelsel'.² De oproep tot een maatschappelijke dialoog komt voort uit het uitgangspunt van het kabinet dat het pensioenstelsel draagvlak behoeft en daarvoor is er vertrouwen nodig in het stelsel. In deze bijdrage stellen wij het noodzakelijke draagvlak en vertrouwen

1 Zie bijvoorbeeld AFM (2011), DNB (2006) en VNO-NCW (2008).

2 Brief d.d. 4 april 2014 van Staatssecretaris Jetta Klijnsma aan de Tweede Kamer inzake maatschappelijke dialoog over de toekomst van het pensioenstelsel.

centraal. Wij zien deze als complementair – draagvlak vereist vertrouwen, en geen vertrouwen zonder draagvlak.

Draagvlak en daarmee vertrouwen zijn voor ons kernbegrippen voor de governance van pensioenfondsen. Governance, denk aan corporate governance, wordt veelal gedefinieerd als het functioneren van het bestuur van een instelling in samenspel met haar toezichthoudend orgaan – een raad van commissarissen (RvC) of raad van toezicht (RvT) – en dat in relatie tot de eigenaren of participanten. Het gaat dan veelal over de zorgvuldigheid van de besluitvorming, het toezicht hierop door de RvC of RvT, de af te leggen verantwoording, en de mogelijkheden van belanghebbenden ('stakeholders') – denk aan aandeelhouders in een beursgenoteerd bedrijf, of deelnemers in een pensioenfonds – om hierop invloed uit te oefenen. Een goede governance draagt bij aan het vertrouwen dat men heeft in een instelling of in een stelsel, zoals het pensioenstelsel, en daarmee helpt het in het creëren dan wel behouden van draagvlak.

De invloed van stakeholders, misschien beter te formuleren als het bewerkstelligen en invulling geven aan betrokkenheid (van die stakeholders, dus deelnemers in een pensioenfonds³), zien wij als een cruciaal element in de governance van pensioenfondsen. Cruciaal omdat zonder betrokkenheid het draagvlak nodeloos op de proef wordt gesteld of zelfs onmogelijk is. Betrokkenheid van deelnemers maakt het voor een pensioenfonds mogelijk om een beleid te voeren dat gedragen wordt. Er ontstaat meer begrip voor de overwegingen en beslissingen die worden genomen en de kans op acceptatie neemt toe. Daarmee groeit ook het vertrouwen. Betrokkenheid en vertrouwen creëren zijn voor ons dan ook de grote uitdaging waar pensioenfondsen voor staan.

Toch lijkt voor een individueel pensioenfonds draagvlak niet bijster belangrijk. Immers, door de verplichtstellingen is er voor velen helemaal geen keus en moet men gedwongen deelnemen aan een (door anderen) vastgestelde pensioenregeling en zit men vast aan een bepaald pensioenfonds.⁴ Deze gedwongen winkelnering geeft pensioenfondsen een paternalistische inslag waarbij het belang van echte betrokkenheid van stakeholders vaak wordt onderschat. Hoewel misschien begrijpelijk vanuit het perspectief van een individueel pensioenfonds doet een dergelijke houding het vertrouwen in het pensioenstelsel als geheel geen goed.

Deze governance-problematiek – lopend van het functioneren van het bestuur, toezicht houden, verantwoording afleggen en betrokkenheid creëren

3 Met deelnemers worden in dit preadvies bedoeld alle personen die pensioenrechten hebben in een pensioenfonds.

4 De wetgever heeft getracht de scherpe randjes van de gedwongen winkelnering bij een pensioenfonds af te zwakken door het opnemen van 'ontsnappingsclausules' bij structureel achterblijvende prestaties.

naar draagvlak – staat centraal in deze bijdrage. Tegelijkertijd ontkomen wij er niet aan een aantal kenmerken van ons stelsel te bespreken. Als bepaalde kenmerken van het pensioenstelsel wringen met de verlangens en verwachtingen in de maatschappij, dan is er immers al snel een probleem met het vertrouwen in het stelsel. De (gepercipieerde) rechtvaardigheid van de verdeling van de premies en de pensioenaanspraken – denk aan potentiële generatieconflicten – is fundamenteel en wordt door allerlei karakteristieken van het stelsel bepaald. Een extra complicatie hierbij is de ondoorzichtigheid van het stelsel en de moeilijk te doorgronden relatie tussen premie-inleg en verkregen aanspraken.⁵

Deze bijdrage beoogt niet tot een algehele evaluatie van het Nederlands pensioenstelsel te komen. De invalshoek is de governance en het gewenste draagvlak, en met die bril kijken we naar het stelsel.

2. Kenmerken Nederlands systeem in relatie tot governance

Het kenmerk van het Nederlandse pensioenstelsel is dat werknemers in aanvulling op hun AOW per bedrijf of bedrijfstak gezamenlijk een pensioenfonds vormen waarbij een pot geld wordt gecreëerd die verdeeld moet worden over individuen uit verschillende generaties (beter: jaargangen of cohorten) werknemers. Dit roept verdelingsvragen op: van wie is het geld en hoe wordt voorkomen dat bijvoorbeeld aan de huidige pensioengerechtigden te hoge pensioenen worden uitgekeerd ten koste van toekomstige pensioengerechtigden, of omgekeerd? Kern van het verdelingsprobleem is dat er sprake is van één gemeenschappelijke pot zonder een transparante en goed te begrijpen toewijzing van middelen aan individuele deelnemers. De inleg wordt via complexe FTK-regels verdeeld – met allerlei in regels vervatte bijsturingen over de tijd – zonder dat duidelijk is wat de waarde is van de uitkeringsrechten die worden opgebouwd, en dus blijft het ook onduidelijk in hoeverre er sprake is van herverdelingen.

Het verdelingsprobleem is acuter geworden doordat financiële risico's (vooral beleggingsrisico's) zich nadrukkelijk hebben gemanifesteerd. Ook is sprake van een oplopende levensverwachting en toekomstige onzekerheid daaromtrent. Doordat sponsorende bedrijven steeds minder bereid zijn mee te dragen in de risico's – ze kopen hun verplichtingen af – komt het risico meer en meer te liggen bij de deelnemers. De omvang van het stelsel en de toename van het aantal pensioengerechtigden ten opzichte van het aantal werkenden maakt het lastig om met veranderingen in de pensioenpremie schokken op te vangen. Was het vroeger mogelijk met een kleine aanpassing in de premies van de vele werkenden, de kleine groep gepensioneerden

5 De in het FTK gespecificeerde waarderingsmethodiek en verdeelsleutels (en dus de rekenrente problematiek...) zijn onderdeel van deze complexiteit.

uit de brand te helpen, de omgekeerde bevolkingspiramide met veel meer gepensioneerden maakt het premie-instrument bot.

De spanningen in het stelsel roepen automatisch governance-vraagstukken op. De krappere positie van pensioenfondsen en het verdelingsvraagstuk maakt dat deelnemers zich snel benadeeld kunnen voelen. De met het verdelingsvraagstuk samenhangende onduidelijkheid over de vraag van wie het geld is – in economenjargon, onduidelijke eigendomsverhoudingen met dito onduidelijke contracten – leggen een verdere druk op de governance en in het bijzonder de verantwoording die moet worden afgelegd door het pensioenfonds.

De pensioensector opereerde traditioneel onder de vlag van de sociale partners, werknemers- en werkgeversorganisaties. Hun vertegenwoordigers maakten de dienst uit zonder een echte rol voor de actieve deelnemers zelf, laat staan van de gepensioneerden of slapers. Toen de risico's niet bij de deelnemers lagen, maar bij de sociale partners, viel hier veel voor te zeggen. Nu de risico's bij de deelnemers liggen, past dit niet. Hoewel met de sinds 1 juli 2014 van kracht zijnde 'Wet versterking bestuur pensioenfondsen' (wij zullen deze uitgebreid bespreken) het een en ander is gewijzigd – bijvoorbeeld de rol die deelnemers en gepensioneerden spelen – is het de vraag of er iets *wezenlijks* is veranderd. Nog steeds is in de beleving van velen de sector doordrenkt van een paternalistische mentaliteit. En überhaupt is er een toenemende urgentie het governance-vraagstuk goed te regelen, omdat de sector steeds meer geld in beheer heeft gekregen.

Deze beschrijving maakt duidelijk dat vooral het verdelingsvraagstuk, in samenhang met de grote sommen geld en het gebrek aan transparantie, de complicerende factor is die de governance op scherp zet. Als de verdeling door bepaalde groepen als oneerlijk wordt gezien, dan kan het vertrouwen onder deelnemers in het stelsel wegvallen.

Naast deze verdelingsproblematiek speelt ook dat het Nederlandse pensioenstelsel moeilijk kan omgaan met de mobiliteit op de arbeidsmarkt. Wisselen van baan kan leiden tot complexe problemen bij de overgang van het ene naar het andere pensioenfonds. Werknemers die niet meer levenslang in loondienst zijn, maar zich op enig moment als zelfstandige vestigen, zitten niet meer actief in een pensioenfonds en worden als 'slapende' deelnemer in hun oude pensioenfonds geconfronteerd met mindere rechten dan continuerende deelnemers. Verdelingsvraagstukken worden ook dan weer acuut. Hetzelfde geldt voor mensen die verhuizen naar het buitenland, of buitenlanders die tijdelijk hier werkzaam waren.⁶ Ook dit zet het draagvlak

6 Een belangrijke oorzaak hiervan is de niet-actuariële faire wijze waarop pensioen wordt opgebouwd, namelijk met een doorsnee premie waardoor je teveel betaalt als je jong bent en te weinig als je ouder bent. Tussentijds uitstappen is dan niet neutraal.

verder op scherp. Elk van de verschillende groepen moet het idee hebben dat ze niet wordt achtergesteld.

3. Spanningen met toezichthouder en EU

Het vertrouwen in het stelsel, en daarmee het draagvlak, wordt eveneens op de proef gesteld als er ingebouwde conflicten zijn tussen externe toezichthouders, regelgevers en de sector. DNB is de primaire externe toezichthouder. Er is sprake van een niet gezonde spanning tussen de toezichthouder DNB en de pensioensector, door de complexiteit van de verdelingsproblematiek, een mogelijk andere perceptie over (beloofde) zekerheden in het pensioensysteem, en – gedeeltelijk daarmee samenhangend – de wenselijke rol van sociale partners in het stelsel. Met de EU spelen gerelateerde spanningen, en vooral veel onbegrip bij de EU over wat ons pensioenstelsel wel of niet is. Deze spanningen zijn niet bevorderlijk voor het draagvlak van het stelsel. Daarom een paar opmerkingen hierover.

Een frictie is de zekerheid die gesuggereerd wordt in het pensioensysteem, en wat dit betekent voor de minimale dekkingsgraad. Centraal in deze discussie staat het FTK, het toezichtregime van DNB. De kern is dat als er financiële zekerheid voor deelnemers is (of wordt gesuggereerd?), pensioenfondsen een hoge dekkingsgraad moeten hebben. Op EU-niveau speelt de gerelateerde vraag of pensioenfondsen dezelfde solvabiliteitseisen moeten hebben als verzekeraars.⁷ Het waar kunnen maken van beloofde zekerheden vraagt solvabiliteit (ofwel overdekking), dan wel het afdekken van risico's. Als er geen zekerheid is, zoals bij collectief DC of in het extreme geval van individuele beschikbare premiereregelingen, dan is er sprake van een soort beleggingsfonds waar de instelling zelf geen risico loopt. Zij is slechts een doorgeefluik. Kapitaaleisen spelen hier dan geen rol. Wel is er in het geval van een collectief DC-stelsel een verdeelsleutel nodig tussen de verschillende leeftijdcohorten. En dit brengt ons weer terug bij het verdelingsvraagstuk dat in het huidige Nederlandse pensioenstelsel veel ingewikkelder is dan in een DC-stelsel met leeftijdcohorten. Hier zit een andere spanning met toezichthouder DNB. De Nederlandsche Bank moet via complexe regels trachten de verdelingsproblematiek in het pensioenstelsel in goede banen te leiden. En tegen deze achtergrond speelt de vraag welke rol sociale partners moeten spelen in het stelsel.

Als het stelsel beweegt in een richting van een volledige concentratie van risico's bij deelnemers (in plaats van sociale partners), dan is het onduidelijk waarom sociale partners überhaupt nog een rol zouden moeten spelen

7 Het Nederlandse stelsel is nog steeds gebaseerd op nominale garanties, maar die worden niet waargemaakt. In feite is ons stelsel echter collectief DC met zeer complexe, ondoorzichtige variabele annuïteiten.

in het pensioenfonds. De individuele deelnemers zijn dan immers aan zet en zij zouden aanzienlijke invloed moeten hebben bij het samenstellen van het bestuur. Een rol voor sociale partners in het bestuur is dan niet evident. Dit betekent overigens niet per se dat er geen rol meer zou zijn voor sociale partners. Een mogelijke rol is collectieve belangenvertegenwoordiging of een rol als vertrouwenspersoon om misstanden te voorkomen.⁸

Wat de EU betreft, lijken de acute spanningen even geweken. De EU was oorspronkelijk van plan pensioenfonds min of meer gelijk te stellen met verzekeraars waar het om solvabiliteitseisen gaat. Dit is nu afgezwakt, of beter gezegd, deze problematiek is uit de voorgestelde vernieuwde IORP-richtlijn gehaald en verschoven naar de toekomst. De kern hier zou moeten zijn of de pensioentoezeggingen hard zijn en dus wie het risico draagt.

Belangrijk is ook dat er inmiddels een iets geruststellender kijk mogelijk is op het Nederlandse pensioenstelsel vanuit EU-perspectief. Er was namelijk ook onzekerheid over de houdbaarheid van de verplichtstelling, en in het bijzonder de verplichtstelling om pensioenregelingen onder te brengen bij een bedrijfstakpensioenfonds. De verplichtstelling, hoewel mogelijk problematisch op termijn, staat vooralsnog in Europa niet ter discussie. De Europese richtlijn IORP en de voorgestelde vernieuwde richtlijn lijken nationale arrangementen de ruimte te willen geven binnen de overkoepelende wens om te komen tot een betere grensoverschrijdende pensioenmarkt.⁹

Het is lastig in te schatten waar de primaire oorzaken van de spanningen in het stelsel zitten. Is het een communicatieprobleem tussen pensioensector enerzijds en Europa en DNB anderzijds, of is het een geheel andere perceptie van wat het pensioensysteem is en doet? Dit laatste zal ongetwijfeld een rol spelen. De pensioensector percipieert naar ons gevoel een grotere solidariteit tussen leeftijdcohorten (jonge versus oude deelnemers) dan

8 Zie bijvoorbeeld de misstanden die hebben gespeeld bij de verkoop van pensioenpolissen aan het MKB, of het woekerpolischandaal.

9 De bedoeling van de aanpassing van de bestaande IORP-richtlijn wordt als volgt omschreven: 'Met de nu voor liggende herziening beoogt de Commissie belemmeringen voor pensioenfonds op de interne markt weg te nemen, de transparantie naar deelnemers en pensioengerechtigden te vergroten en de kwaliteit van bestuur van de fondsen te verbeteren.' Zie voor de Nederlandse positie en interpretatie en beoordeling van de voorstellen: <http://www.rijks-overheid.nl/bestanden/documenten-en-publicaties/kamerstukken/2014/05/02/fiches-werk-groep-beoordeling-nieuwe-commissievoorstellen-bnc/fiches-werkgroep-beoordeling-nieuwe-commissievoorstellen-bnc.pdf>. Boot (2008) bespreekt hoe de (oorspronkelijke) ideeën achter de IORP richtlijn op gespannen voet kunnen staan met het Nederlandse stelsel.

waar bijvoorbeeld DNB vanuit gaat.¹⁰ Juist als alle risico's bij de deelnemers liggen is er snel sprake van een conflict. De gelden die verschillende jaargangen deelnemers hebben ingelegd zitten namelijk in één en dezelfde pot. Elke uitkering uit de pot aan een bestaande pensioengerechtigde roept dan de vraag op of deze niet te hoog of te laag is ten opzichte van wat een jongere deelnemer toekomt. Alleen als iedere jaargang zijn eigen pot heeft (of iedere deelnemer, zoals bij een puur beschikbare premiesysteem) speelt dit niet.

Fricities rond het verdelingsvraagstuk hebben evidente gevolgen voor draagvlak en het vertrouwen in het pensioenstelsel. Tegen het einde van het preadvies zullen wij enige gedachten hierover ventileren. We richten ons nu op de beoordeling van de governance van het bestaande stelsel – lopend van het functioneren van het bestuur, toezicht houden, verantwoording afleggen en betrokkenheid creëren naar het overkoepelende draagvlak-thema.

4. Wat is bijzonder aan de governance van pensioenen?

Als we pensioenen zien als product en de 'vrije' derde pijler zien als alternatief voor de tweede pijler waar pensioenfondsen primair hun rol vervullen, dan past een analyse over de werking van de derde pijler. Nederland heeft ondervonden hoe moeilijk het is een goed werkende markt voor individuele pensioenproducten te creëren. De derde pijler, met koopsommen en lijfrentes (en tegenwoordig pensioensparen), die hier primair voor is bedoeld, heeft geleid tot het woekerpolissschandaal. Miljoenen polissen zijn verkocht met huizenhoge kosten die tot grote maatschappelijke onrust hebben geleid.

De markt van vrije pensioenproducten

Het primaire probleem op deze markt is dat pensioenen langetermijnproducten zijn waar de consument aanloopt tegen informatieproblemen. De consument heeft weinig ervaring met pensioenproducten vanwege de complexiteit en het incidentele karakter van de aanschaf ervan, maar ondervindt vele jaren later wel majeure consequenties van foutieve beslissingen. Het is geen aankoop van schoenen waar de consequenties van een miskoop direct duidelijk en te overzien zijn. Integendeel, een pensioenproduct maakt vaak een aanzienlijk deel uit van het life-time huishoud-

¹⁰ Onze inschatting is dat sociale partners graag zouden willen blijven sturen met meer discretionaire maatregelen bij schokken. De toezichthouder houdt zich aan gespecificeerde formules (incl. rekenrente etc.). Naarmate de risico's exclusiever bij de deelnemers komen te liggen, zijn de consequenties van beslissingen van groter belang voor de deelnemers. Een risico van meer discretionair beleid is dat 'rust houden' centraal komt te staan en van tijdig bijsturen wordt afgezien. Dit zou betekenen dat bij negatieve schokken bestaande pensioengerechtigden worden ontzien, en latere cohorten (de jongeren dus) daar nadelen van ondervinden. Hoe dan ook, ingrijpen of niet leidt tot verschillende effecten voor verschillende generaties deelnemers.

boekje. Voor aanbieders betekent dit dat onmiddellijke verkoopimpulsen de doorslag kunnen geven, vandaag is belangrijker dan morgen ('men komt morgen toch niet terug voor een nieuw pensioenproduct dus het belang van de verkoop van nu domineert'). En bovendien blijkt pas op termijn dat sprake is van een miskoop. Mede aangewakkerd door consumentengedrag dat zeer gevoelig bleek voor marketingcampagnes – waarin torenhoge rendementen werden beloofd met grote fiscale voordelen – kon het woekerpolisshandaal adembenemende proporties aannemen. De markt bleek niet goed te werken; economen spreken van marktfalen ingegeven door de genoemde bijzondere karakteristieken op deze markt.

Tegen deze achtergrond heeft het tweedepijler pensioenstelsel grotere waarborgen willen bieden. De collectiviteit voorkomt het bespelen van individuen – met dito dure en verleidende marketingcampagnes – en ook zijn de commerciële prikkels minder dominant. Hoewel er uitzonderingen mogelijk zijn, verdedigen wij graag de stelling dat een pensioenfonds op een meer geloofwaardige wijze invulling kan geven aan het belang van deelnemers dan commerciële partijen op de individuele vrije markt. Uiteraard probeert de regelgever de vrije markt te versterken door zorgeseisen aan te scherpen – de aanbieder van financiële producten heeft een zorgplicht, en dit geldt in het bijzonder voor complexe producten waartoe pensioenen gerekend worden. Toch zal er altijd een spanning blijven bestaan bij commerciële partijen tussen het maken van korte termijn winst en rendement voor aandeelhouders versus de klant aanbieden wat juist op lange termijn goed voor hem of haar is.

Hoe verleidelijk het ook is om de woekerpolisshandalen te verklaren uit een blinde zoektocht naar korte termijn rendement voor aandeelhouders, niet-aandeelhouder gedreven organisaties (vergelijk bijvoorbeeld Rabobank en Interpolis) hebben soms ook winstperspectieven laten prevaleren boven klantbelang. Op dit punt past ook enige nuance bij de positie van pensioenfondsen. Zij hebben soms belangen in de externe uitvoeringsorganisatie (die commercieel gedreven is), en dit kan – zie onze discussie verderop over 'ontzaffing' – leiden tot een belangenconflict met deelnemers.

Om het geheel nog complexer te maken: commerciële gedrevenheid is niet per definitie slecht. Het kan bijvoorbeeld leiden tot een grotere scherpste in de organisatie en een groter kostenbewustzijn. Dit was lange tijd ook de verdedigingslinie achter de derde pijler: concurrentie en commerciële instincten zouden kunnen leiden tot het beter voorzien in de behoeften van de klant. In het algemeen wordt ook vaak gewezen op de disciplinerende rol van de markt: concurrentie houdt scherp. Het blijkt echter dat door de eerder aangehaalde bijzondere karakteristieken van de pensioenmarkt marktfalen domineert en regulering en sturing van de markt noodzakelijk zijn. Pensioenfondsen die in principe niet (zelf) onderhevig zijn aan de mogelijke spagaat tussen commerciële motieven en zorgplicht zouden hier beter mee moeten kunnen omgaan.

Governance en pensioenfondsen

De kernvraag bij het organiseren van de governance van pensioenfondsen is: hoe zorg je dat een pensioenfonds doet wat het moet doen (inclusief werken aan draagvlak, vertrouwen en betrokkenheid)? Het gaat dan over de formele governance-regels (wie heeft wat te zeggen?), maar ook over een helder kader waarbinnen de pensioensector opereert. Daarmee doelen wij primair op de doelstelling van een pensioenfonds. Als je een pensioenfonds vergelijkt met bijvoorbeeld een woningcorporatie dan lijkt er sprake te zijn van een meer eenduidige doelstelling. Een pensioenfonds haalt geld op dat optimaal moet worden beheerd om te voorzien in het pensioen van de deelnemers. Een woningcorporatie – zie de parlementaire enquête – had en heeft nog steeds een redelijk breed mandaat, van leefbaarheid van wijken, stadsvernieuwing, diversiteit, tot en met haar primaire taak: het huisvesten van mensen die daar zelf niet of moeilijk in kunnen voorzien. Grosso modo geldt dat naarmate de doelstelling breder is, er sprake is van ingewikkeldere afwegingen en daarmee van een meer complex governance-vraagstuk. Op dit punt lijken pensioenfondsen het gemakkelijk te hebben, de doelstelling – het voorzien in een goed pensioen – is redelijk afgebakend. Dit betekent niet dat het eenvoudig is, maar dit komt vooral door complexe verdelingsvraagstukken in ons pensioenstelsel, niet door een complexe doelstelling. Hierover gingen onze opmerkingen in voorgaande paragrafen. Het stelsel behoeft aanpassing om de verdelingsvraagstukken te adresseren.

De governance van pensioenfondsen gaat allereerst over het beleid en de verantwoording die daarover moet worden afgelegd. Met de risico's die nu primair bij deelnemers en pensioengerechtigden zijn neergelegd, moeten hun belangen centraler staan dan ooit. Het fonds is uiteindelijk van en voor de deelnemer en de pensioengerechtigden. De vraag is dan ook relevant welke rollen in de governance-structuur moet toekomen. Een complicerende factor is dat er niet één type deelnemer is, maar verschillende jaargangen deelnemers die in het huidige stelsel conflicterende belangen kunnen hebben (met de verdelingsproblematiek als gevolg). Bovendien hebben individuen verschillende risicovoorkeuren en behoeften aan meer of minder pensioen later. De belangen van de verschillende groepen deelnemers moeten zorgvuldig worden afgewogen en die zorgvuldigheid is bepalend voor het draagvlak en vertrouwen in het fonds en in het stelsel. Betrokkenheid bij het pensioenfonds en een evenwichtige vertegenwoordiging zijn daarom cruciaal.

Het volgende element voor goede pensioen-governance is een professionele organisatie om de uitvoering van het beleid te waarborgen. Het gaat om een bestuur dat de organisatie dusdanig inricht en aanstuurt dat de uitvoering conform het beleid wordt gedaan. De organisatie wordt geacht verantwoord te handelen, en dat betekent ook dat de compliance en het risico-management in orde moeten zijn, met de checks & balances die daar

bij horen. En uiteraard moet ook hierover verantwoording worden afgelegd aan de deelnemers.

‘Ontzaffen’ als complicatie

Een (mogelijke) complicatie is het ‘ontzaffen’ dat een tiental jaren geleden heeft geleid tot een scheiding tussen pensioenfondsen en hun uitvoeringsorganisaties. Door deze ‘ontzaffing’ (ook wel ontvlechting genoemd) ontstonden verzelfstandigde uitvoeringsorganisaties die op de markt voor meerdere pensioenfondsen konden gaan werken. Het idee hierachter was dat hiermee een verdere professionalisering en schaalvergroting van de uitvoering mogelijk was. Voor de governance levert dit complicaties op, omdat belangenconflicten zouden kunnen ontstaan tussen het pensioenfonds (‘het pensioenbestuur’) en de verzelfstandigde uitvoeringsorganisatie. Eén van de vragen is dan: hoe verhoudt de groei-ambitie van de uitvoerder zich met de belangen van het pensioenfonds? Of de vraag of het gewenste risicoprofiel van de beleggingen wel past bij de portfolio- en beleggingsbeslissingen van de uitvoerder? De governance-structuur van de uitvoerder staat op afstand van de (belangen van de) deelnemers, en dat terwijl er vaak een grote wederzijdse afhankelijkheid is. Op deze manier ontstaat een nieuw agency-probleem. De vraag rijst of de belangen van de deelnemer nog voldoende zijn geborgd. In ieder geval legt het druk op het pensioenfonds om te komen tot optimale uitbestedingscontracten en moet het er in zien te slagen fiduciair asset management volgens de regelen van de kunst te organiseren (zie Van Nunen, 2007).

Overige governance-elementen

Een ander governance-aspect is politiek risico. Een reden om onze pensioenvoorziening op afstand te plaatsen van de overheid is om politieke inmenging te beperken. We kunnen hierbij denken aan bemoeienis bij het beleggingsbeleid (‘Waarom beleggen jullie zo veel in het buitenland?’) tot een regelrechte greep in de kas. Kenmerk van dit politieke risico is dat er mogelijk andere belangen gaan prevaleren dan het belang van de deelnemer.¹¹

11 Een voorbeeld hiervan is mogelijk de aankoop van aandelen Fortis ter grootte van een half miljard euro door de uitvoeringsorganisatie APG van het pensioenfonds ABP op 26 juni 2008. De onzekerheid over de toekomst van de financiële instelling Fortis was toen al zeer groot. Dit maakt het onduidelijk hoe deze belegging zich verhoudt tot de belangen van de deelnemers in het ABP. Niet uitgesloten kan worden dat politieke druk hier een rol heeft gespeeld. Zie ook Lindbeck en Persson (2003) over het belang van politiek risico voor het pensioengebeuren.

In het beoordelen van de governance van de sector kan dit politieke risico niet worden genegeerd.¹²

Een laatste governance-aspect komt voort uit de brede maatschappelijke impact die pensioenfondsen hebben. Ze staan in de maatschappelijke ‘vuurlijn’. Dit maakt ze niet alleen gevoeliger voor politiek risico, maar het geeft ze ook een specifieke verantwoordelijkheid om met maatschappelijk draagvlak rekening te houden. In de Shell terminologie: het hebben van een maatschappelijk ‘licence to operate’ mag niet worden genegeerd. De noodzaak voor sensitiviteit voor deze bijzondere maatschappelijke positie moet hoog op de agenda van pensioenfondsen staan. In dit kader is het verontrustend dat men niet tijdiger heeft ingespeeld op het maatschappelijk krachtenveld waar in toenemende mate paternalisme en gebrek aan communicatie en transparantie werden vertaald in wantrouwen, en dus verlies aan draagvlak.

5. Beoordeling wet- en regelgeving inzake governance pensioenfondsen

De wenselijkheid van een goede governance van onze pensioenfondsen staat buiten kijf. We hebben aangegeven dat de structuur van het stelsel hier ook voor van belang is. Als het stelsel goed in elkaar zit, zijn er nog maar twee factoren die bepalen of we een behoorlijk pensioen zullen ontvangen: de governance en (het gedrag van) de mensen. Als de mensen die opereren in de pensioensector vakmensen zijn met de goede intenties, dan zijn mogelijk zelfs governance-regels en codes overbodig. Maar dat is helaas een illusie gebleken, zoals overal in onze samenleving. Het is dus van belang aandacht te besteden aan wet- en regelgeving en governance in de pensioensector.

Wel is een waarschuwing op zijn plaats. We moeten blijven waken voor de illusie van de heilzame werking van formele governance en wetgeving. Als integriteit en de juiste drijfveren ontbreken, is elk governance-systeem kansloos. Of in de woorden van de socioloog Emile Durkheim “als de zeden toereikend zijn, zijn wetten overbodig, als de zeden ontbreken, zijn wetten onuitvoerbaar.” Toen president Bush op 30 juli 2002 de Sarbanes-Oxley wetgeving ondertekende, sprak hij de woorden “the era of low standards and false profits is now finally over.” Hoe naïef kan een mens zijn? Enkele jaren

12 Een ander aspect is dat de overheid soms een verwarrende rol speelt. Naar onze beleving speelde zowel in de volkshuisvesting als de pensioensector dat er een ministerie was die zaken ‘soft’ wilde houden (dus minder duidelijke doelstellingen, regels en contracten, etc.). Bij woningcorporaties wilde het Ministerie van Volkshuisvesting (onder nieuwe naam) een potje achter de hand houden voor volkshuisvestingsbeleid om zodoende niet telkens aan te hoeven kloppen bij het Ministerie van Financiën. Bij pensioenen wilde het Ministerie van Sociale Zaken het ‘soft’ houden, omdat het pensioenfonds bij arbeidsvoorwaardenoverleg smeergeld kon inbrengen.

later barstte de financiële crisis los, met in het oog van de storm falende banken door falende governance, Sarbanes-Oxley ten spijt.

Adequate invloed van stakeholders met heldere taken en bevoegdheden van de verschillende organen en transparant afleggen van verantwoording vormen de essentie van een goed governance-systeem. Daarnaast kan het behulpzaam zijn om perverse prikkels te ontmoedigen of te bestrijden, zoals niet passende beloningen, en te zorgen voor voldoende professionele kennis en ervaring bij mensen die voldoende tijd beschikbaar hebben. Dit lijkt evident, maar de recente geschiedenis heeft ons helaas geleerd dat het nodig is daar expliciet aandacht aan te besteden in wetgeving en codes.

Hoe is het gesteld met het governance-systeem van onze pensioenfondsen, waar staan we? Ook in de pensioensector zijn de twee belangrijkste elementen wetgeving en een governance-code. Op 1 juli 2014 is de ‘Wet versterking bestuur pensioenfondsen’ van kracht geworden. Kort daarvoor is op 1 januari van hetzelfde jaar de Code Pensioenfondsen in werking getreden. De aanleiding voor beide is dezelfde: verlies aan vertrouwen in ons pensioenstelsel sinds 2009. De financiële crisis maakte pijnlijk duidelijk hoe kwetsbaar ons pensioenstelsel is voor risico’s op financiële markten en lage rentestanden. Daarnaast liet de commissie Frijns (Frijns, 2010) zien dat het niet goed gesteld is met het risicomanagement, de professionaliteit en het intern toezicht bij vele van onze 350 pensioenfondsen. En de commissie Goudswaard (Goudswaard, 2010) gaf helder de verschuiving aan van risicodragerschap richting deelnemers, slapers en pensioengerechtigden. Tenslotte was er een onoverzichtelijke kerstboom ontstaan wat de regels, structuur en toezicht van de verschillende soorten pensioenfondsen betreft: bedrijfstakpensioenfondsen, ondernemingspensioenfondsen en beroeps-pensioenfondsen, naast de pensioenregelingen die worden uitgevoerd door levensverzekeraars en premiepensioeninstellingen (PPI). Redenen voor de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid om een nieuwe wet te maken en voor de pensioenfederatie en de Stichting van de Arbeid om een code op te stellen.

Wet versterking bestuur pensioenfondsen

De nieuwe wet onderscheidt voor alle pensioenfondsen vijf mogelijke bestuursmodellen: paritair bestuur, onafhankelijk bestuur en drie zogenaamde gemengde modellen. In het paritaire model zijn vertegenwoordigers van werknemers, pensioengerechtigden en werkgevers lid van het bestuur. Aan zo’n paritair bestuur mogen maximaal twee externe professionals als lid worden toegevoegd. In het tweede model, het onafhankelijke bestuur, zitten uitsluitend externe professionals, personen die niet direct vertegenwoordiger zijn van belanghebbenden bij het pensioenfonds. Die laatste drie modellen zijn one-tier varianten van de paritaire en onafhankelijke two-tier modellen. Het aantal toegelaten vertegenwoordigers van werkgevers is afhankelijk van

de pensioenregeling. Als de pensioenbijdrage van de werkgevers is gemaximeerd, is het aantal bestuurszetels voor werkgevers lager.

Het is spijtig dat de drie one-tier modellen in de laatste versie van het wetsvoorstel alsnog zijn toegevoegd. Zij versterken de illusie dat in een one-tier model toezicht beter verankerd is. Dat is een wijdverbreid misverstand. Een raad van toezicht, die in het two-tier paritaire en onafhankelijke model is voorzien, kan op dezelfde wijze toezicht houden als de niet-uitvoerende bestuurders in een one-tier model. Zij hebben hetzelfde recht op toegang tot informatie en vergelijkbare verantwoordelijkheden. In de wet zijn enkele taken expliciet voorbehouden aan de niet-uitvoerende leden, zoals het voorzitterschap, het doen van voordrachten voor de benoeming van bestuurders en het vaststellen van de bezoldiging van bestuurders. Dat geeft ook de zwakte van een one-tier model aan, in een two-tier model zijn die taken vanzelf voorbehouden aan de RvC (of RvT). Die drie extra one-tier modellen vormen een schijnoplossing voor een probleem dat niet bestaat, of rechtstreeks moet worden geadresseerd (onvoldoende zeggenschap, invloed of betrokkenheid van een raad van toezicht). Zij kunnen worden afgeschaft.

We zouden nog een stap verder kunnen gaan en ook het paritaire model afschaffen, althans, de rol van de sociale partners daarin. Vanuit de gedachte dat een pensioenfonds van en voor de deelnemers (inclusief gepensioneerden) moet worden georganiseerd, zouden de sociale partners geen rol meer hoeven spelen bij het besturen van en toezicht houden op pensioenfondsen. Werknemers en gepensioneerden zouden zelf hun invloed kunnen uitoefenen.

Nog een stap verder zou zijn om werknemers nadrukkelijker te betrekken bij het tot stand komen van een pensioenregeling. De pensioenregeling wordt in ons land ten principale bepaald door de sociale partners, lees de vakbonden en de werkgevers, niet door de werknemers. De ondernemingsraad kan een rol spelen, met name als er geen sprake is van een per cao vastgelegde pensioenregeling. Met de relatief lage organisatiegraad van werknemers – een kleine minderheid is lid van een vakbond – is ook de indirecte betrokkenheid van werknemers (via de vakbond) bij het tot stand komen van een pensioenregeling beperkt.

Terug naar de nieuwe wet. De belangrijkste verbetering daarin blijft tegelijkertijd haar achilleshiel: een betere verankering van de belangen van de relevante belanghebbenden. Werknemers en pensioengerechtigden zijn de (residuele) risicodragers – zoals aandeelhouders bij ondernemingen – en dienen om die reden direct invloed te kunnen uitoefenen op het bestuur van het pensioenfonds. Dat is in de nieuwe wet geregeld doordat niet alleen werknemers en werkgevers, maar ook pensioengerechtigden verplicht vertegenwoordigd zijn in het bestuur, met een maximum van hun zetelaantal van 25%. Dat roept echter direct de vraag op van de vertegenwoordiging van jongeren. Dat wordt momenteel geadresseerd onder het kopje 'Diversiteit' (art. 107). Die bepaling zegt dat in het jaarverslag wordt gerapporteerd over

de samenstelling naar leeftijd en geslacht van de verschillende organen en over de inspanningen die zijn gedaan om diversiteit in die organen te bevorderen. Dat is onvoldoende. 'Rapporteren over' is te vrijblijvend en kan daarom een lege letter zijn.

Maar dan nog, een paar gepensioneerden en jongeren in het bestuur en andere organen van een pensioenfonds betekent nog niet dat de wensen, belangen en (risico)voorkeuren van deze groepen adequaat worden meegewogen, laat staan bepalend zijn. Het gaat om echte zeggenschap, door jongeren en ouderen. Wettelijk zou moeten worden bepaald dat de verschillende generaties worden gehoord en dat expliciet door het bestuur aan hen verantwoording wordt afgelegd over de wijze waarop hun belangen zijn afgewogen tegen de belangen van andere generaties en belanghebbenden. De raad van toezicht ziet er vervolgens op toe dat dat adequaat geschiedt. Het is dan ook evenwichtiger dat deelnemers zeggenschap en invloed hebben op de samenstelling van het bestuur, in plaats van dat ze per se zelf in het bestuur moeten gaan zitten.

Cruciaal bij het vaststellen van de pensioenregeling en in het bijzonder het beleggingsbeleid is de risicohouding van de deelnemers, de slapers, de pensioengerechtigden, jong en oud, mannen en vrouwen. Ook de commissie Frijns was daar helder in: "Ga het risicobeleid duidelijker enten op de risicobereidheid en het risicodraagvlak van deelnemers." Dat is de achilleshiel in de huidige voorstellen. Als pensioenbestuurders en -toezichthouders niet uit hun bestuurskamers komen, het paternalisme niet achter zich laten en hun achterbannen niet echt betrekken bij kardinale strategische keuzen, dan blijft de legitimiteit en verankering onvoldoende en zullen de participanten bij de eerstvolgende crisis wederom verrast worden, vertrouwen verliezen en herziening van stelsel en governance eisen. Het betrekken van de participanten en het in kaart brengen van de risicobereidheid kan op verschillende manieren en is eenvoudiger dan de bestuurders ons soms willen doen geloven. Een mooi voorbeeld is pensioenfonds PNO Media dat al in 2012 middels groepsdiscussies en daarnaast een enquête onder werkgevers, deelnemers en gepensioneerden hun voorkeuren en risicohouding in kaart heeft gebracht. Het heeft geleid tot aanpassing van het pensioenbeleid. In 2012 is het risicoprofiel van de beleggingsportefeuille aangepast en enkele fondsrisico's zijn verminderd. De ervaringen en de response van de participanten waren dermate positief dat het pensioenfonds PNO Media van plan is elke drie jaar een dergelijk onderzoek te laten uitvoeren.¹³

13 Voorbeelden uit het buitenland kunnen mogelijk ook nuttig zijn. Wij denken aan bijvoorbeeld de trustee-structuur die bestaat bij de Amerikaanse uitvoerder van pensioenen (vooral in de onderwijssector) TIAA-CREF. TIAA-CREF schrijft alle deelnemers periodiek aan om ze trusteees te laten kiezen. Het frequente contact en de verkiezing van nieuwe trusteees creëert een betrokkenheid.

De macht moet worden gecontroleerd, altijd en overal, dus ook bij de besturen van pensioenfondsen. Dat geschiedt in de nieuwe wet op de eerste plaats door een RvT. Bij bedrijfstakpensioenfondsen is een RvT voortaan verplicht, dat is goed en gezond. Een jaarlijkse visitatiecommissie als alternatief is alleen toegestaan wanneer het fonds 100% verzekerd is bij een verzekeraar. Een ondernemingspensioenfonds (OPF) kan kiezen tussen een RvT en een jaarlijkse visitatiecommissie. De reden van de wetgever om die laatste optie toe te staan, is dat het bestuur van een ondernemingspensioenfonds meer betrokken is bij de belanghebbenden van die ene onderneming dan het bestuur van een bedrijfstakpensioenfonds bij de vaak vele honderden bedrijven in de betreffende sector. Het is echter onverstandig dat een OPF kan kiezen voor een jaarlijkse visitatiecommissie als alternatief voor een echt toezichthoudend orgaan. Permanent toezicht is beter geïnformeerd en heeft beter zicht op het gedrag en functioneren van het bestuur en kan optreden als sparing partner. Dat werkt veel effectiever dan eens per jaar, achteraf, een visitatie. Er is dan eerder sprake van een eenmalige evaluatie dan van (permanent) toezicht. Om die reden zou de optie van een jaarlijkse visitatiecommissie moeten worden afgeschaft.¹⁴

De wet geeft aan dat de RvT verantwoording af moet leggen aan het vertegenwoordigingsorgaan en de werkgever bij een paritair bestuur en aan het belanghebbendenorgaan in het onafhankelijke model, en in het jaarverslag. Dat is een stap in de goede richting, waarbij het dan aan beide organen zelf is om inhoud te geven aan die verantwoording door ervoor te zorgen dat de juiste onderwerpen grondig worden besproken.

Een ogenschijnlijk minder belangrijk element is dat de RvT van een paritair bestuur van een pensioenfonds geen goedkeuringsrecht meer heeft bij actuariële en technische nota en korte- en lange termijn herstelplan. Met name het tweede punt is onverstandig. In het geval van onderdekking zijn herstelplannen bepalend voor de wijze waarop en de snelheid waarmee de dekkingsgraad wordt gerealiseerd. Dat kan ernstige gevolgen hebben voor pensioengerechtigden (lagere uitkeringen) en ook voor huidige deelnemers (hogere premies). Daarom zou een lange termijn herstelplan wel door de RvT moeten worden goedgekeurd.

Een aantrekkelijke vereenvoudiging in de huidige wet is het vervangen van de voormalige deelnemersraad in het paritaire bestuursmodel door een verantwoordingsorgaan (bij paritair bestuur) of belanghebbendenorgaan (bij onafhankelijk bestuur). Deze nieuwe raad heeft minder rechten dan de vroegere deelnemersraad, hij kan slechts adviseren. De reden daarvoor is dat alle

14 Een reden van de wetgever om de mogelijkheid van een visitatiecommissie toe te staan, was het gebrek aan beschikbare deskundigen. Dat lijkt vergezocht. Waarom zouden voor een jaarlijkse visitatiecommissie meer deskundigen beschikbaar zijn dan voor evenzoveel RvT's?

risicodragende belanghebbenden nu in het bestuur zijn vertegenwoordigd. In het onafhankelijke model is sprake van een belanghebbendenorgaan, dat heeft naast adviesbevoegdheden ook enkele goedkeuringsrechten, zoals bij premiekorten of -storten of collectieve waardeoverdracht. De werkgevers zitten overigens niet meer in die deelnemers- en pensioengerechtigdenraad, dat is terecht omdat werkgevers geen risicodragers meer zijn.

Governance-structuren kunnen perfect zijn, maar zonder de juiste mensen aan boord zijn het papieren tijgers, lege hulzen. De huidige wet stelt twee eisen aan bestuurders: geschiktheid en betrouwbaarheid. Volgens de 'Beleidsregel geschiktheid 2012' van DNB omvat geschiktheid de componenten kennis, vaardigheden en professioneel gedrag. Blijkbaar schaaft de wetgever betrouwbaarheid niet onder professioneel gedrag, alsof onbetrouwbaar gedrag een professional zou passen. Het is goed dat de wet aandacht schenkt aan geschiktheid en betrouwbaarheid: de effectiviteit daarvan valt of staat uiteraard met de invulling daarvan. Het is cruciaal dat het bestuur van een fonds samen met de RvT niet alleen een profielschets opstelt, maar dat ook buitengewoon kritisch wordt getoetst bij het vaststellen van de geschiktheid en betrouwbaarheid van kandidaten en dat relevante referenties scherp keurend worden nagetrokken. Het is daarbij belangrijk dat de RvT de door de belanghebbenden voorgestelde kandidaten voor het bestuur kan weigeren. Dat zal een zelfreinigende werking hebben bij het voordragen van kandidaten voor het bestuur. DNB heeft weliswaar een toetsende rol daarbij, maar de RvT dient er voor te zorgen dat DNB de facto telkens overbodig blijkt te zijn. De wet is op dit punt niet duidelijk – de positie en verantwoordelijkheden van de RvT op dit punt moeten worden gemarkeerd.

Code Pensioenfondsen

De governance-code pensioenfondsen is recent (1 januari 2014) van kracht geworden. Het belangrijkste dat erin moet staan, staat er ook in: verplichte externe evaluatie van bestuur en van RvT, iedere twee respectievelijk drie jaar. Dat is fundamenteel voor de RvT, omdat een dergelijk orgaan zichzelf niet objectief kan evalueren. De essentie van corporate governance is het inrichten van checks & balances om te voorkomen dat macht misbruikt wordt, bewust of onbewust. In de huidige constellatie legt de RvT aan niemand werkelijk verantwoording af. De vraag moet overigens worden gesteld of het niet wenselijk is dat de deelnemers (actieve deelnemers en pensioengerechtigden) de RvT-leden benoemen (op voordracht van de RvT?), en dat de RvT bestuurders benoemt, op voordracht van de achterbannen/deelnemers.¹⁵ Hoe dan

15 Nu is bepaald dat de RvT een profielschets van de RvT opstelt en dat het verantwoordingsorgaan of belanghebbendenorgaan daarover mag adviseren. Verder staat in de wet dat de statuten moeten bepalen de wijze waarop bestuurders en RvT-leden worden benoemd en ontslagen. Verder is er nog een bepaling die zegt dat de RvT het disfunctioneren van een bestuurder bij DNB moet melden.

ook moet er een mechanisme worden bedacht om het goed functioneren van de RvT te waarborgen. Als dat niet nodig zou zijn, dan zou ook het bestuur toezicht op zichzelf kunnen houden en was de RvT overbodig. Onafhankelijk toezicht is de *raison d'être* van een RvT en daarom moet juist een RvT door een onafhankelijke derde periodiek worden geëvalueerd.

Voor het overige bevat de code veelal open deuren, bepalingen die goed bestuur articuleren, maar die evident of ten minste voor de hand liggend zijn, zoals 'het pensioenfonds voert beheerst en duurzaam beloningsbeleid', 'het verantwoordingsorgaan bevordert de geschiktheid en diversiteit van de leden', 'voor iedere bestuursfunctie en toezichtfunctie wordt een profiel-schets opgesteld', 'het bestuur staat open voor kritiek en leert van fouten', 'het bestuur is er verantwoordelijk voor dat het zelf goed functioneert', 'het bestuur rapporteert in het jaarverslag over de kosten van de uitvoering van de pensioenregeling'... etc. etc. De code bevat een interessante bepaling over variabele beloning: 'Prestatiegerelateerde beloningen zijn niet hoger dan 20 procent van de vaste beloning. Ze zijn niet gerelateerd aan de financiële resultaten van het fonds'. Prestatiebeloning die niet gerelateerd is aan de financiële resultaten, een *novum*.¹⁶

Zoals gezegd, veel open deuren en voor de hand liggende bepalingen die al *common practice* zijn. Maar helaas bar weinig over de factoren die meestal echt het verschil maken: intenties, gedragingen, de moed tot waarheid spreken, etc. Kortom, *board dynamics*. De meeste bepalingen uit de code zullen pas echt werken als ze voortkomen uit echte overtuiging, en dus intrinsiek zo gevoeld worden. Maar dan zijn ze overbodig, zoals Durkheim ons leerde.¹⁷ Als dat niet het geval is, zullen ze ook niet gaan werken. En die individuele gedragingen, groepsdynamiek en board dynamics, daar zou de meeste aandacht naar uit moeten gaan, maar dat wordt door deze code nauwelijks geadresseerd. Tijd voor een (gedrags)code, geschoeid op een heel andere leest. Voor pensioenfondsen, maar ook voor alle andere sectoren.

Samenvattend

De nieuwe wet is een stap in de goede richting. De belangrijkste verbeterpunten die wij zien:

- Het allerbelangrijkste is dat zorgen voor het draagvlak bij 'alle' belanghebbenden niet goed is geregeld. De vrijblijvendheid voor bestuurders om actief en diepgaand belanghebbenden te betrekken bij belangrijke beslissingen is nog steeds veel te groot.

¹⁶ We laten hier in het midden of dit wenselijk is. Hoe te komen tot optimale beloningscontracten is een apart leerstuk, en het laatste woord hierover is niet gezegd.

¹⁷ Zie <http://durkheim.uchicago.edu>. Emile Durkheim was een groot Frans socioloog die leefde van 1858 tot 1917.

- One-tier constructies zijn schijn, zij leiden niet tot betere governance, alleen in de perceptie van mensen kan dat het geval zijn. Alles wat in een one-tier systeem mogelijk is, kan ook worden gerealiseerd in een two-tier systeem, en zelfs meer. De drie one-tier modellen kunnen worden afgeschaft. Dan resteren er twee modellen, paritair en onafhankelijk: overzichtelijk en meer dan genoeg.
- In het bijzonder is onvoldoende doordacht hoe om te gaan met belangentegenstellingen tussen de deelnemers – bijvoorbeeld jong versus oud. Dit vergt tenminste dat deelnemers op de juiste wijze worden vertegenwoordigd, en wel op een wijze waarop er vertrouwen is in de afwegingen die door het bestuur voor de deelnemers worden gemaakt. Het betekent niet dat de deelnemers zelf in de RvT, dan wel bestuur, moeten zitten, maar wel dat zij een majeure stem hebben in de samenstelling ervan.
- De benoeming van leden van de RvT en het bestuur is niet goed geregeld. Ook hier moeten de deelnemers en pensioengerechtigden een doorslaggevende stem hebben. Zij zouden – desnoods op voordracht van de RvT – de leden van de RvT moeten benoemen en de RvT benoemt op zijn beurt de bestuursleden, op voordracht van de verschillende achterbannen. In het paritaire model zouden deelnemers zelf de (paritaire) afvaardiging in het bestuur moeten kunnen kiezen.
- Over enige tijd brandt de stelsel discussie los en de kans is groot dat ook de governance dan weer moet worden aangepast. De logische volgorde is eerst een logisch en uit te leggen stelsel vaststellen en vervolgens daar een governance bij te ontwerpen. De praktijk nu is de volgorde om te draaien. Dat kan onnodige instabiliteit creëren.

De governance-code pensioenfondsen bevat vele open deuren en common practice bepalingen. Als de bepalingen in de code niet zijn doorleefd en uit overtuiging worden nageleefd, is de kans op succes klein. De focus zou moeten liggen op intenties en gedrag, niet alleen gericht op integriteit maar ook op board dynamics. Hoe omgaan met zonnekoningen, met de achterdocht bij bestuurders jegens toezichthouders, met ego's en stille muizen, met groepsdynamiek, met de angst om de waarheid te spreken, etc. Daar is een wereld te winnen.

Tenslotte enige opmerkingen over de selectie van bestuurders en toezichthouders en ieder ander die een rol speelt in de governance van pensioenfondsen. Er zijn drie vragen te stellen over een mens bij het selecteren van bestuurders en toezichthouders (en elke medewerker for that matter): wat kan hij (het CV), wat wil hij (de intenties en drijfveren), en wie is hij (normen, waarden). Meestal wordt primair geselecteerd op de eerste vraag, het CV, de professionele ervaringen, het vakmanschap. Daar zit hem meestal niet het probleem, en bovendien is het vakmanschap vrij eenvoudig vast te stellen. Governance-problemen ontstaan door de vragen twee en drie: drijf-

veren en iemand's integriteit. Anders gezegd 'waar ga je voor, en waar sta je voor?' Ook in de pensioenwereld zou daar veel meer aandacht voor moeten zijn. Bijvoorbeeld in een code.

6. Aanpassingen in het stelsel

We hebben laten zien dat binnen de constellatie van het huidige stelsel verbeteringen mogelijk en noodzakelijk zijn in de governance. We gaan nu terug naar het stelsel zelf, en formuleren enige gedachten over oplossingen voor de daarin geconstateerde spanningen.

De geloofwaardigheid van het doen van suggesties voor stelselwijzigingen vraagt om een brede evaluatie van de voor- en nadelen van de verschillende opties. We hebben bijvoorbeeld niet gesproken over de betaalbaarheid van het stelsel, de mogelijke vruchten van intergenerationale solidariteit, of de houdbaarheid van de verplichtstelling. Kortom, een meer volledige kosten/baten analyse ontbreekt inclusief een volledige analyse over de mogelijke bedreigingen waarmee het stelsel wordt geconfronteerd. Voor wat de kosten en baten betreft, hebben we wel aangegeven dat pure individuele beschikbare premierelgingen (DC) hoge kosten met zich mee brengen en dat mede daarom het organiseren van collectiviteiten gewenst is. Dat laatste is dan ook een argument voor de verplichtstelling, hoewel collectiviteiten ook op andere wijze kunnen worden georganiseerd. Ook intergenerationale solidariteit kan voordelen hebben voor de kwaliteit van pensioenen, maar, net als de verplichtstelling, is het niet het primaire object van ons preadvies.¹⁸ Wat de betaalbaarheid van pensioenen betreft, geldt hetzelfde. Het is van groot belang dat de pensioenlasten ten opzichte van ons totale nationale inkomen niet de pan uitrijzen. De met de levensverwachting opschuivende pensioengerechtigde leeftijd in het pensioenakkoord is een poging gedaan dit probleem te adresseren.¹⁹

Terug naar de geconstateerde noodzaak van draagvlak en vertrouwen in het stelsel. Het helder maken van pensioentoezeggingen met duidelijker eigendomsrechten is noodzakelijk om vertrouwen en daarmee draagvlak te creëren. Langs die weg kan namelijk een helderder verband worden gelegd tussen ingelegde premie en aanspraak. Het afschaffen van de doorsnee-premie lijkt hiervoor een noodzakelijke voorwaarde.²⁰ We zien hiertoe twee

¹⁸ Uitgebreide analyses zijn te vinden in CPB (2000) en Bonenkamp en Westerhout (2011). Het wegvallen van premiestuur en surplusen in het pensioensysteem heeft het nastreven van intergenerationale solidariteit niet vergemakkelijkt.

¹⁹ Vanuit houdbaarheid en zekerheid van pensioenen kan het ook beter zijn het rendement op pensioenen te koppelen aan de groei van het nationaal inkomen in plaats van aan de nogal wispelturige aandelenkoersen, zie ook Lindbeck en Persson (2003).

²⁰ Goede communicatie hoort hier natuurlijk ook bij, zie Bovenberg, Nijman en Werker (2011).

wegen. Eén is een ontwikkeling naar een collectief beschikbaar premiestelsel met mogelijkheid van het onderscheiden van leeftijdcohorten om te komen tot meer transparantie met een duidelijker verband tussen premies en aanspraken. De andere is een expliciete scheiding binnen de tweede pijler, waarbij in het eerste deel zekerheden worden geboden en daarboven (het tweede deel) vrijheden centraal staan, en dus sprake is van meer risico. Beide suggesties worden hieronder besproken.

Alternatief pensioencontract – collectief defined contribution

De verdelingsproblematiek verdwijnt als sneeuw voor de zon als wordt overgegaan op beschikbare premiereregelingen (*defined contribution*). In de meest pure vorm betekent dit dat iedereen zijn eigen pensioenpotje heeft en dit zelf naar gelieve belegt. In wezen is dan sprake van een persoonlijke beleggingsrekening of een soort beleggingsfonds. Het mooie van een dergelijk contract is dat er geen verdelingsproblemen zijn, en ook is het voor iedereen op elk moment volstrekt duidelijk hoe het staat met het bij elkaar gespaarde pensioenvermogen. Bezien vanuit de dynamische arbeidsmarkt lijkt dit ook een ei van Columbus: de eenduidige eigendomsrechten betekenen dat het pensioenpotje op geen enkele manier in gevaar komt als van baan wordt gewisseld. Er moet slechts voor gezorgd worden dat de interne controle op orde is waardoor het geld niet kan verdwijnen.

De individuele markt werkt echter niet goed – zie de besproken woekerpolisaffaire.²¹ Collectiviteiten zijn dus nodig, en met leeftijdcohorten kan dit zonder de eenduidigheid en transparantie van aanspraken geweld aan te doen. Maar hoe zit het met de risico's? De toevalligheid van beleggingsrendementen in de jaren voorafgaand aan het pensioenmoment wordt samen met de condities op het moment van afsluiten van de lijfrente allesbepalend voor de hoogte van het pensioen. Op zich is het mogelijk dit op te lossen. Collectieve beschikbare premiereregelingen kunnen worden ontworpen waarbij toch enige zekerheden worden ingebouwd; zo kan bijvoorbeeld het langlevenrisico worden afgedekt (zie Bergamin, Bovenberg, Gradus en Graveland, 2014).

Hoe deze contracten uitvallen in een volledige kosten/baten analyse is onduidelijk. Intergenerationele solidariteit wordt opgegeven, en daarmee ook bepaalde diversificatiemogelijkheden over de tijd. Het afdekken van risico's betekent weer extra complexiteit. En hoe dit te organiseren? Hoe waarborgen we de collectiviteiten en het meer contractueel afdekken van risico's? De beheersing van dat proces is van groot belang. Vanuit het perspec-

21 Ook speelt het probleem van risico-selectie. Dit is relevant als er bijvoorbeeld een arbeidsongeschiktheidverzekering wordt afgesloten die in geval van arbeidsongeschiktheid de premiebetaling overneemt.

tief van een moeilijk in te schatten toekomst zal deze keuze wel leiden tot een meer adaptief pensioensysteem.

Meer zekerheid en meer markt...

Meer zekerheid en meer markt klinkt paradoxaal, maar wat wij bedoelen is dat het draagvlak voor het pensioensysteem zou kunnen worden versterkt door de tweede pijler te splitsen in een 'vast' deel en een 'flexibel' deel. Het vaste deel (naast de AOW) wordt opgebouwd op basis van het aantal jaren dat er wordt gewerkt waarbij met de ingelegde premie een eenduidig voor­spelbare pensioenaanspraak wordt verkregen. Er is sprake van indexatie en de principale financieringsbron is kapitaaldekking. In principe is dit een 'zeker' pensioen, waarbij risico's worden beheerst en de overheid een bepaald achter­vangrisico heeft. De omvang van het achtervangrisico dat de overheid loopt, wordt sterk bepaald door de reserves (dekkingsgraad) die het pensioen­fonds aanhoudt. Het 'acceptabele' niveau van overheidsrisico kan overigens mede bepalend zijn voor de omvang van dit 'vaste deel' uit de tweede pijler. Anders gezegd, naarmate de dekkingsgraad hoger is, loopt de overheid minder risico en kan het vaste deel – en daarmee de gegarandeerde omvang van het geïndexeerde pensioen – groter zijn. Voor het flexibele deel loopt de overheid geen risico. Daar blijft het risico bij de deelnemers. Collectieve beschikbare premieregelingen zullen hier domineren. Het idee achter deze opsplitsing is om voor lage pensioenen wel zekerheid te kunnen bieden zonder dat dit een te grote last wordt voor de overheid, terwijl voor hogere pensioenen de risico's evident bij de deelnemers liggen (zie Boot, 2003). Deze oplossing maakt het mogelijk een grotere duidelijkheid en zekerheid te geven aan deelnemers. In het vaste deel meer zekerheid met een publieke legitimering en in het andere deel meer risico met een expliciete governance-rol voor deelnemers.

Bovenstaande suggesties kunnen complementair zijn. Als er te weinig vertrouwen is in een zorgvuldige implementatie van het collectieve defined contribution model (bijvoorbeeld dat in de praktijk deze regelingen worden uitgekleeft en te veel risico genereren voor de deelnemers), zou een splitsing in de tweede pijler mogelijk houvast kunnen bieden.

Tenslotte een andere denkrichting. Als uitvloeisel van de Europese IORP-richtlijn is in Nederland de Premie Pensioen Instelling (PPI) ingevoerd als apart pensioenvehicle (naast pensioenfondsen en verzekeraars) waarin pensioenactiviteiten kunnen worden georganiseerd. Een PPI kan louter beschikbare premie pensioenregelingen uitvoeren en is (officieel) een voor­loper van de zogenaamde Algemene Pensioeninstelling (API) die een breder mandaat zou krijgen met de mogelijkheid van garanties, en het afdekken van langlevensrisico en arbeidsongeschiktheid.²² Vooralsnog is er alleen de PPI.

22 Zie Boot (2008) en Nijman (2008) voor een nadere uitwerking van de API.

In lijn met ons preadvies zou het een opening kunnen bieden om nog nadrukkelijker betrokkenheid en draagvlak van deelnemers vorm te geven. Een collectiviteit van deelnemers zou voor haar pensioenregeling een PPI kunnen oprichten en vergeleken met een pensioenfonds kan door de werknemers dan meer rechtstreekse invloed worden uitgeoefend; in het geval van een pensioenfonds moet de invloed lopen via de samenstelling van het bestuur. In het bijzonder komt de gedachte op dat dergelijke vehikels georganiseerd zouden kunnen worden als ‘onderlinge’, van en voor de deelnemer.²³

Of het in de praktijk op deze manier werkelijk kan leiden tot een grotere (gepercipieerde) betrokkenheid – en draagvlak – bij de deelnemers dan in het geval van pensioenfonds is vooralsnog moeilijk in te schatten, maar als denkrichting is een ‘onderlinge’ zeker relevant.

7. Conclusies

Vertrouwen en daarmee draagvlak zijn bepalend voor de duurzaamheid van ons pensioenstelsel. Het huidige stelsel staat hiermee op gespannen voet. De deelnemer (in ruimste zin, inclusief gepensioneerden, slapers, etc.) kan zijn pensioencontract niet begrijpen, omdat er geen sprake is van een heldere (en vooral uit te leggen) relatie tussen premie-inleg en pensioentoezegging, en transparantie ontbreekt. Het pensioencontract is niet te bevatten, terwijl de deelnemer steeds meer de exclusieve risicodragers wordt. Voor pensioenfonds betekent dit dat ze meer dan ooit van en voor de deelnemers zouden moeten zijn. Deelnemers moeten dan ook een expliciete rol spelen in de governance van pensioenfonds. Het is de deelnemer die directe invloed moet krijgen op de samenstelling van het bestuur en de RvT. Gezien de diversiteit van belangen tussen verschillende cohorten (jaargangen) van deelnemers ligt het minder voor de hand dat deelnemers zelf in bestuursorganen zitting nemen; ze moeten adequaat en evenwichtig vertegenwoordigd worden. In de huidige wet wordt dit niet goed geborgd. Het is eveneens van belang te kijken naar het tot stand komen van pensioenregelingen. Ook hier valt iets te winnen bij een grotere betrokkenheid van belanghebbenden (werknemers).

In onze evaluatie van de op 1 juli 2014 van kracht geworden wet, de ‘Wet versterking bestuur pensioenfonds’, constateren wij dat de positie van de deelnemer nog steeds te zwak is. De vrijblijvendheid voor bestuurders om actief en diepgaand belanghebbenden te betrekken bij belangrijke beslissingen is te groot. Daarnaast is de benoeming van leden van de RvT en het

23 Verzekeringsmaatschappijen zouden dergelijke vehikels in de markt kunnen zetten voor te onderscheiden doelgroepen, en service provider of uitvoeringsorganisatie zijn van de betreffende PPI. De doelgroep/collectiviteit kan vervolgens echte invloed hebben op de governance van het orgaan, uiteraard met waarborgen vanuit de toezichthouder.

bestuur niet goed geregeld. Zoals aangegeven, moeten deelnemers een veel directere stem hebben.

Voor wat governance-structuren betreft, is het jammer dat de wet allerlei one-tier systemen introduceert. Alles wat in een one-tier systeem mogelijk is, kan ook worden gerealiseerd in een two-tier systeem, en zelfs meer. De twee modellen, paritair en onafhankelijk, zijn overzichtelijk en meer dan genoeg. Daarbij is wel van belang dat in het paritaire model de deelnemers zelf de paritaire afvaardiging in het bestuur moeten kunnen kiezen.

Wij hebben ook de governance-code voor pensioenfondsen geëvalueerd die begin 2014 van kracht is geworden. Wat hierin ontbreekt, is een focus op intenties en gedrag, niet alleen gericht op integriteit maar ook op board dynamics. Hoe bijvoorbeeld om te gaan met groepsdynamiek, zonnekoningen en met de achterdocht bij bestuurders jegens toezichthouders? De code moet aanzetten tot denken en reflectie op het functioneren.

De problemen in het huidige stelsel worden vooral veroorzaakt door onoplosbare verdelingsconflicten, waardoor niet alleen het draagvlak en vertrouwen in pensioenfondsen wordt ondermijnd, maar ook het vertrouwen in de toezichthouder die met (arbitraire) verdelingsregels – zoals opgenomen in het FTK – voor scheidsrechter moet gaan spelen. En als het pensioenstelsel niet te begrijpen of uit te leggen is, geldt dat bijna per definitie ook voor de spelregels van de toezichthouder. Wat het stelsel betreft, hebben wij een aantal suggesties gedaan waarlangs de spanning in het stelsel kan verminderen. Wij hebben dit met enige omzichtigheid gedaan, omdat dit preadvies zich primair richt op de governance-problematiek en niet op een volledige kosten-batenanalyse van het stelsel. We hebben suggesties gedaan richting collectief defined contribution en meer zekerheid in de basispensioenvoorziening.

Toch nog een opmerking over de toekomst. Het lijkt soms dat het pensioenstelsel één van de laatste stuip trekkingen is van onze verzorgingsstaat; tot in het graf moet iedereen verzorgd worden. Met pensioenregulering dwingen we dit af. Deze gedachte staat mogelijk haaks op wat individuen zelf kunnen en willen bepalen en baseert zich op een ouderwetse gedachte over 'met pensioen gaan'. Gaat men straks in de moderne samenleving nog met pensioen? Of wordt het een veel meer geleidelijk proces? En ook een proces waarin men veel grotere invloed wil hebben op het eigen leven, met mogelijkheden om er op andere momenten even tussenuit te gaan? Dit plaatst het pensioen in een geheel ander kader. Voor de gedachten in dit preadvies over het pensioenstelsel zijn dergelijke overwegingen van belang, omdat wij hebben aangegeven dat draagvlak een belangrijk element is voor de houdbaarheid van het pensioenstelsel. Er zijn dus vele maatschappelijke ontwikkelingen die zich zullen gaan manifesteren. Hier moeten we op voorbereid zijn, ook met ons pensioenstelsel.

Wij realiseren ons dat het pensioenvraagstuk complex is. Aanpassingen maken in een complex systeem met vele belanghebbenden is zeer ingewikkeld en risicovol. Een extra complicatie is dat we niet weten wat de toekomst brengt. Hoe zorgen we ervoor dat de aanpassingen van nu geen compromissen worden die binnen 5 tot 10 jaar weer tot onhoudbare spanningen leiden? Het stelsel moet adaptief zijn zodanig dat het kan omgaan met onzekerheden in de toekomst. Meer heldere eigendomsrechten lijken ons in ieder geval meer flexibiliteit te bieden om de uitdagingen voor de toekomst aan te gaan.

Referenties

- AFM (2011): *Pensioenakkoord vraagt om duidelijkheid over risico's*, document ter voorbereiding voor hoorzitting Tweede Kamer, Amsterdam: Autoriteit Financiële Markten.
- Bergamin, E.A.M., A.L. Bovenberg, R.J.H.M. Gradus en W.J. Graveland (2014): *Collectief stelsel met meer maatwerk en minder generatieconflicten*, ESB (4679), p. 102-105.
- Bonenkamp, J. en E. Westerhout (2011): *Pensioenen na de grote recessie: einde intergenerationele risicodeling?*, TPEdigitaal, jaargang 5(2), p. 83-99.
- Boot, A.W.A. (2003): *Naar een houdbaar pensioenstelsel*, ESB (4394), p. 52-55.
- Boot, A.W.A. (2008): *Nederlands pensioenstelsel verre van af*, ESB (4531), p. 164-167.
- Bovenberg, A.L., T.E. Nijman en B. Werker (2011): *Nieuw toezicht op hervormde pensioenen*, ESB Dossier (4625S), december, p. 4-11.
- CPB (2000): *Solidariteit en transparantie: De toekomst van de Nederlandse Oudedagvoorziening*, onderzoeksrapport.
- DNB (2006): *De houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel*, DNB Occasional Studies, Vol. 4(6).
- Frijns, J., (2010): *Pensioen: 'Onzekere zekerheid', Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen*, Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer, 19 januari.
- Goudswaard, K.G. (2010): *Een sterke tweede pijler: Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen*, 27 januari.
- Lindbeck, A. en M. Persson (2003): *The Gains from Pension Reform*, *Journal of Economic Literature*, maart, Vol XLI-1, p. 74-112.
- Nijman, T. (2008): *Financieel toezicht API's*, lezing Netspar, februari.
- Nunen, A. van (2007): *Fiduciary management; blue print for pension fund excellence*, John Wiley and Sons, New York.
- OECD (2013): *Pension Markets in Focus*, 10th report, Parijs, OECD.
- VNO-NCW (2008): *Naar een modern en betaalbaar pensioen*, document, 10 maart.

Pensioenopbouw in internationaal perspectief

Marike Knoef, Kees
Goudswaard, Jim Been en
Koen Caminada

Een goed pensioensysteem beschermt mensen tegen armoede op de oude dag en helpt mensen een toereikend pensioen op te bouwen. Om deze doelen te bereiken, hebben landen heel verschillende pensioensystemen. Dit hoofdstuk vergelijkt de toereikendheid van de Nederlandse pensioenen met Chili, Frankrijk, Noorwegen, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. We simuleren toekomstige pensioeninkomens op individueel niveau, zodat ook de heterogeniteit in pensioen-uitkomsten in beeld kan worden gebracht.

1. Inleiding

In het kader van de brede maatschappelijke discussie over het pensioenstelsel is het van belang om een visie te ontwikkelen op de hoogte van het pensioen, in samenhang met andere financiële bronnen. Willen we vasthouden aan een norm voor het pensioen als percentage van het inkomen voor pensioenering en, zo ja, welk percentage? En wat is het gewenste relatieve belang van de verschillende pensioenpijlers in het totale pensioeninkomen? Indien een dergelijke visie wordt ontwikkeld, is de vraag vervolgens hoe de feitelijke pensioenopbouw zich verhoudt tot de maatschappelijke norm, ofwel de pensioenambitie. Hoeveel mensen halen naar verwachting de gestelde norm en wat zijn de verschillen tussen groepen? Deze vragen zijn bijzonder actueel. De pensioenen in Nederland worden, onder meer door Mercer (2012) en OECD (2013), internationaal gezien als royaal aangemerkt. Maar onlangs is, met de aanpassing van het Witteveenkader, de fiscaal toegestane pensioenopbouw fors beperkt. Verder worden de pensioenen in de tweede pijler al een flink aantal jaren niet of niet volledig geïndexeerd en zijn zelfs op redelijk forse schaal nominale kortingen doorgevoerd. Voor de komende tijd zijn de indexatievooruitzichten niet rooskleurig. Dat betekent dat de koopkracht van de pensioenen onder druk komt te staan. Daar staat tegenover dat andere financiële bronnen belangrijker kunnen worden. Zo zullen als gevolg van nieuwe regels omtrent de hypotheekrenteaftrek meer mensen een netto waarde in de eigen woning opbouwen, hetgeen ook bijdraagt aan de financiële positie na pensionering.

In deze bijdrage vergelijken we de pensioenopbouw en de verwachte pensioeninkomens in Nederland met een aantal andere landen. De OECD-

publicatie *Pensions at a Glance*, die periodiek wordt uitgebracht, laat in 2013 zien dat de bruto vervangingsratio (het pensioeninkomen als percentage van het gemiddelde of laatstgenoten loon) in Nederland 91% is voor werknemers met een mediaan inkomen. Dat cijfer ligt ver boven de 70% die door Nederlanders over het algemeen als adequaat wordt beschouwd. Het ligt ook ver boven de gemiddelde vervangingsratio in de 34 OECD-landen van 54%. Is het pensioeninkomen in Nederland werkelijk zo gunstig en zo veel beter dan in andere landen in Europa? Is het dus logisch dat het Witteveenkader recent is ingeperkt?

Het pensioenmodel van de OECD rekent met een fictief persoon, die gedurende zijn hele leven een mediaan inkomen ontvangt en in Nederland 45 jaar pensioen opbouwt. Daarmee wordt de uitkomst nogal overschat. In werkelijkheid zijn er niet veel mensen met een mediaan inkomen die 45 jaar pensioen opbouwen en daarmee een vervangingsratio van 91% vergaren. *Pensions at a Glance 2013* laat dus zien wat er opgebouwd kan worden in het systeem met een mediaan inkomen, maar niet wat er daadwerkelijk opgebouwd wordt. In het *Retirement Savings Adequacy project* (RSA) van de OECD worden wel daadwerkelijk te verwachten toekomstige pensioeninkomens gesimuleerd (OECD, 2014), waarbij ook de heterogeniteit in de pensioenopbouw in kaart wordt gebracht. Met behulp van representatieve data op individueel niveau (in plaats van een fictief persoon) wordt een representatief beeld verkregen van de toekomstige pensioeninkomens in verschillende landen met gestandaardiseerde aannames. Aan dit OECD-project is door diverse Nederlandse onderzoekers van de universiteiten van Leiden, Groningen en Utrecht bijgedragen.¹

Het doel van het RSA-project is om na te gaan welke rol private pensioenen spelen en kunnen spelen bij een toereikend pensioen. Dit is van belang bij de (her)inrichting van het pensioensysteem. Tevens is deze informatie interessant voor premie-pensioeninstellingen in Nederland, omdat zij binnen Europa grensoverschrijdende beschikbare premieregelingen uit mogen voeren. De landen die meedoen aan het RSA-project zijn: Chili, Frankrijk, Nederland, Noorwegen, het Verenigd Koninkrijk (VK) en de Verenigde Staten van Amerika (VS). In deze bijdrage vergelijken we de pensioenambities en verwachte pensioenuitkomsten in Nederland met de andere deelnemende landen.

Helaas hebben niet alle landen data over vrije besparingen en vermogens die opgebouwd zijn in onroerend goed. Deze bijdrage richt zich daarom op publieke en private pensioenregelingen (premie- en uitkeringsovereenkomsten) van de werkende bevolking (in Nederland de eerste, tweede en derde

1 Marike Knoef, Jim Been, Kees Goudswaard, Koen Caminada, Rob Alessie en Adriaan Kalwij. Een substantieel deel van dit artikel is gebaseerd op OECD (2014).

pijler). Een eerdere bijdrage (Knoef *et al.*, 2013b) geeft informatie over de hele bevolking en presenteert de rol die vrije besparingen en onroerend goed in Nederland kunnen spelen bij de financiering van de oude dag.

De opbouw van deze bijdrage is als volgt: in paragraaf 2 bespreken we diverse maatstaven voor een toereikend pensioen die in de internationale literatuur gebruikt worden en de pensioenambities van de zes landen in het RSA-project. Vervolgens beschrijven we de pensioenvoorzieningen in deze landen (paragraaf 3) en vergelijken we de toereikendheid van de pensioenen (paragraaf 4). Hierbij proberen we verschillen te relateren aan de verschillende pensioensystemen. Paragraaf 5 geeft inzicht in de bandbreedte van de resultaten door middel van een pessimistisch en een optimistisch scenario met betrekking tot de beleggingsresultaten en de pensioenleeftijd, waarna paragraaf 6 de conclusies van dit artikel bespreekt in het licht van de huidige beleidsdiscussie in Nederland.

2. Een adequaat pensioen

2.1 Literatuuroverzicht²

Een adequaat pensioen is voor iedereen anders. Hoe hoog een adequaat pensioen is, hangt onder meer af van het inkomen voor pensionering, de huishoudsamenstelling voor en na pensionering, gezondheid en persoonlijke voorkeuren. Er zijn meerdere definities van een adequaat pensioen (Borella en Fornero, 2009; Chybalski, 2012). De Wereldbank spreekt van een adequaat pensioenstelsel als de pensioenuitkeringen voldoende zijn om armoede tijdens de oude dag te voorkomen en voor het grootste deel van de bevolking *consumption smoothing* over de levenscyclus mogelijk wordt gemaakt (Holzmann en Hinz, 2005). De Europese Unie (2003) onderscheidt drie aspecten van een adequaat pensioenstelsel: 1) het voorkomen van sociale uitsluiting, in het bijzonder van armoede; 2) het in redelijke mate kunnen handhaven van de levensstandaard na pensionering en 3) het bevorderen van solidariteit tussen en binnen generaties. De eerste twee punten stemmen vrijwel overeen met de Wereldbank. Bij de derde doelstelling gaat het, aldus de EU, om het beperken van de inkomensverschillen tussen de generaties en binnen de groep ouderen.

Veelal wordt het levenscyclusmodel als theoretisch uitgangspunt genomen om de toereikendheid van pensioenopbouw te bepalen (Bernheim *et al.*, 2001). Volgens dit model is het optimaal om zodanig te sparen (of te lenen) dat het (verdisconteerde) marginale nut van consumptie gelijk is gedurende het leven. Dat komt overeen met het hiervoor genoemde *consumption smoothing* als doel van pensioenen (Barr en Diamond, 2006). Maar het

2 Dit overzicht is voor een deel gebaseerd op Knoef *et al.* (2013a).

model biedt geen blauwdruk voor de hoogte van de besparingen gedurende de verschillende fases van de levenscyclus. Huishoudens met identieke inkomens gedurende de levenscyclus kunnen mogelijkwijs verschillende niveaus van besparingen kiezen vanwege uiteenlopende motieven, zoals de onzekerheid over toekomstig inkomen en toekomstige behoeften. Naarmate het pensioeninkomen onzekerder is, zullen mensen meer sparen uit voorzorg. Andere factoren die het spaargedrag kunnen beïnvloeden, zijn de mate van risicoaversie, verschillen in tijdspreferenties, mogelijke restricties bij lenen en motieven om te schenken.

Er zijn verschillende studies naar het levenscyclusmodel van consumptie en sparen. Bernheim *et al.* (2001) vinden weinig bewijs voor de levenscyclushypothese als verklaring voor het spaargedrag in de Verenigde Staten. Zij vinden een daling in consumptie ten tijde van pensionering die sterk gecorreleerd is met de vervangingsratio van het inkomen van het huishouden. Huishoudens lijken na pensionering te ontdekken dat hun middelen niet langer toereikend zijn om de levensstandaard van vóór pensionering voort te zetten en moeten zodoende hun consumptiepatroon naar beneden bijstellen. Mensen in de VS lijken volgens deze studie dus onvoldoende te sparen om hun consumptie evenwichtig over iedere periode in de levenscyclus uit te smeren. Engen *et al.* (1999) ontwikkelden een model waarin mensen sparen voor zowel het pensioen als uit voorzorg voor onvoorziene gebeurtenissen zoals de onzekerheid omtrent de levensduur. Op basis daarvan wordt een optimale verdeling van de consumptie over het leven gesimuleerd. Zij concluderen dat de besparingen in de VS in het algemeen toereikend zijn voor een optimaal consumptieniveau na pensionering. Scholz *et al.* (2006) ontwikkelden een omvangrijk stochastisch levenscyclusmodel waarin tevens overdrachten, belastingen en medische kosten zijn meegenomen. Zij concluderen dat het model een goede weergave geeft van het spaargedrag van huishoudens in de Verenigde Staten. Minder dan 20 procent van de huishoudens lijkt minder te sparen dan hun eigen optimale spaarniveau, terwijl de besparingen maar in zeer beperkte mate ontoereikend zijn. Beide studies vinden dus een rationeel spaargedrag in de VS.

Een centraal element in de levenscyclusbenadering is dat mensen voldoende moeten sparen om hun levensstandaard na pensionering in zekere mate voort te zetten. Dit houdt niet in dat de hoogte van de consumptie na pensioen gelijk moet zijn aan die vóór pensionering. Consumptiebehoeften nemen redelijkerwijs af na pensionering (Scholz *et al.*, 2006: 637). De aanwezigheid van kinderen voor pensionering zorgt voor een daling van het 'optimale' vervangingspercentage, als na pensionering de kinderen het huis uit zijn en geen financiële belasting meer vormen. Het type pensioencontract beïnvloedt de onzekerheid van de pensioenuitkering en daarmee de besparingen die mensen uit voorzorg maken. Daarnaast kunnen mensen sparen met een erfenismotief. Ten slotte kan een teruglopende gezondheid

er voor zorgen dat het marginale nut van consumptie afneemt en bepaalde bestedingen niet meer worden gedaan (bijvoorbeeld aan vakanties). Hurst (2008) laat zien dat in het bijzonder de uitgaven aan voeding en werkgerelateerde uitgaven afnemen na pensionering. Maar er zijn grote verschillen tussen huishoudens op het punt van de veranderingen in consumptie na pensionering. Empirisch onderzoek van Soede (2012) voor Nederland laat zien dat bij de huidige regelgeving de financiële behoeften afnemen met de leeftijd. Ouderen leiden volgens deze studie geen groot welvaartsverlies, omdat hun inkomen daalt in lijn met hun geringere financiële behoeften. Daarbij kan worden opgemerkt dat hogere eigen betalingen aan ouderenzorg de inkomensbehoefte juist weer doen toenemen.

De meest gebruikte maatstaf van het relatieve welzijn na pensionering is de vervangingsratio van het inkomen. Deze maatstaf is een ratio van het inkomen na pensionering (van pensioen, geannuïtiseerd vermogen, en zo meer) ten opzichte van het inkomen voor pensionering. Zoals hiervoor betoogd, is een vervangingsratio kleiner dan één consistent met het levenscyclusmodel (Boskin en Shoven, 1987). Haveman *et al.* (2007) wijzen er op dat een pensioeninkomen groter of gelijk aan 70 procent van het bruto inkomen vóór pensionering een bijna algemeen geaccepteerde standaard in de literatuur is om het niveau van consumptie vóór pensionering in voldoende mate door te zetten na pensionering. Ook een vervangingsratio van 66% wordt dikwijls genoemd (zie paragraaf 2.2). Maar vervangingsratio's kunnen op verschillende manieren worden bepaald. Het kan gaan om inkomsten in de jaren voor het pensioen of het gemiddelde van inkomsten gedurende de loopbaan. Verder moet een keuze worden gemaakt welk inkomen wordt meegerekend, alleen de publieke pensioenuitkering of ook private pensioenuitkeringen en andere inkomsten van gepensioneerden. Meestal wordt uitgegaan van de bruto vervangingsratio. Maar als het gaat om het doel van een redelijke mate van handhaving van de levensstandaard is de netto vervangingsratio relevanter. Zoals Knoef *et al.* (2013b) laten zien, zijn er voor de meeste mensen flinke verschillen tussen bruto en netto vervangingsratio's. Ten slotte zou de doelstelling ten aanzien van de hoogte van de vervangingsratio kunnen verschillen tussen inkomensgroepen. Mensen met een hoger inkomen hebben doorgaans meer menselijk kapitaal en kunnen dus langer doorwerken. Verder beschikken zij, naast het publieke of private pensioen, meestal over andere financiële middelen en zij hebben vaker een eigen woning.

Een tweede benadering is om de toereikendheid van pensioenen afhankelijk te maken van een maatschappelijk aanvaarde standaard, zoals een bepaald armoedeniveau (Haveman *et al.*, 2007). Dit is conform de hiervoor genoemde definities van de Wereldbank en de Europese Unie. Er zijn drie methoden om een armoedegrens te stellen: een absolute standaard, een relatieve standaard en een subjectieve standaard (Caminada *et al.*, 2012).

De armoedegrens van de Verenigde Staten is bijvoorbeeld gebaseerd op een absolute standaard die, in reële termen, gelijk blijft over tijd. In de Europese Unie is daarentegen een relatieve armoedegrens overeengekomen. Armoede is hier gedefinieerd als het aandeel van de bevolking dat leeft van een inkomen dat lager is dan 60 procent van het mediane gestandaardiseerde besteedbare inkomen in een specifieke lidstaat. De OECD gaat in landenvergelijkende studies uit van een armoedegrens van 50 procent van het mediane inkomen.

De subjectieve armoedegrens is gebaseerd op de antwoorden van respondenten omtrent vragen betreffende wat zij achten als toereikende levensstandaard. Binswanger en Schunk (2011) onderzochten minimaal acceptabele vervangingsratio's via enquêtes in de Verenigde Staten en Nederland. Zij vonden dat deze ratio's afhankelijk zijn van de inkomenshoogte en variëren tussen 45 en 95 procent in de Verenigde Staten, en tussen 60 en 75 procent in Nederland. Op basis van dezelfde vragenlijst laten De Bresser en Knoef (2014) zien dat de helft van de mensen verwacht dat zij tijdens pensionering een budget nodig zullen hebben tussen 1.095 en 1.825 euro per maand om aan hun minimale consumptiebehoefte te voldoen (op basis van een eenpersoonshuishouden, in euro's van 2008). Deze minimale consumptiebehoefte is hoger naarmate het huidige huishoudinkomen hoger is.

Walker (1987) bekritiseert echter het vertrouwen op deze *stated preferences* methodologie aangezien respondenten gevraagd wordt om een complexe vraag te beantwoorden waar zij daarvoor nog nooit over hadden nagedacht. Walker introduceerde de *consensual budget standards method* waarbij mensen uit de bevolking samen met experts overeenkwamen welk minimum budget men nodig heeft om de eindjes aan elkaar te knopen. Hoff *et al.* (2009) passen deze methode toe voor Nederland en vonden dat bijvoorbeeld een alleenstaande man van 75 jaar ongeveer 800 euro per maand nodig had in 2008. Ter vergelijking: de netto AOW-uitkering voor een alleenstaande in 2008 bedroeg 963,78 euro per maand.

Ten slotte kan worden opgemerkt dat toereikendheid op het moment van pensionering niet noodzakelijkerwijs betekent dat het pensioeninkomen ook toereikend is voor de gehele periode van pensionering tot overlijden. Zo worden pensioenen vaak niet of niet volledig geïndexeerd, waardoor de koopkracht afneemt. Anderzijds nemen de financiële behoeften meestal af, naarmate mensen ouder worden (Soede, 2012). Haveman *et al.* (2007) analyseren de toereikendheid van pensioenen in de Verenigde Staten op het moment van pensionering, maar ook 10 jaar daarna. Zij constateren een grote instabiliteit in toereikendheid. Ongeveer 20% van de gepensioneerden zakt na 10 jaar onder de standaard voor toereikendheid, terwijl ongeveer een derde na 10 jaar juist boven die grens uitkomt, doordat de waarde van hun financieel vermogen (zoals de eigen woning) is toegenomen.

2.2 Nagestreefde vervangingsratio's in de bestudeerde landen

Pensioenambities verschillen per land (OECD, 2014). Dat komt voor een deel omdat pensioenambities ook afhangen van sociale voorzieningen die in een land aanwezig zijn. Denk bijvoorbeeld aan huursubsidies en de uitgaven die mensen zelf moeten doen voor (langdurige) zorg. Daarnaast is de pensioenleeftijd een onderdeel van de pensioenambitie. Ook maken verschillen in de bruto-netto trajecten voor gepensioneerden een vergelijking van pensioenambities tussen landen lastiger. Hieronder bespreken we de nagestreefde vervangingsratio's in de bestudeerde landen. Het gaat hierbij om arbeidsge-relateerde pensioenen en niet om individuele vrije besparingen en vermogen in onroerend goed.

In Nederland zijn de meeste pensioenregelingen erop gericht om 70% van het gemiddelde loon te kunnen vervangen (AOW en aanvullend pensioen in de tweede pijler samengenomen). Dat is overigens een versobering ten opzichte van het begin van deze eeuw, toen de meeste pensioenregelingen nog op eenzelfde percentage van het eindloon waren gebaseerd. Impliciet werd verondersteld dat dit een netto vervangingspercentage van zo'n 80-100% betekende (voor lage inkomens wat hoger dan voor hoge inkomens). Veranderingen in het fiscale stelsel (geleidelijke fiscalisering van de AOW) zullen hier echter verandering in brengen.

Frankrijk kent een pensioenambitie die niet op individuele, maar op macrobasis wordt gedefinieerd. Er wordt gemikt op een verhouding van 66% tussen het mediane pensioen van 65-74 jarigen en het mediane loon van de groep 50-59 jarigen. Die verhouding zou in 2020 moeten worden bereikt.

Ook in Noorwegen is de ambitie 66% van het eindloon. Daarbij wordt het eindloon gedefinieerd als hoogste gemiddelde loon over een 5-jaars periode vanaf de leeftijd van 55 jaar. Voor ambtenaren wordt een vervangingsratio van 66% zelfs gegarandeerd. Voor werknemers in de private sector die onder een DB-pensioenregeling vallen geldt in de meeste gevallen ook een ambitie van 66%.

In het Verenigd Koninkrijk heeft een pensioencommissie in 2004 benchmarks gedefinieerd voor verschillende inkomenscategorieën. De ambitie varieert van 80% voor de laagste inkomenscategorie, naar 67% voor de mediane inkomens, tot 50% voor de hoogste inkomens; zie tabel 1.

Tot 14.000 euro	80%
14.000 – 26.000 euro	70%
26.000-37.300 euro	67%
37.300 - 59.600 euro	60%
Meer dan 59.600 euro	50%

Tabel 1. Pensioenambitie Verenigd Koninkrijk (bruto vervangingspercentage)

Bron: Pensions Commission (2004), p. 143. Oorspronkelijke bedragen zijn uitgedrukt in de koopkracht van 2009, omgerekend naar euro's en afgerond.

De Verenigde Staten kent geen expliciete *benchmark*, mede omdat de aanvullende private pensioenregelingen vrijwillig zijn. Over het algemeen wordt wel geadviseerd om bij de pensioenplanning te mikken op een hoge vervangingsratio van bijvoorbeeld 80%. Dat heeft mede te maken met de hoge eigen betalingen aan ouderenzorg en gezondheidszorg.

Chili heeft DC-pensioenen zonder minimumgaranties en met een onzekere uitkomst. Er wordt niet expliciet gemikt op een bepaalde vervangingsratio.

In deze studie hanteren we, conform de afspraken in OECD-verband, drie indicatoren voor adequate pensioenen (OECD, 2014):

1. Is het pensioen voldoende om te voorkomen dat gepensioneerden onder de armoedegrens terechtkomen? Daarbij wordt uitgegaan van de OECD-definitie van armoede, te weten een inkomen van minder dan 50% van het mediane gestandaardiseerde inkomen. Daarnaast wordt ook gekeken naar de specifieke armoedegrens die in de desbetreffende landen wordt gehanteerd.
2. Het pensioen moet voldoende zijn om de levensstandaard na pensionering te kunnen handhaven. Daarbij wordt uitgegaan van een vervangingsratio van twee derde van het laatstgenoten loon. Omdat het laatstgenoten loon dikwijls sterk varieert, bijvoorbeeld vanwege werken in deeltijd, wordt ook vergeleken met het voor inflatie geïndexeerde gemiddelde loon. Daarnaast wordt de land-specifieke benchmark vervangingsratio (voor zover van toepassing) als indicator gebruikt.
3. De derde indicator vergelijkt het pensioen van de toekomstige generatie gepensioneerden met de huidige gepensioneerden. De benchmark is dat toekomstige pensioenen tenminste zo hoog zijn als de huidige pensioenen. In een groeiende economie zou dat normaliter het geval moeten zijn, zo wordt gesteld. Uiteraard spelen ook aanpassingen in de regelgeving een rol. De te verwachten pensioenen worden vergeleken met de pensioenen van recent gepensioneerden. Deze indicator sluit aan bij de in paragraaf 2.1 vermelde derde doelstelling van de Europese Unie ten aanzien van een adequaat pensioenstelsel, te weten het beperken van de inkomensverschillen tussen generaties.

3. Pensioenvoorzieningen in internationaal perspectief

3.1 Pensioensystemen

De zes landen die we bestuderen in dit artikel kennen allemaal een publiek pensioen. In Nederland hebben alle ingezetenen van het land recht op een publieke basispensioen ongeacht hun arbeidsverleden. In Noorwegen, Frankrijk, het VK en de VS is het publieke basispensioen afhankelijk van het arbeidsverleden. In Chili kunnen alleen personen met een laag aanvul-

lend pensioen aanspraak maken op een publiek pensioen zodat het publieke pensioen uitsluitend een minimum garandeert wanneer er onvoldoende overige middelen zijn.

De landen waarin het publieke pensioen afhankelijk is van het arbeidsverleden kennen veelal geen verplichte private pensioenen, met uitzondering van Noorwegen. In Frankrijk zijn alle aanvullende pensioenen vrijwillig en hebben deze een defined-contribution (DC) karakter. De aanvullende pensioenen in het VK zijn tevens vrijwillig van aard, maar de werknemer wordt veelal wel automatisch geregistreerd bij het arbeidscontract met een 'opt out' mogelijkheid. Aanvullende pensioenen kunnen zowel een defined benefit (DB) als DC-karakter hebben. In de VS zijn aanvullende arbeidsgerelateerde pensioenen verplicht wanneer de werkgever een DB-plan aanbiedt. Deelname in een DC-plan is vrijwillig. In Noorwegen zijn vanaf 2006 aanvullende pensioenregelingen verplicht voor werknemers in de private sector. Tot die tijd was deelname vrijwillig. Werknemers in de publieke sector nemen verplicht deel aan aanvullende DB-arrangementen. Naast de publieke pensioenen en verplichte aanvullende pensioenen is er ook ruimte voor vrijwillige individuele DC-rekeningen. Deze vrijwillige individuele pensioenen zijn echter relatief onbelangrijk dankzij de verplichte deelname in arbeidsgerelateerde pensioenen.

In Chili en Nederland, de landen waarin de publieke pensioenen onafhankelijk zijn van het arbeidsverleden, zijn aanvullende pensioenen veelal verplicht. Het aanvullende pensioen in Chili is een privaat DC-systeem waarin participatie verplicht is voor zowel werknemers in de private als publieke sector. Zelfstandigen, werklozen, werkenden in de informele sector en personen die nog onderdeel zijn van het oude publieke DB-systeem zijn niet verplicht deel te nemen in de aanvullende pensioenen.³ Zij kunnen aanspraak maken op het publieke pensioen. De Nederlandse aanvullende pensioenen kunnen worden gekenmerkt als quasi-verplicht. Voor ongeveer 90 procent van de werknemers geldt dat deelname in een aanvullende pensioenregeling verplicht is afhankelijk van de sector waarin men werkzaam is.⁴ Het merendeel van deze pensioenregelingen (zo'n 90 procent) bestaat uit DB-regelingen.

Afhankelijk van het verplichte of vrijwillige karakter hebben pensioenen betrekking op verschillende delen van de bevolking in de onderzochte landen; zie tabel 2. Bij publieke pensioenen geldt een verplichte premie-inleg in alle landen met uitzondering van Chili. In Chili hebben mensen alleen recht op een publiek pensioen als zij onvoldoende vermogen hebben opgebouwd via de verplichte DC-regeling, waardoor het pensioeninkomen

3 Oude opgebouwde rechten zijn echter wel om te zetten in rechten in het nieuwe DC-systeem.

4 Deelname is niet verplicht voor zelfstandig ondernemers.

	Publiek pensioen (PAYG)	Kapitaalgedekte pensioenopbouw via opgebouwde rechten	Kapitaalgedekte pensioenopbouw via premieovereenkomsten
Chili	47% bevolking, doorgaans middeninkomens, oudere leeftijdsgroepen, mannen, werkzaam in de private sector, zelfstandigen	n.v.t.	Universeel
Frankrijk	Universeel	0,25% bevolking, doorgaans hogere inkomensgroepen	39% bevolking, doorgaans hogere inkomensgroepen, jongere leeftijdsgroepen, mannen, werkzaam in de private sector, zelfstandigen
Nederland	Universeel	Universeel	Bijna de helft van de bevolking heeft iets ingelegd in een derde pijler product. Doorgaans hogere inkomensgroepen, middelbare leeftijdsgroepen, mannen. Inleg over het algemeen slechts gering
Noorwegen	Universeel	Universeel in publieke sector 58% bevolking, doorgaans lagere inkomensgroepen, oudere generaties, vrouwen	42% bevolking, doorgaans hogere inkomensgroepen, jongere leeftijdsgroepen, mannen, werkzaam in de private sector
VK	Universeel	52% bevolking, doorgaans hogere inkomensgroepen, middelbare leeftijdsgroepen, vrouwen, werkzaam in de publieke sector, werknemers in loondienst	67% bevolking, doorgaans hogere inkomensgroepen, jongere leeftijdsgroepen, mannen, werkzaam in de private sector
VS	Universeel	33% bevolking, doorgaans hogere inkomensgroepen, oudere leeftijdsgroepen, mannen, werkzaam in de publieke sector, werknemers in loondienst	75% bevolking, doorgaans hogere inkomensgroepen, werkzaam in loondienst

Tabel 2. Verschillende bronnen van pensioeninkomen: dekkingspercentages

Noot: Donkergrijze cellen; pensioenregeling is verplicht. Lichtgrijze cellen; vrijwillige pensioenregeling. Dekkingspercentages zijn berekend als het aandeel van 'working-age individuals' dat het corresponderende pensioeninkomen zal ontvangen bij pensionering.

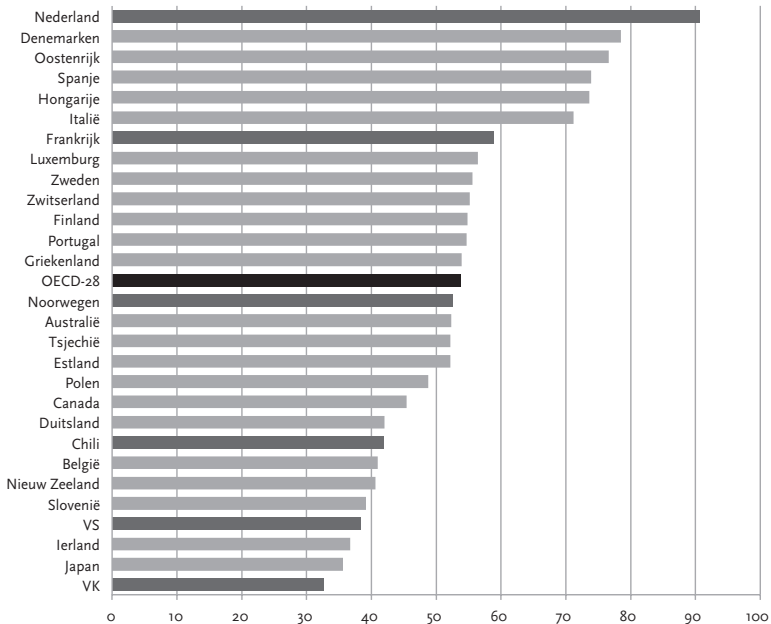
Bron: OECD (2014)

beneden een bepaald niveau zou blijven. Private pensioenen zijn verplicht in Chili, Nederland en Noorwegen (de donkergrijze cellen in tabel 2 zijn verplichte pensioenregelingen). In Nederland en Noorwegen ontvangen werknemers bij pensionering zowel een publiek als een privaat pensioen.

In de andere landen zijn private pensioenen vrijwillig (lichtgrijze cellen) en dekken ze slechts een deel van de beroepsbevolking. Die dekkingpercentages variëren sterk tussen de landen. Zo wordt in Frankrijk slechts 0,25% van de beroepsbevolking afgedekt (via de verplichte DB-pensioenregelingen), terwijl de dekking in de VS 75% bedraagt (via DC, hybride verplichte pensioenregelingen en individuele pensioenplannen). Individuele regelingen zoals lijfrenten zijn vrijwillig; in Nederland heeft bijna de helft wel eens iets in de derde pijler ingelegd, maar het belang is vaak maar zeer gering.

3.2 Pensioenopbouw

Zoals reeds vermeld in de inleiding laat *Pensions at a Glance 2013* zien dat de bruto vervangingsratio in Nederland 91% is voor werknemers met een mediaan inkomen. Dat cijfer ligt ver boven de gemiddelde vervangingsratio in de 34-OECD landen van 54%. Figuur 1 geeft de bruto vervangingsratio's van diverse OECD landen. De landen die meedoen aan het RSA-project zijn donkerder gekleurd.



Figuur 1. Bruto vervangingspercentages voor fictieve personen die gedurende hun werkende leven een volledig pensioen opbouwen met een mediaan inkomen

Bron: Pension at a Glance 2013

Het pensioenmodel van de OECD rekent met een fictief persoon, die gedurende zijn hele werkzame leven een mediaan inkomen ontvangt en 45 jaar pensioen opbouwt. *Pensions at a Glance 2013* laat dus zien wat er maximaal opgebouwd kan worden in het systeem met een mediaan inkomen. De verschillen tussen de landen zijn groot. Het is aardig om te zien dat de landen die meedoen in het RSA-project mooi verspreid zijn binnen figuur 1. We hebben dus zowel landen met hoge als lage vervangingspercentages voor fictieve personen die gedurende hun werkende leven een volledig pensioen opbouwen met een mediaan inkomen. Helemaal onderaan in de figuur zien we het Verenigd Koninkrijk met een vervangingsratio van 33%.

In werkelijkheid zijn er niet veel mensen in Nederland die 45 jaar pensioen opbouwen en daarmee een vervangingsratio van 91% vergaren. In de volgende paragraaf vergelijken we daarom de daadwerkelijk te verwachten toekomstige pensioeninkomens.

4. Toereikendheid pensioenen in Chili, Frankrijk, Nederland, Noorwegen, het VK en de VS

4.1 Methode van onderzoek

In het *Retirement Savings Adequacy project* van de OECD worden daadwerkelijk te verwachten toekomstige pensioeninkomens gesimuleerd voor een aantal landen (OECD, 2014). In dit samenwerkingsverband van diverse landenexperts is op basis van uitgebreid empirisch onderzoek in kaart gebracht welke middelen huishoudens hebben opgebouwd om hun oude dag te financieren. Het gaat om rechten van een (publiek) basispensioen, aanvullende pensioenrechten en opgebouwd vermogen in vrijwillige pensioenproducten. Helaas is het in de meeste landen onmogelijk om ook vrije besparingen en onroerend goed te koppelen aan de gebruikte bestanden. Deze worden daarom niet meegenomen. De pensioenannuïteiten worden gerelateerd aan het verwachte eindloon of middelloon om inzicht te geven in de mate waarin mensen hun levensstandaard na pensionering kunnen voortzetten.

Om een inschatting te maken van het pensioeninkomen waarover huidige werkenden kunnen beschikken wanneer zij met pensioen gaan, zijn data gecombineerd met enkele aannames omtrent de gebeurtenissen in de periode van de geobserveerde informatie tot aan de dag van pensionering. Voor Nederland is het Inkomenspanelonderzoek gebruikt, in combinatie met de AOW-pensioenaansprakenstatistiek en de Pensioenaanspraken-statistiek.

De cijfers uit Nederland borduren voort op Knoef *et al.* (2013b).⁵ Een belangrijk verschil is dat het in het RSA-project gaat om de werkende bevolking (in Nederland om de mensen die in loondienst werken) in plaats van de gehele bevolking. Tevens gelden er andere assumpties, die overeengekomen zijn met de andere deelnemende landen (paragraaf 4.2 geeft een overzicht van de assumpties).

Indien mogelijk wordt de simulatie toegepast op huishoudens waarin het hoofd van het huishouden ouder is dan 35 jaar, maar jonger is dan de officiële pensioengerechtigde leeftijd in 2008 (geboortecohorten 1944-1973). Alle inkomens worden gestandaardiseerd naar een eenpersoonshuishouden. Wanneer huishoudinformatie niet aanwezig is, hebben de berekeningen betrekking op individuen.⁶ Er wordt verondersteld dat de beslissing om met pensioen te gaan onafhankelijk is van de beslissing van de partner.

Voor meer informatie over de methodologie verwijzen we naar OECD (2014). Hieronder beschrijven we achtereenvolgens de landengenerieke assumpties en de specifieke assumpties voor Nederland (4.2), het belang van aanvullend pensioen (4.3) en de resultaten met betrekking tot armoede en vervangingspercentages (4.4).

4.2 Veronderstellingen

Om tot een raamwerk te komen waarin uitkomsten tussen landen zo goed mogelijk vergelijkbaar zijn, is besloten om enkele algemene parameters vast te stellen. Daarbinnen is er ruimte voor landspecifieke aannames. Omdat de keuze van de parameters vrij arbitrair is en verschillende landen daar verschillende wensen over hebben, is besloten om ook een pessimistisch en een optimistisch scenario te maken. Tabel 3 laat de parameters zien voor het basis-, pessimistische en optimistische scenario. De aannames per scenario gelden voor de gehele periode die geprojecteerd wordt. De aanname met betrekking tot de indexatie in de tweede pijler is specifiek voor Nederland.

5 Methodologisch zijn er diverse veranderingen ten opzichte van Knoef *et al.* (2013b). Zo hanteren we een loonmodel in plaats van de veronderstelling dat iedereen door blijft werken voor hetzelfde loon tot en met 65 jaar en passen we het nieuwe Witteveenkader toe.

6 Dit geldt voor Chili, Frankrijk en Noorwegen.

Scenario's	Pessimistisch	Basis	Optimistisch
Inflatie	4%	2%	2%
<i>Indexatie tweede pijler</i>	0%	50%	100%
Productiviteitsgroei ^c	0.7%	1.5%	2.7%
Bevolkingsgroei	-0.3%	0.5%	1%
Rente lange termijn staatsobligaties	0.4%	2%	3.7%
Risicopremie	1%	2.5%	4%
Reëel rendement pensioenvermogen	1%	3.5%	6.1%
Reële cao-loonstijging	-0.30%	0.25%	0.66%
Pensioenleeftijd ^b	vroeg	geobserveerd	geobserveerd +2

Tabel 3. Veronderstellingen in het pessimistische-, basis- en optimistische scenario^a

- a Cursief gedrukte veronderstellingen hebben alleen betrekking op de veronderstellingen voor Nederland. Reële rendementen zijn na belasting.
- b Voor Nederland gaan we uit van 62, 65 en 67 jaar, respectievelijk. Chili gaat uit van 59 (57), 63 (60) en 65 (60) voor mannen (vrouwen), respectievelijk. Noorwegen 62, 67 en 70 jaar. VK 60, 65 (62) en statutaire pensioenleeftijd. VS 62, 65 en de statutaire pensioenleeftijd, respectievelijk. De statutaire pensioenleeftijd in de VS gaat omhoog van 65 naar 67 jaar, waardoor jonge generaties in het basisscenario een 13% lager publiek pensioen ontvangen wanneer zij op 65 jaar met pensioen gaan. Frankrijk gaat uit van een leeftijd die correspondeert met een ten doel gesteld welvaartsniveau van het pensioen.
- c In Nederlandse berekeningen is de inkomensgroei leeftijdsafhankelijk en gaan we uit van jaarlijkse reële cao-loonstijgingen van -0.30%, 0.25% en 0.66% respectievelijk.

Om tot deze algemene parameters te komen, zijn enkele aannames gemaakt. Zo wordt verondersteld dat de rente op lange-termijn staatsobligaties gelijk is aan de potentiële lange-termijn groei van de economie in evenwicht. Deze lange-termijn groei wordt bepaald door de productiviteitsgroei en de bevolkingsgroei. We veronderstellen een risicopremie en gaan ervan uit dat risicovolle beleggingen een rendement hebben van de rente op lange-termijn staatsobligaties plus de risicopremie. Om het reële rendement van pensioenvermogen te bepalen, wordt uitgegaan van een portfoliomix van 60% risicovolle beleggingen en 40% staatsobligaties. In Nederland, Chili, Frankrijk en Noorwegen zijn loonprofielen geschat om toekomstige lonen te simuleren (zie Knoef en Been 2014, voor de methode van de Nederlandse loonprofielen). In andere landen zijn lonen deterministisch geëxtrapoleerd op basis van de productiviteitsgroei. In het pessimistische, basis- en optimistische scenario nemen we aan dat personen maximaal tot respectievelijk de leeftijd 62, 65 en 67 werken. Of een individu daadwerkelijk werkt tot deze leeftijd is afhankelijk van de simulatie van de participatie op basis van het model. Het model gaat uit van het huidige uitgedrag (conservatief). Hier tellen we twee jaar bij op in het optimistische scenario.

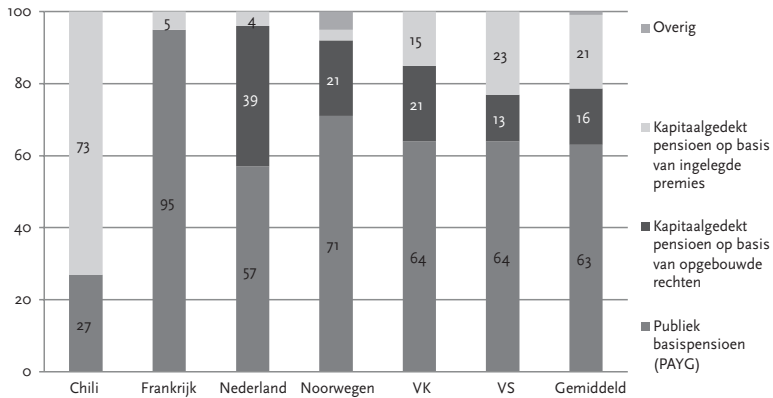
We veronderstellen dat de AOW welvaartsvast is en meegroeit met de cao-loonstijgingen. De tweedepijlerpensioenen daarentegen worden afhankelijk van het scenario geheel, gedeeltelijk of niet gecorrigeerd voor inflatie. De opbouw in het tweedepijlerpensioen volgt het nieuwe Witteveenkader.

Enkele veronderstellingen zijn constant over de scenario's. Zo gebruiken we voor Nederland de meest recente cohort-specifieke sterftcijfers van het CBS, veronderstellen we dat er geen huishoudtransities plaatsvinden behalve het mogelijk overlijden van een partner, gaan we uit van de OECD equivalentieschaal en nemen we aan dat sparen voor pensioen het enige spaarmotief is. Aangezien er geen administratieve data beschikbaar zijn over het totaal opgebouwde vermogen in de derde pijler, nemen we aan dat het totale vermogen de som is van de inleg vanaf 1989 inclusief het rendement. Voor de toekomst nemen we aan dat de inleg gelijk is aan het gemiddelde van 2003-2008.

In een aantal landen kan het pensioen (gedeeltelijk) in de vorm van een lump sum (bedrag ineens) uitgekeerd worden. In dit project nemen we geen lump sum opties in beschouwing en wordt alles omgerekend naar een annuïteit. Voor een overzicht van de landenspecifieke aannames van Chili, Frankrijk, Noorwegen, het VK en de VS verwijzen we naar de bijlage van OECD (2014). Deze bijdrage geeft de cijfers zoals die aan het einde van het project in juni 2014 bekend waren.

4.3 Belang van kapitaalgedekt aanvullend pensioen

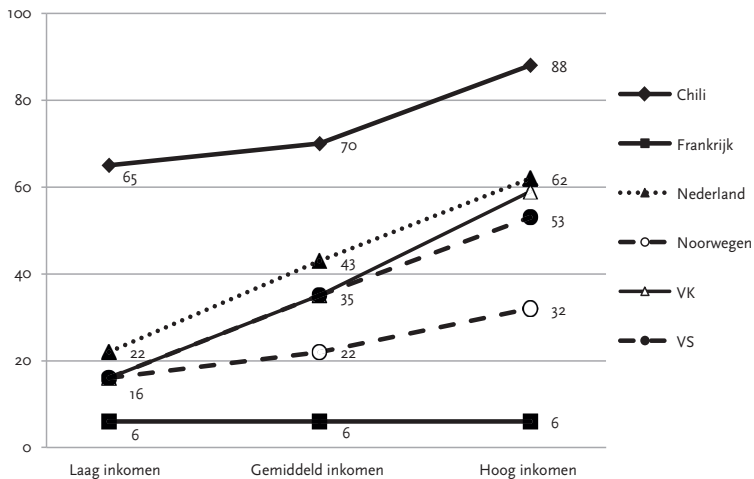
Het belang van kapitaalgedekt aanvullend pensioen (in Nederland de tweede en derde pijler) ten opzichte van publiek pensioen, loopt uiteen in de verschillende landen en is onder andere afhankelijk van de aan- of afwezigheid van een verplichtstelling. Figuur 2 laat het belang zien van kapitaalgedekte aanvullende pensioenen in het totale verwachte pensioeninkomen. Het belang is relatief groot in Nederland, waar privaat pensioen verplicht is (dit geldt ook voor Chili). In Chili is de omvang van het publieke pensioen zeer beperkt. Dat komt omdat Chilezen alleen een publiek pensioen ontvangen wanneer ze onvoldoende opgebouwd hebben in de (verplichte) private pensioenregeling. In Noorwegen is beroepspensioen pas verplicht geworden in 2006, zodat vooral jongere generaties de kans krijgen om hier behoorlijk in op te bouwen. In de publieke sector was het al langer verplicht. Het belang van private pensioenen is ook groot in het VK en de VS, die al een lange traditie kennen op het gebied van private pensioenen. In het VK wordt automatische deelname gefaseerd ingevoerd. In 2012 werd begonnen met de grootste werkgevers. In Frankrijk zijn private pensioenen niet verplicht en is het belang van private pensioenen in het totale pensioeninkomen maar 5%.



Figuur 2. Gemiddelde samenstelling pensioeninkomen

Bron: OECD (2014). 'Overig' voor Noorwegen vertegenwoordigt een gedeeltelijk kapitaalgedekt collectief overeengekomen pensioenregeling waaraan 50% van de werknemers in de private sector deelneemt.

Het belang van aanvullend pensioen neemt toe met de inkomenshoogte. Figuur 3 laat zien dat in Nederland het belang van privaat pensioen in het totale pensioeninkomen voor hoge inkomens ongeveer 40%-punt hoger ligt dan voor lage inkomens. Dit is ongeveer hetzelfde als in de VS en het VK. In Frankrijk, Chili en Noorwegen is het verschil in het belang van privaat pensioen tussen lage en hoge inkomens minder groot. In de VS, het VK, Nederland en Chili is voor hoge inkomens het private pensioen de belangrijkste inkomstenbron.



Figuur 3. Aandeel aanvullend pensioen naar inkomenshoogte

Bron: OECD (2014)

In tabel 4 zien we dat het belang van privaat pensioen in het pensioeninkomen hoger is voor mannen dan voor vrouwen in Nederland, het VK, de VS en in Frankrijk. Dit heeft te maken met inkomensverschillen en verschillen in de dekking. In Nederland werken vrouwen relatief vaak parttime. Ondanks dat bij de pensioenopbouw rekening wordt gehouden met de deeltijdfactor, betekent dit dat een groter deel van het pensioeninkomen voor vrouwen uit de AOW zal bestaan. In Noorwegen werken vrouwen relatief vaak in de publieke sector, waar een verplicht pensioen geldt. Dit leidt ertoe dat het belang van privaat pensioen hoger is voor vrouwen dan voor mannen in Noorwegen. In Chili komen vrouwen vaker dan mannen in aanmerking voor publiek pensioen, echter zij vragen het minder vaak aan (ofwel door onwetendheid ofwel omdat ze dan veel informatie op moeten geven). Daardoor is het belang van privaat pensioen ongeveer gelijk voor mannen en vrouwen.

In bijna alle landen is privaat pensioen belangrijker voor mensen in de publieke dan in de private sector. In Noorwegen komt dit doordat privaat pensioen verplicht is in de publieke sector en in het VK en de VS participeren werknemers in de publieke sector vaker in een aanvullende pensioenregeling. In Nederland ligt het opleidingsniveau (en daarmee ook het inkomen) hoger in de publieke dan in de private sector (bijvoorbeeld vanwege de privatisering van laaggeschoolde arbeid), waardoor het belang van privaat aanvullend pensioen hoger is in de publieke sector.

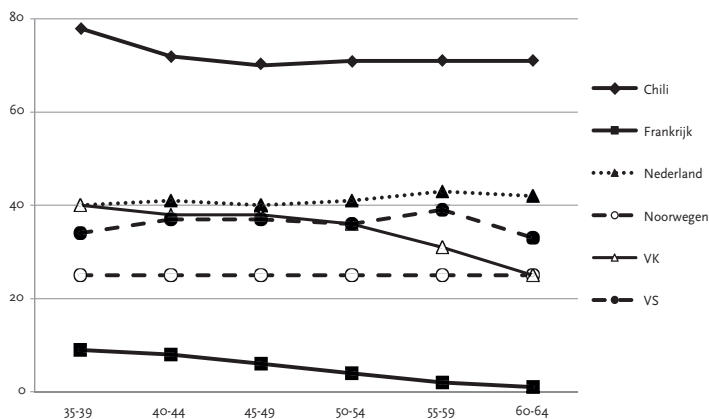
	Chili	Frankrijk	Nederland	Noorwegen	VK	VS
Mannen	71	8	32	21	34	30
Vrouwen	72	2	25	28	22	25
Werkzaam in publieke sector	85	2	52	37	46	48
Werkzaam in private sector	71	6	42	14	34	35
Werknemer in loondienst	78	4	-	36	38	39
Zelfstandig / ondernemer	62	12	-	30	30	31

Tabel 4. Aandeel aanvullend pensioen naar geslacht, sector en werkstatus

Bron: OECD (2014). In Nederland, het VK en de VS wordt gebruikt gemaakt van huishoudgegevens. De uitsplitsing naar mannen en vrouwen betreft daarom enkel alleenstaande mannen en vrouwen.

Zelfstandigen hebben relatief weinig privaat pensioen, behalve in Frankrijk. Dat komt door een specifieke pensioenregeling in Frankrijk die zelfstandigen helpt om hun publieke pensioen aan te vullen. In het VK en de VS is er geen specifieke pensioenregeling voor zelfstandigen, maar kunnen zij wel persoonlijk privaat pensioen opbouwen. In Chili hebben zelfstandigen ook relatief weinig privaat pensioen, maar wellicht dat dit in de toekomst zal veranderen. Sinds 2012 zijn zij automatisch aangesloten bij een DC regeling, met de optie om uit te stappen. Vanaf 2015 worden bijdragen aan de pensioenregeling ook voor zelfstandigen verplicht gesteld. Opgemerkt moet worden dat tabel 4 alleen naar publiek en private pensioenregelingen kijkt, terwijl zelfstandigen vaak vermogen in hun eigen bedrijf hebben. Daarnaast zouden ze relatief veel vermogen in hun eigen huis kunnen hebben en meer flexibiliteit om langer door te werken.

Figuur 4 geeft het belang van privaat pensioen weer voor verschillende generaties. In Frankrijk en het VK is het belang van privaat pensioen groter voor jonge dan oude generaties, omdat jonge generaties langer gedekt worden door nieuwe pensioenarrangementen (met bijvoorbeeld automatische deelname). In Nederland, de VS en Noorwegen is het belang van privaat pensioen ongeveer gelijk over de generaties. In Nederland is de dekking van privaat pensioen hoger voor jonge generaties door de toegenomen arbeidsparticipatie van vrouwen. Daar staat tegenover dat de aanvullende pensioenen zijn versoberd (e.g. geen of minder indexatie en een versoberd Witteveenkader).



Figuur 4. Belang aanvullend pensioen per leeftijdscategorie

Bron: OECD (2014)

4.4 Armoedepercentages

Met behulp van pensioeninkomen moet armoede op de oude dag voorkomen worden. Het Nederlandse pensioenstelsel beschermt gepensioneerden goed tegen armoede. Dit geldt echter niet voor alle landen. In tabel 5 zien we het aandeel van de werkende mensen met een verwacht pensioeninkomen onder de armoedegrens volgens de definitie van de OECD.⁷ Ook worden cijfers gepresenteerd voor het geval de land-specifieke armoedefinities worden toegepast (cijfers tussen haakjes). In Nederland is de armoede laag omdat deze armoedegrens onder de AOW ligt. De armoede is niet helemaal nul, omdat er mensen zijn die gekort worden op hun AOW (bijvoorbeeld immigranten) en vanwege een te hoog vermogen geen inkomensaanvulling krijgen tot het sociaal minimum. De financiële situatie van deze mensen is dan echter niet per se verontrustend, vanwege het beschikbare vermogen. In Chili is de armoede hoog, mede doordat een groot gedeelte van de mensen die recht hebben op een publiek pensioen dat niet aanvragen (57%). Volgens de officiële statistieken in Chili is armoede echter een stuk lager (10% onder 60-69 jarigen), mogelijk omdat hierbij naast pensioeninkomens ook subsidies en andere inkomens meegenomen worden. Armoede tijdens pensionering is over het algemeen hoger voor mensen met een laag inkomen, vrouwen, mensen die in de private sector werkzaam zijn en zelfstandigen. In de VS hebben jongere generaties in het basisscenario hogere armoede dan oudere generaties. Dit komt onder andere door de verhoging van de pensioenleeftijd van 65 naar 67 jaar, waardoor mensen een 13% lager publiek pensioen ontvangen wanneer zij op 65 jaar met pensioen gaan (dat is een conservatieve assumptie in het hier gepresenteerde basisscenario). Een andere reden is de verandering van DB-beroepspensioenen naar steeds meer DC-beroepspensioenen waarin veelal minder premies afgedragen worden en werknemers meer eigen verantwoordelijkheid dragen.

7 De armoedegrens van de OECD is relatief en bedraagt 50% van het gestandaardiseerde mediane inkomen van de bevolking van een land, dus lager dan de in Europa overeengekomen norm van 60%.

	Chili	Frankrijk	Nederland	Noorwegen	VK	VS
Totaal	74 (37)	16 (20)	1 (1)	0 (-)	5 (14)	19 (6)
Laag inkomen	98 (51)	57 (68)	2 (3)	0 (-)	20 (48)	75 (33)
Midden inkomen	81 (41)	8 (10)	0 (1)	0 (-)	2 (7)	10 (1)
Hoog inkomen	30 (13)	0 (1)	0 (0)	0 (-)	1 (2)	0 (0)
Leeftijd 33-39	73 (40)	19 (23)	0 (1)	0 (-)	5 (13)	24 (8)
Leeftijd 40-44	75 (37)	16 (20)	1 (1)	0 (-)	6 (14)	21 (5)
Leeftijd 45-49	77 (39)	16 (19)	1 (1)	0 (-)	5 (13)	20 (6)
Leeftijd 50-54	74 (37)	13 (17)	1 (1)	0 (-)	5 (13)	17 (5)
Leeftijd 55-59	66 (30)	15 (19)	1 (2)	0 (-)	5 (15)	15 (5)
Leeftijd 60-64	57 (25)	19 (21)	1 (2)	0 (-)	7 (19)	14 (6)
Man	61 (26)	7 (9)	1 (2)	0 (-)	10 (21)	40 (18)
Vrouw	89 (50)	25 (31)	1 (3)	0 (-)	17 (36)	51 (27)
Publieke sector	54 (27)	9 (13)	0 (0)	0 (-)	2 (6)	6 (0)
Private sector	72 (36)	19 (21)	1 (1)	0 (-)	5 (14)	18 (4)
In loondienst	66 (34)	16 (19)	..	0 (-)	4 (11)	15 (3)
Zelfstandig	87 (40)	23 (29)	..	0 (-)	13 (32)	24 (9)

Tabel 5. Percentage individuen met een geschat pensioeninkomen tijdens pensionering beneden de OECD-armoedegrens en de land-specifieke armoedegrens (tussen haakjes).

Noot: uitsplitsing naar geslacht heeft slechts betrekking op alleenstaanden (Nederland, VK en VS)

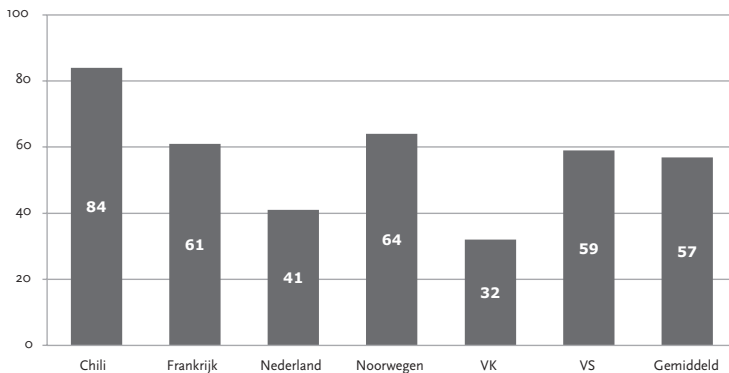
Bron: OECD (2014)

De definitie van armoede varieert per land. In Chili en de VS geldt een armoedegrens die lager ligt dan bij toepassing van de OECD-definitie, terwijl in Nederland, Frankrijk en het VK een hogere armoedegrens is vastgesteld. In Noorwegen geldt geen officiële armoedemaatstaf. Het gevolg is dat het percentage armen tijdens pensionering bij toepassing van de land-specifieke armoedegrens nu lager uitkomt voor Chili en de VS, terwijl de armoedepercentages juist stijgen in Frankrijk en het VK. Niettemin zal nog steeds 37% van de Chileenen bij pensionering een inkomen hebben onder de Chileense armoedegrens. Frankrijk, het VK en de VS nemen middenposities in, waar respectievelijk 20%, 14% en 6% van de bevolking bij pensionering in armoede zal geraken. In Noorwegen en Nederland komen toekomstig gepensioneerden nauwelijks onder de armoedegrens.

In alle onderzochte landen is het aandeel van de bevolking dat bij pensionering in armoede zal raken (afgemeten aan de land-specifieke definitie of de OECD-definitie van armoede) steeds hoger voor lage inkomens, vrouwen, werknemers in de particuliere sector en zelfstandigen.

4.5 Vervangingspercentages

Pensioenen beogen niet alleen armoede te voorkomen, ook hebben ze tot doel de levensstandaard na pensionering in zekere mate te behouden. Hiervoor kijken we naar het bruto vervangingspercentage. Het ambitieniveau met betrekking tot het vervangingspercentage verschilt per land (zie paragraaf 2). De OECD hanteert een algemeen geaccepteerd vervangingspercentage van 2/3 van het eindloon. Figuur 5 laat zien hoeveel werkenden een vervangingspercentage van 66% naar verwachting niet halen. Dit varieert van 32% in het VK tot en met 84% in Chili.⁸ Nederland doet het ten opzichte van de andere landen relatief goed met 41%. De gevoeligheid van deze resultaten voor verschillende veronderstellingen wordt beschreven in paragraaf 5.



Figuur 5. Percentage werknemers die een vervangingspercentage van 66% van het eindloon niet haalt
Bron: OECD (2014)

In alle landen behalve Chili zijn het voornamelijk de werknemers met een hoog inkomen die geen vervangingspercentage van 66% halen. Dit is het gevolg van progressieve stelsels zoals financiële vangnetten (alle landen), minimale pensioenuitkeringen (Frankrijk en Noorwegen) en publieke pensioenen die voor iedereen gelijk zijn (Nederland en het VK).

In alle landen behalve het VK hebben jonge generaties lagere vervangingspercentages dan oude generaties. Dit is het gevolg van hervormingen ten behoeve van een duurzaam pensioenstelsel. Wanneer mensen op dezelfde

8 Een andere studie die voor het VK is uitgevoerd, geeft op dit punt redelijk vergelijkbare uitkomsten; zie Crawford en O'Dea (2012).

leeftijd met pensioen blijven gaan (zoals aangenomen in het basisscenario), ontvangen zij een lager vervangingspercentage.

4.6 Een nadere analyse per land

Particuliere pensioenen vertegenwoordigen in Chili de belangrijkste bron van inkomen bij pensionering. Het publiek pensioen moet worden beschouwd als een aanvulling op de private pensioenen. Lage inkomens hebben het grootste risico van een ontoereikend pensioeninkomen; de meerderheid zal na pensionering in de armoede terechtkomen. Dit risico is ook groter voor jongere generaties, vrouwen, werknemers in de particuliere sector en zelfstandigen, in vergelijking met de oudere generaties, mannen, werknemers in de publieke sector en werknemers in loondienst.

In Frankrijk spelen private pensioenen een relatief bescheiden rol. Lage inkomens hebben het grootste risico van een ontoereikend pensioen; de meerderheid zal na pensionering in armoede vervallen. Oudere generaties, vrouwen, werknemers in de particuliere sector en zelfstandigen zullen een lagere koopkracht bij pensionering hebben dan de andere sociaal-economische groepen.

In Nederland spelen aanvullende pensioenen een belangrijke rol. Zij maken een groot deel uit van het totale pensioeninkomen bij pensionering, en zijn doorgaans zelfs de belangrijkste bron van inkomen voor de hogere inkomensgroepen. Toekomstig gepensioneerden belanden nauwelijks in de armoede, hoewel de pensioenambitie (bij een benchmark van 70% van het gemiddelde loon) in een kleine meerderheid van de gevallen niet zal worden gehaald (56%).

In Noorwegen maken private pensioenen minder dan 30% van het totale pensioeninkomen bij pensionering uit. Hoewel DC-regelingen vanaf 2006 verplicht zijn geworden in de private sector is de inleg laag. Werkgevers zijn verplicht om minimaal 2% van het jaarsalaris in te leggen, voor jaarsalarissen tussen ongeveer 11.000 en 132.000 euro. Particuliere pensioenen zijn minder belangrijk voor lage inkomens en werknemers in de particuliere sector in vergelijking met de andere sociaaleconomische groepen. Toekomstig gepensioneerden zullen niet in de armoede belanden, maar net als in Nederland zal de pensioenambitie (benchmark vervangingsratio 66% van het eindloon) in veel gevallen niet kunnen worden waargemaakt.

In het VK loopt het belang van de particuliere pensioenen in het totale pensioeninkomen op met het inkomen. Ondanks de hogere vervangingsratio's, lopen lage inkomens-groepen het grootste risico op een ontoereikend pensioen (iets minder dan de helft van hen zal onder de armoedegrens uitkomen). Toekomstig gepensioneerden met een hoog inkomen, alleenstaande mannen en zelfstandigen zullen vaker dan gemiddeld hun pensioenambitie niet kunnen waarmaken, afgemeten aan de vervangingsratio van de *Pensions Commission 2004* (zie paragraaf 2). Toekomstig gepensio-

neerden met een laag inkomen, oudere generaties, werknemers in de particuliere sector en zelfstandigen bereiken relatief vaak een lagere koopkracht bij pensionering ten opzichte van de huidige gepensioneerden dan de andere sociaaleconomische groepen.

Ook in de VS loopt het belang van particuliere pensioenen in het totale pensioeninkomen op met het inkomen (tot boven de 50% voor hogere inkomens). De lage inkomens lopen het grootste risico op een ontoereikend pensioen. Ongeveer een derde van hen zal in de armoede belanden (afgemeten aan de specifieke armoedegrens in de VS). De meerderheid van de Amerikanen zal een vervangingsratio van 66% van het laatstverdiende salaris niet bereiken.

In de zes onderzochte landen zijn dus diverse bevolkingssubgroepen te identificeren die een groter risico lopen op een ontoereikend pensioeninkomen bij pensionering. Hieronder wordt een overzicht per land weergegeven. Tabel 6 maakt gebruik van een tintcodering. Zwarte cellen duiden in kolom twee en vier op situaties waarin meer dan de helft van de toekomstig gepensioneerden een ontoereikend pensioen heeft bij de toepassing van de diverse indicatoren: het percentage toekomstig gepensioneerden dat onder de land-specifieke armoedegrens zal uitkomen en het percentage van de toekomstig gepensioneerden dat een land-specifieke na te streven pensioenambitie niet zal halen (afgemeten aan een referentie-vervangingsratio). Lichtgrijze cellen in kolom twee en vier duiden daarentegen op situaties waarin minder dan 10% van de toekomstig gepensioneerden een ontoereikend pensioen heeft. Kolom drie geeft het percentage toekomstig gepensioneerden dat minder koopkracht heeft dan de mediane koopkracht onder de huidige (jonge) gepensioneerden. Wanneer dit percentage lager is dan 50%, dan betekent dit dat de toekomstig gepensioneerden een hogere mediane koopkracht hebben dan de huidige gepensioneerden.

	Belang privaat pensioen in totaal pensioeninkomen	Aandeel onder armoedegrens (land-specifieke definitie)	Aandeel minder koopkracht dan mediaan van huidig gepensioneerden	Aandeel onder land-specifieke ambitie vervangingsratio
Chili				
Totaal	> 50%	30%-39%	> 50%	> 50%
Lage inkomens	> 50%	>50%	> 50%	> 50%
Midden inkomens	> 50%	40%-49%	10%-19%	> 50%
Hoge inkomens	> 50%	10%-19%	40%-49%	> 50%
Leeftijd 33-39	> 50%	40%-49%	> 50%	> 50%
Leeftijd 40-44	> 50%	30%-39%	> 50%	> 50%
Leeftijd 45-49	> 50%	30%-39%	> 50%	> 50%
Leeftijd 50-54	> 50%	30%-39%	> 50%	> 50%
Leeftijd 55-59	> 50%	30%-39%	> 50%	> 50%
Leeftijd 60-64	> 50%	20%-29%	> 50%	> 50%
Man	> 50%	20%-29%	40%-49%	> 50%
Vrouw	> 50%	>50%	> 50%	> 50%
Publieke sector	> 50%	20%-29%	40%-49%	> 50%
Private sector	> 50%	30%-39%	> 50%	> 50%
In loondienst	> 50%	30%-39%	> 50%	> 50%
Zelfstandig	> 50%	40%-49%	> 50%	> 50%
Frankrijk				
Totaal	< 10%	20%-29%	30%-39%	> 50%
Lage inkomens	< 10%	>50%	>50%	40%-49%
Midden inkomens	< 10%	10%-19%	20%-29%	> 50%
Hoge inkomens	< 10%	<10%	<10%	> 50%
Leeftijd 33-39	< 10%	20%-29%	20%-29%	> 50%
Leeftijd 40-44	< 10%	20%-29%	30%-39%	> 50%
Leeftijd 45-49	< 10%	10%-19%	30%-39%	> 50%
Leeftijd 50-54	< 10%	10%-19%	30%-39%	> 50%
Leeftijd 55-59	< 10%	10%-19%	40%-49%	> 50%
Leeftijd 60-64	< 10%	20%-29%	40%-49%	> 50%
Man	< 10%	<10%	10%-19%	> 50%
Vrouw	< 10%	30%-39%	>50%	> 50%
Publieke sector	< 10%	10%-19%	20%-29%	> 50%
Private sector	< 10%	20%-29%	30%-39%	> 50%
In loondienst	< 10%	10%-19%	30%-39%	> 50%
Zelfstandig	< 10%	20%-29%	40%-49%	40-49%

	Belang privaat pensioen in totaal pensioen-inkomen	Aandeel onder armoedegrens (land-specifieke definitie)	Aandeel minder koopkracht dan mediaan van huidige gepensioneerden	Aandeel onder land-specifieke ambitie ver-vangingsratio
Nederland				
Totaal	40%-49%	<10%	30%-39%	>50%
Lage inkomens	20%-29%	<10%	>50%	10%-19%
Midden inkomens	40%-49%	<10%	30%-39%	>50%
Hoge inkomens	>50%	<10%	<10%	>50%
Leeftijd 33-39	40%-49%	<10%	30%-39%	>50%
Leeftijd 40-44	40%-49%	<10%	30%-39%	>50%
Leeftijd 45-49	40%-49%	<10%	30%-39%	>50%
Leeftijd 50-54	40%-49%	<10%	30%-39%	>50%
Leeftijd 55-59	40%-49%	<10%	30%-39%	>50%
Leeftijd 60-64	40%-49%	<10%	40%-49%	30%-39%
Man, alleenstaand	30%-39%	<10%	40%-49%	40%-49%
Vrouw, alleenstaand	20%-29%	<10%	>50%	10%-19%
Publieke sector	>50%	<10%	<10%	>50%
Private sector	40%-49%	<10%	30%-39%	>50%
Noorwegen				
Totaal	20%-29%	<10%		>50%
Lage inkomens	10%-19%	<10%		10%-19%
Midden inkomens	20%-29%	<10%		>50%
Hoge inkomens	30%-39%	<10%		>50%
Leeftijd 33-39	20%-29%	<10%		>50%
Leeftijd 40-44	20%-29%	<10%		>50%
Leeftijd 45-49	20%-29%	<10%		>50%
Leeftijd 50-54	20%-29%	<10%		>50%
Leeftijd 55-59	20%-29%	<10%		>50%
Leeftijd 60-64	20%-29%	<10%		>50%
Man	20%-29%	<10%		>50%
Vrouw	20%-29%	<10%		>50%
Publieke sector	30%-39%	<10%		40%-49%
Private sector	10%-19%	<10%		>50%

	Belang privaat pensioen in totaal pensioen-inkomen	Aandeel onder armoedegrens (land-specifieke definitie)	Aandeel minder koopkracht dan mediaan van huidige gepensioneerden	Aandeel onder land-specifieke ambitie vervangingsratio
Verenigd Koninkrijk				
Totaal	30%-39%	10%-19%	40%-49%	30%-39%
Lage inkomens	10%-19%	40%-49%	>50%	<10%
Midden inkomens	20%-29%	<10%	30%-39%	30%-39%
Hoge inkomens	30%-39%	<10%	<10%	40%-49%
Leeftijd 33-39	40%-49%	10%-19%	20%-29%	30%-39%
Leeftijd 40-44	30%-39%	10%-19%	30%-39%	30%-39%
Leeftijd 45-49	30%-39%	10%-19%	30%-39%	20%-29%
Leeftijd 50-54	30%-39%	10%-19%	40%-49%	30%-39%
Leeftijd 55-59	30%-39%	10%-19%	>50%	30%-39%
Leeftijd 60-64	20%-29%	10%-19%	>50%	30%-39%
Man, alleenstaand	30%-39%	20%-29%	>50%	40%-49%
Vrouw, alleenstaand	20%-29%	30%-39%	>50%	20%-29%
Publieke sector	40%-49%	<10%	20%-29%	20%-29%
Private sector	30%-39%	10%-19%	40%-49%	30%-39%
In loondienst	30%-39%	10%-19%	30%-39%	30%-39%
Zelfstandig	20%-29%	30%-39%	>50%	40%-49%
Verenigde Staten				
Totaal	30%-39%	<10%	20%-29%	>50%
Lage inkomens	10%-19%	30%-39%	>50%	20%-29%
Midden inkomens	20%-29%	<10%	20%-29%	>50%
Hoge inkomens	>50%	<10%	<10%	>50%
Leeftijd 33-39	30%-39%	<10%	20%-29%	>50%
Leeftijd 40-44	30%-39%	<10%	20%-29%	>50%
Leeftijd 45-49	30%-39%	<10%	20%-29%	>50%
Leeftijd 50-54	30%-39%	<10%	30%-39%	>50%
Leeftijd 55-59	30%-39%	<10%	20%-29%	>50%
Leeftijd 60-64	30%-39%	<10%	30%-39%	40%-49%
Man, alleenstaand	30%-39%	10%-19%	40%-49%	50%
Vrouw, alleenstaand	20%-29%	20%-29%	>50%	50%
Publieke sector	40%-49%	<10%	10%-19%	40%-49%
Private sector	30%-39%	<10%	20%-29%	>50%
In loondienst	30%-39%	<10%	20%-29%	>50%
Zelfstandig	30%-39%	<10%	30%-39%	>50%

Tabel 6. Toereikendheid pensioenen in Chili, Frankrijk, Nederland, Noorwegen, VK en VS

N.B. Evenals in de tabellen hierboven worden alleen publieke en private pensioengelden in beschouwing genomen en geen vrije besparingen of vermogen in onroerend goed.

5. Scenario's

Om een bandbreedte van de resultaten te geven, presenteren we in tabel 7 het percentage werkenden dat een vervangingspercentage van 66% van het eindloon niet haalt onder verschillende veronderstellingen zoals opgenomen in het pessimistische en optimistische scenario (zie tabel 3 in paragraaf 4.2 voor details omtrent de parameters). De uitkomsten van het pessimistische en optimistische scenario bieden een bandbreedte waartussen de werkelijke toereikendheid van toekomstige pensioeninkomens zich waarschijnlijk zal bevinden. Wederom is het belangrijk te vermelden dat vrije besparingen en onroerend goed hier niet in de analyse zijn meegenomen.

In het pessimistische scenario stijgt het percentage huishoudens waarvan een ontoereikend pensioen wordt verwacht in Nederland tot 72%. Met name in het jongste cohort is het aantal huishoudens waarvan een toereikendheid van het pensioen verwacht wordt laag in het pessimistische scenario. Bijna 80% van de 35-39 jarige werkenden zal naar verwachting een ontoereikend pensioen hebben. Dit komt omdat voor jongeren assumpties omtrent indexering en rendement langer cumuleren dan voor oudere werkenden (de ellende houdt langer aan).

In het optimistische scenario zien we een omgekeerd patroon (goede ontwikkelingen kunnen ook langer cumuleren). Slechts 24% van de Nederlandse werkenden heeft naar verwachting een ontoereikend pensioen in het optimistische scenario. Daarnaast zien we dat de jongere leeftijdscategorieën het er naar verwachting beter van afbrengen dan de oudere leeftijdscategorieën. Slechts 24% van de 35-39 jarige werkenden zal naar verwachting een ontoereikend pensioen hebben ten opzichte van 27% van de 60-64 jarige werkenden.

Chili en de VS laten weliswaar een stijging van de toereikendheid van pensioenen zien naarmate het scenario positiever is, maar kennen geen patroon waarbij de toereikendheid tussen leeftijdscategorieën omslaat. Desalniettemin zijn de verschillende uitkomsten in het pessimistische en optimistische scenario het grootst voor de jongere leeftijdscategorieën. Voor Frankrijk en Noorwegen is dit patroon niet zichtbaar. Desalniettemin neemt de toereikendheid van pensioenen toe naarmate de parameters van het model positiever zijn. In het VK is er relatief weinig verschil tussen de scenario's. Het mediane vervangingspercentage ligt ruim boven de 66%, zodat het percentage onder de 66% niet veel verschilt tussen de scenario's.

	Chili	Frankrijk	Nederland	Noorwegen	VK	VS
<i>Pessimistisch scenario</i>						
Totaal	89	66	72	87	33	71
Lage inkomens	81	24	1	38	0	35
Midden inkomens	94	67	87	97	30	74
Hoge inkomens	82	94	99	100	76	87
Leeftijd 35-39	95	70	79	86	35	81
Leeftijd 40-44	92	68	78	86	32	76
Leeftijd 45-49	90	65	75	86	31	74
Leeftijd 50-54	82	64	74	87	33	74
Leeftijd 55-59	80	64	68	87	36	63
Leeftijd 60-64	71	65	51	88	33	56
<i>Optimistisch scenario</i>						
Totaal	78	37	24	40	26	47
Lage inkomens	83	25	0	2	1	24
Midden inkomens	84	34	22	38	26	50
Hoge inkomens	55	58	55	78	49	58
Leeftijd 35-39	82	45	24	46	25	49
Leeftijd 40-44	79	40	23	43	23	49
Leeftijd 45-49	81	35	23	40	23	47
Leeftijd 50-54	75	32	23	37	26	52
Leeftijd 55-59	70	37	25	32	31	43
Leeftijd 60-64	60	31	27	33	31	43

Tabel 7. Percentage werkenden dat een vervangingspercentage van 66% van het eindloon niet haalt

6. Slotbeschouwing

6.1 Het internationale perspectief

Veelal wordt gesteld dat de pensioenen in Nederland internationaal gezien als royaal kunnen worden aangemerkt. Dat beeld wordt bevestigd door de internationale vergelijking van pensioenuitkeringen in de OECD-publicatie *Pensions at a Glance*. Dat betreft echter fictieve berekeningen van het pensioen dat een werknemer maximaal zou kunnen opbouwen. In het *Retirement Savings Adequacy project* worden daadwerkelijk te verwachten

pensioeninkomens gesimuleerd voor een zestal landen: Chili, Frankrijk, Nederland, Noorwegen, het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten. Dat gebeurt op basis van uitgebreide administratieve data. Op grond van dit onderzoek blijken de (te verwachten) pensioenuitkeringen in Nederland duidelijk lager uit te komen dan de genoemde fictieve berekeningen. Maar nog steeds springen de Nederlandse pensioenen er relatief gunstig uit. Zo kent Nederland, samen met Noorwegen, nauwelijks armoede onder de huidige en naar verwachting onder de toekomstige gepensioneerden, zowel op basis van de door de OECD gehanteerde armoededefinitie, als op basis van de nationaal gehanteerde armoedegrens. Frankrijk en het VK doen het op dit punt slechter, terwijl in de VS en met name in Chili zeer hoge armoedepercentages onder gepensioneerden worden aangetroffen. Het percentage werkenden dat naar verwachting geen pensioen van twee derde van het eindloon zal realiseren, de norm die de OECD voor een toereikend pensioen hanteert, bedraagt in Nederland 41%, tegenover gemiddeld 57% in de zes bestudeerde landen. Het VK, dat in de ranglijst van *Pensions at a Glance* onderaan bungelt, kent opvallend genoeg het laagste percentage werknemers dat naar verwachting geen pensioen van twee derde realiseert. Daarentegen haalt het overgrote deel van de werkenden in Noorwegen en Chili geen toereikend pensioen, uitgaande van de norm van twee derde van het laatste loon. Opgemerkt moet worden dat we in deze studie alleen naar publieke en private pensioenen kijken, maar niet naar de eigen woning en andere financiële middelen die gebruikt kunnen worden voor de financiering van de oude dag. In 2012 was 68%⁹ van de woningen in Nederland een woonhuis. Dit was ongeveer gelijk in het VK en de VS (67% en 65%¹⁰, respectievelijk), maar hoger in Noorwegen (85%) en een beetje lager in Frankrijk (64%). In Frankrijk zijn echter veel koopwoningen vrij van een hypotheek (53%), tegenover maar 11% in Nederland, 24% in Noorwegen en 43% in het Verenigd Koninkrijk.

6.2 *Het Nederlandse perspectief: conclusies en aanbevelingen*

In 2014 is een brede maatschappelijke discussie gestart over de toekomst van de pensioenen in Nederland. Ten behoeve van deze discussie formuleren wij de volgende conclusies en aanbevelingen.

1. Het zou goed zijn om in de maatschappelijke discussie aandacht te besteden aan de vraag welk pensioen in de toekomst als 'toereikend' wordt beschouwd en vervolgens te kijken welke mensen dan wel groepen deze norm bij de huidige opbouw zullen halen en welke niet. Daarbij

9 Bron: Eurostat voor Nederland, Frankrijk, Noorwegen en het VK en het U.S. Census Bureau voor de VS.

10 In het jaar 2013.

gaat het niet alleen om het pensioen in de eerste en tweede pijler, ook eventuele andere financiële bronnen kunnen in de beschouwing worden betrokken, waaronder de eigen woning. Anderzijds zijn ook veranderingen in de financiële lasten voor ouderen van belang voor de pensioenambitie. Zo is de vraag of de pensioenen toereikend zijn wanneer aan ouderen hogere eigen bijdragen in de kosten voor (ouderen)zorg worden gevraagd. Meer in het algemeen bestaat er aanleiding om pensioenen, wonen en zorg meer in onderlinge samenhang te bezien.

2. Wanneer wordt uitgegaan van de door de OECD gehanteerde norm voor een toereikend pensioen – een vervangingsratio van twee derde – springt Nederland er relatief gunstig uit. Maar wanneer wordt uitgegaan van de in Nederland zelf doorgaans gehanteerde norm is de uitkomst minder gunstig. Van de huidige 65-minners zal naar verwachting 56% geen pensioen van 70 procent realiseren (eerste drie pijlers tezamen). In een eerdere studie (Knoef *et al.*, 2013b) vonden we dat 49% van de huidige 65-minners de norm van 70 procent niet zal halen met de eerste en tweede pijler (inclusief derde pijler zou dat nog iets afnemen). Het beeld is dus verslechterd en dat komt onder meer doordat in de berekeningen ten behoeve van deze bijdrage rekening is gehouden met de recente aanpassing van het Witteveenkader, waardoor de maximale jaarlijkse pensioenopbouw is verlaagd van 2,25% tot voor kort naar 1,875% per 1 januari 2015.¹¹
3. Een pensioen van minder dan 70 procent hoeft niet per se een probleem te zijn, bijvoorbeeld wanneer men een eigen woning heeft met een afgeloste hypotheek of andere financiële bronnen, zoals spaargeld of beleggingen, ter beschikking heeft. In het *Retirement Savings Adequacy project* van de OECD konden niet al deze bronnen worden meegenomen. Maar het eerdere onderzoek van Knoef *et al.* (2013b) laat zien dat als alle financiële bronnen bij elkaar worden opgeteld, het mediane vervangingspercentage 12 procentpunt hoger uitvalt dan op basis van alleen AOW en aanvullend pensioen (83 procent versus 71 procent). Vooral voor hogere inkomensgroepen zijn deze andere financiële bronnen vaak van substantieel belang.
4. Het profijt van de eigen woning zou in de toekomst voor gepensioneerden nog kunnen toenemen, gezien het feit dat als gevolg van een verandering van de regelgeving nieuwe hypotheeklen volledig moeten worden afge-

11 Andere verschillen zijn dat we het hier over de werkende bevolking hebben in plaats van de totale bevolking, dat we 70% ten opzichte van het eindloon beschouwen in plaats van 70% ten opzichte van het huidige inkomen, en dat we hier een hoger reëel rendement op pensioenvermogen veronderstellen (3,5% in plaats van 1%). In een nieuwe studie zullen we ons specifiek richten op het Nederlandse Witteveenkader.

lost om nog voor hypotheekrenteaftrek in aanmerking te komen. In dit verband verdient enige mate van keuzevrijheid in de opbouwfase, dat wil zeggen opbouw van pensioenvermogen dan wel aflossing van de hypotheek, aanbeveling. In dat geval is er sprake van een substitutie van de ene vorm van pensioenopbouw voor de andere vorm. Omgekeerde hypotheek kunnen een rol spelen om na pensionering vermogen in de eigen woning te kunnen consumeren, maar de kosten van deze producten zijn relatief hoog. Pensioenuitvoerders kunnen een rol spelen bij het ontwikkelen van producten die een betere benutting van het vermogen in de eigen woning mogelijk maken.

5. De simulaties van verwachte pensioenuitkeringen zijn gebaseerd op diverse veronderstellingen. In paragraaf 5 is een scenarioanalyse gepresenteerd. Daaruit blijkt dat in het geschetste pessimistische scenario het percentage werkenden dat geen toereikend pensioen zal halen in Nederland fors hoger uitpakt (en sneller oploopt dan in de andere bestudeerde landen). De hoogte van de prijsindexatie van de aanvullende pensioenen speelt hierbij een belangrijke rol. Uiteraard is in het optimistische scenario het omgekeerde het geval. In het optimistische scenario werken mensen tot op hogere leeftijd door en bouwen daarom meer pensioen op, hetgeen de versoering van het Witteveen kader deels compenseert.
6. Ook al is het gemiddelde pensioenbeeld in Nederland naar verhouding tamelijk gunstig, althans in het basisscenario, de spreiding rondom het gemiddelde is aanzienlijk. Er kan niet in algemene zin worden gesteld dat de pensioenopbouw in Nederland toereikend is, omdat er grote verschillen in de pensioenopbouw tussen huishoudens zijn. Zelfstandigen realiseren aanzienlijk lager dan gemiddelde vervangingsratio's bij pensionering en hebben vaker een ontoereikend pensioen. Het is dan ook logisch dat het verbeteren van de (collectieve) pensienmogelijkheden voor zelfstandigen een belangrijk aandachtspunt vormt in het maatschappelijk debat. Deze bijdrage laat zien dat zelfstandigen in Frankrijk relatief veel privaat pensioen opgebouwd hebben als gevolg van een pensioenregeling specifiek voor zelfstandigen. Chili heeft ervaring met een opt-out regeling, maar gaat pensioenopbouw voor zelfstandigen vanaf 2015 alsnog verplicht stellen. In Nederland komen ook mensen die langer dan een jaar een werkloosheids- of arbeidsongeschiktheidsuitkering hebben ontvangen op een lager dan gemiddeld pensioen uit. Tot slot zijn er verschillen naar inkomensgroepen. Hogere inkomensgroepen hebben aanzienlijk lager dan gemiddelde vervangingsratio's. Dat beeld zal voor de allerhoogste inkomens worden versterkt door de maximering van de fiscaal ondersteunde pensioenopbouw op een salaris van 100.000 euro. Wellicht heeft deze groep wel meer human capital waarmee ze langer door kunnen werken. Overigens is de grote mate

van heterogeniteit in de pensioenopbouw niet specifiek voor Nederland, maar valt ook in andere landen waar te nemen.

7. In deze internationaal vergelijkende studie worden bruto vervangingsratio's gehanteerd. De data laten een vergelijking van netto vervangingsratio's niet toe. Omdat het uiteindelijk gaat om de bestedingsmogelijkheden van gepensioneerden, zijn netto vervangingsratio's in principe een betere indicator. Anderzijds is het lastig om voor netto vervangingsratio's een beleidsmatige norm vast te stellen, omdat het bruto-netto traject van mensen nogal verschilt al naar gelang de persoonlijke omstandigheden. In Knoef *et al.* (2013b) worden voor Nederland wel netto vervangingsratio's gesimuleerd. De mediane netto vervangingsratio komt voor de eerste en tweede pijler samen uit op 84 procent, tegenover 71 procent voor de bruto vervangingsratio. Dat komt omdat het bruto-netto traject voor gepensioneerden gunstiger is dan voor werkenden. Naarmate het aandeel van de AOW dat gefinancierd wordt uit de algemene middelen groter wordt, (geleidelijke fiscalisering) zal het verschil in bruto-netto traject tussen ouderen en werkenden kleiner worden.
8. Niet alleen de hoogte van de vervangingsratio na pensionering is van belang voor de financiële positie van ouderen, ook de ontwikkeling van het pensioeninkomen tijdens de pensionering is van grote invloed. Op dat punt is het beeld niet gunstig. De meeste pensioenuitkeringen zijn al gedurende een reeks van jaren niet of niet volledig geïndexeerd. Bij een groot aantal deelnemers zijn zelfs de nominale uitkeringen gekort. En de indexatievooruitzichten voor de komende jaren zijn ongunstig voor de meeste gepensioneerden (en actieve deelnemers). Dat betekent dat de koopkracht van de pensioenen langzamerhand wordt uitgehouden. In onze simulaties van toekomstige pensioeninkomens kijken we alleen naar het pensioeninkomen aan het begin van pensionering. We houden in het basisscenario rekening met een gedeeltelijke prijsindexatie van de aanvullende pensioenen (50%). In het pessimistische en het optimistische scenario wordt in het geheel niet respectievelijk volledig geïndexeerd. Dat bepaalt voor een flink deel de grote verschillen in pensioenuitkomsten in deze scenario's. Om het proces van sluipende vermindering van de koopkracht te voorkomen zou de pensioenambitie het beste in reële termen kunnen worden gedefinieerd (Goudswaard *et al.*, 2010).
9. Pensioenuitkeringen worden minder zeker. Hoewel het DB-pensioen nog sterk in de meerderheid is, is er een beweging gaande van DB-pensioenen naar meer DC-pensioenen, waarbij de premie vastligt, maar de pensioenuitkomst niet. Ook de DB-pensioenen worden minder zeker. Dat is de afgelopen jaren al gebleken met de vele (indexatie-)kortingen. In het wetsontwerp voor het nieuwe financieel toetsingskader is bepaald dat schokken automatisch worden verwerkt in de pensioenrechten, zij het

met een spreidingsperiode van 10 jaar, waardoor meevallers en tegenvallers in de tijd worden uitgesmeerd. Bij de beoordeling van de toereikendheid van de verwachte pensioenen is de mate van (on)zekerheid van belang. Dit geldt voor de hoogte van het inkomen na pensionering en voor de indexatie tijdens de pensioenperiode. Bij een grotere onzekerheid zullen mensen naar verwachting tijdens de opbouwfase meer gaan sparen vanuit een voorzorgsmotief. Gedragseffecten met betrekking tot vrije besparingen en de uittredeleeftijd kunnen negatieve schokken compenseren en de toereikendheid van het pensioeninkomen verbeteren.

Referenties

- Barr, N. en P. Diamond (2006): *The Economics of Pensions*, Oxford Review of Economic Policy, 22(1), 15-39.
- Bernheim, B., J. Skinner en S. Weinberg (2001): *What accounts for the variation in retirement wealth among US households?* American Economic Review, 91 (4), 832-857.
- Binswanger, J. en D. Schunk (2011): *What is an adequate standard of living during retirement?* Journal of Pension Economics and Finance, 11 (2), 203-222.
- Borella, M. en E. Fornero (2009): *Adequacy of pension systems in Europe: An analysis based on comprehensive replacement rates*, Enepri Research report no. 68, European Network of Economic Policy Research Institutes.
- Boskin, M. en J. Shoven (1987): *Concepts and measurement of earnings replacements during retirement*, NBER Working Paper no. 1360, Cambridge MA.
- Caminada, K., K. Goudswaard en F. Koster (2012): *Social income transfers and poverty: a cross country analysis for OECD countries*, International Journal of Social Welfare, 21, 115-126.
- Chybalski, F. (2012): *Measuring the multidimensional adequacy of pension systems in European countries*, Pension Institute Discussion Paper #1204.
- Commission and Council of the European Union (2003): *Joint Report on Adequate and Sustainable Pensions*, Brussels.
- Crawford, R. en C. O'Dea (2012): *The adequacy of wealth among those approaching retirement*, IFS Report #72, Institute of Fiscal Studies.
- De Bresser, J. en M. Knoef (2014): *Can the Dutch meet their own retirement expenditure goals*, Gepresenteerd tijdens de jaarlijkse conferentie van de European Economic Association, August 2014, Toulouse.
- Engen, E., W. Gale en C. Uccello (1999): *The adequacy of retirement saving*, Brookings Papers on Economic Activity, vol. 30, 2, 65-187.
- Goudswaard, K.P., R.M.W.J. Beetsma, Th.E. Nijman en P. Schnabel (2010): *Een sterke tweede pijler. Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen*, Rapport van Commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen, Den Haag.

- Haveman, R., K. Holden, A. Romanov en B. Wolfe (2007): *Assessing the maintenance of savings sufficiency over the first decade of retirement*, International Tax and Public Finance, 14, 481-502.
- Hoff, S., C. van Gaalen, A. Soede, A. Luten, C. Vrooman en S. Lamers (2009), *Genoeg om van te leven: Focusgroepen in discussie over de minimale kosten van levensonderhoud*, SCP-special 35, Sociaal en Cultureel Planbureau.
- Holzmann, R. en R. Hinz (2005): *Old-Age Income Support in the Twenty-first Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform*, Web version, World Bank.
- Hurst, E. (2008): *The Retirement of a consumption puzzle*, NBER Working Papers, No. 13789, Cambridge, Massachusetts.
- Knoef, M.G., J. Been, R.J.M. Alessie, C.L.J. Caminada, K.P. Goudswaard en A. Kalwij (2013a): *De toereikendheid van pensioeninkomens in Nederland; een meerpijlerbenadering*, in: W. Asbeek Brusse en C.J. van Montfort (red.): *Wonen, zorg en pensioenen. Hervormen en verbinden*, Den Haag, Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, pp. 83-116.
- Knoef, M., J. Been, R. Alessie, K. Caminada, K. Goudswaard en A. Kalwij (2013b): *Measuring Retirement Savings Adequacy; a first Multi-Pillar Approach in the Netherlands*, Netspar design paper 25.
- Knoef, M. en J. Been (2014): *Estimating a panel data sample selection model with part-time employment: selection issues in wages over the life-cycle*, Gepresenteerd tijdens de jaarlijkse conferentie van de International Association for Applied Econometrics, June 2014, London.
- OECD (2013): *Pensions at a Glance 2013: OECD and G20 Indicators*, OECD Publishing.
- OECD (2014): *Saving for retirement readiness and the role of private pensions in retirement readiness*, Working Party on Private Pensions, Paris.
- Pensions Commission (2004): *Pensions: Challenges and choices*, The first report of the Pensions Commission. www.pensionscommission.org.uk.
- Scholz, J., A. Seshadri en S. Khitatrakun (2006): *Are Americans saving 'optimally' for retirement?* Journal of Political Economy, 114 (4), 607-643.
- Soede, A. (2012): *Tevreden met pensioen*, Proefschrift, SCP publicatie.
- Walker, R. (1987): *Consensual approaches to the definition of poverty: Towards an alternative methodology*, Journal of Social Policy, 16, 213-226.

Intergenerationele risicodeling en collectiviteit¹

Roel Beetsma² en

Ward Romp

We analyseren risicodeling tussen verschillende deelnemerscohorten binnen een collectief pensioensysteem, hierbij met name ook naar de Nederlandse situatie kijkend. Ondanks de verschillende externe ontwikkelingen blijft een private collectieve pensioenvoorziening met intergenerationele risicodeling een goed en houdbaar systeem, mits de pensioenleeftijd voldoende stijgt in relatie tot de levensverwachting, het systeem zelfgeen verkeerde mobiliteitsprikkels geeft, en de toedeling van risico's aan de verschillende cohorten voldoende expliciet en transparent gemaakt wordt, waarbij de cohorten die het meeste risico lopen daarvoor via de indexatie beloond worden.

Inleiding

De Nederlandse (aanvullende) pensioenvoorzieningen staan internationaal hoog aangeschreven. Behalve het gemiddeld hoge niveau van de uitkeringen, wordt het systeem ook vaak geprezen om de solidariteit tussen de deelnemersgroepen die het collectieve karakter ervan helpt te bewerkstelligen. Deze solidariteit uit zich onder andere in de deling van risico's tussen de verschillende cohorten van deelnemers. De toenemende vergrijzing en de recente financieel-economische crisis hebben echter ook de minder sterke plekken van het systeem blootgelegd en het vertrouwen in de houdbaarheid ervan onder druk gezet. Daarmee komt ook de vereiste onderlinge solidariteit binnen pensioenregelingen onder druk.

In dit hoofdstuk analyseren we intergenerationele risicodeling (IGR) tussen verschillende deelnemerscohorten binnen een collectief pensioensysteem, waarbij we met name ook naar de Nederlandse situatie kijken; we identificeren de mogelijke obstakels bij het benutten van de voordelen van IGR en we onderzoeken wat (internationale) ontwikkelingen impliceren voor IGR. Het gaat hierbij met name om demografische ontwikkelingen, ontwikkelingen in de arbeidsmobiliteit en economische dynamiek van sectoren

1 Wij danken de redacteurs, Lans Bovenberg, Casper van Ewijk en Theo Nijman voor hun uitgebreide commentaar op eerdere versies van dit artikel. Alle verantwoordelijkheid voor deze bijdrage ligt bij de auteurs.

2 Adres: MN Chair in Pension Economics, Afdeling Economie en Econometrie, Universiteit van Amsterdam, Valckenierstraat 57-59, 1018 XE Amsterdam, telefoon: +31205255280, e-mail: r.m.w.j.beetsma@uva.nl.

die verdwijnen en opkomen en het verdwijnen van de werkgever als risicodragers. Hieraan gekoppeld proberen we een aantal belangrijke beleidsvragen te beantwoorden. Hoe moeten Nederlandse collectieve regelingen omgaan met de toenemende vergrijzing? Gegeven de ontwikkelingen in de arbeidsmobiliteit en sectordynamiek, en dus de dreigende uitholling van deze regelingen, is er nog wel ruimte voor collectieve arrangementen die IGR mogelijk maken? Zo ja, moeten deze dan via de overheid worden georganiseerd of kan dit ook privaat gebeuren en wat zijn de voorwaarden waaronder IGR in private pensioenregelingen houdbaar is?

Onze conclusies zijn: (1) De pensioenrichtleeftijd moet stijgen met de levensverwachting zodat we onze collectieve aanvullende pensioenen verzorgd via de pensioenfondsen naar verwachting tenminste op hetzelfde niveau kunnen houden als de pensioenen die verzorgd worden via individuele beschikbare premiereregelingen. Pensioenen via pensioenfondsen hebben dan hetzelfde verwachte niveau, maar minder onzekerheid dan individuele beschikbare premiereregelingen. (2) Onze collectieve aanvullende pensioenen kunnen houdbaar blijven bij veranderingen in de arbeidsmobiliteit en toenemende sectordynamiek, mits de eventuele waardeoverdracht tussen verschillende pensioenregelingen zo wordt vormgegeven dat deze de prikkel tot verandering van baan niet beïnvloedt, zodat een zelf vervullende leegloop van het pensioenfonds vermeden wordt. (3) Het is beter om deze regelingen op privaat niveau te handhaven dan onder te brengen in een groot nationaal fonds dat door de overheid wordt gemanaged. (4) Het discontinuïteitsrisico van een fonds wordt zo klein mogelijk gemaakt door de toedeling van de risico's aan de verschillende cohorten in voldoende mate te expliciteren en de verwachte indexatie van de individuele cohorten af te stemmen op het relatieve risico dat ze lopen. Relatief meer risico moet gepaard gaan met relatief hogere indexatie.

Het vervolg van dit artikel is als volgt ingedeeld. Sectie 2 introduceert het conceptuele kader voor IGR, terwijl Sectie 3, na een typering van de verschillende mogelijke pensioenvoorzieningen, ingaat op IGR via de pensioenen in een gestileerde context. Sectie 4 illustreert IGR in de praktijk binnen de Nederlandse context, zowel onder het oude als het nieuwe toezichtkader. Een beknopte vergelijking met het buitenland wordt ook gemaakt. Sectie 5 geeft een beknopt overzicht van de relevante literatuur en gaat daarbij ook in op de kwantificering van de welvaartseffecten van IGR. Sectie 6 analyseert de factoren die in de praktijk de ruimte voor IGR beperken. Sectie 7 bespreekt de belangrijkste trends die de ruimte voor IGR via pensioenen beïnvloeden, en geeft ook beleidsaanbevelingen om met deze trends om te gaan. Sectie 8 sluit deze bijdrage af.

1. IGR in breder perspectief

1.1 *Wanneer is er een rol voor interventie?*

Individueen lopen zowel individuele als macro-economische (of: systematische) risico's. Individuele risico's kunnen vaak worden afgedekt door een verzekering. Voor macro-economische risico's is dat lastiger, hoewel ook hier vaak geldt dat niet iedereen tegelijk en in dezelfde mate wordt getroffen. Een voorbeeld is loonrisico, hetgeen werkenden meer beïnvloedt dan niet werkenden. Omdat niet iedereen dezelfde blootstelling heeft, is er in principe ruimte voor het 'verhandelen' van loonrisico waardoor het beter gespreid wordt over de populatie. Systematische risico's worden soms verhandeld via financiële markten, zoals risico's van technologische vooruitgang via de aandelenmarkten, maar dit is niet altijd mogelijk. Ten eerste, zijn financiële markten vaak incompleet, dat wil zeggen dat er niet voor ieder risico een financieel instrument voorhanden is. Dit is bijvoorbeeld typisch het geval voor loonrisico. In de praktijk kunnen toekomstige looninkomens bijvoorbeeld niet in onderpand worden gegeven voor de uitgifte van loongeïndexeerde financiële instrumenten. Een tweede reden waarom optimale risicodeling kan falen, is de bevolkingsstructuur van overlappende generaties (zie bijvoorbeeld, Ball en Mankiw, 2007). Voor een ongeboorte generatie is het niet mogelijk direct risico's te verhandelen met bestaande generaties, omdat de uitkomsten van de onzekerheid vaak bekend zijn op het moment dat de generatie geboren wordt (zie ook Gordon en Varian, 1988). Ten derde, kan IGR falen, doordat individuen suboptimale beslissingen nemen, bijvoorbeeld doordat ze te weinig sparen en daardoor niet meedelen in de financiële markten risico's.

In principe is er dus een rol voor het opzetten van aparte arrangementen die het falen van de markt en individuen bij het bewerkstelligen van IGR kunnen corrigeren. De meest voor de hand liggende zijn arrangementen van de overheid. Deze kan toekomstige generaties hiertoe binden door het uitgeven van schuld en het opzetten van regelingen voor sociale zekerheid, of een collectieve pensioenregeling, die publiek dan wel privaat kan worden uitgevoerd. De overheid kan nadat huidige generaties worden getroffen door een groeivertraging bijvoorbeeld de belastingen verlagen en de overheidsschuld verhogen. Hierdoor worden toekomstige generaties gedwongen mee te delen in de schok via hogere belastingen ter afflossing van de schuld. In het geval van een collectieve pensioenregeling binnen een pensioenfonds met een buffer, zoals we die kennen voor de meeste Nederlandse aanvullende pensioenen, kan een negatieve (of positieve) schok worden gedeeld tussen de huidige en toekomstige deelnemers, doordat het herstel van de buffer wordt gespreid over de tijd.

1.2 *Optimale IGR*

Gegeven de beschikbare ruimte beperken we ons tot de deling van risico's tussen cohorten. Verschillende bijdragen, waaronder Beetsma en Bovenberg

(2009) en Bohn (2009), hebben afgeleid hoe risico's optimaal kunnen worden gedeeld tussen generaties. In het algemeen geldt dat risico's zo breed mogelijk moeten worden gespreid over de huidige en toekomstige cohorten. In een standaardsituatie is de conclusie dat een onverwachte schok moet leiden tot een gelijke procentuele aanpassing van de consumptie voor de bestaande cohorten. Afwijkingen van deze standaardsituatie treden op wanneer er bijvoorbeeld gewoontevorming optreedt ('habit formation' – Bovenberg en Van Ewijk, 2012) of wanneer de mate van risicoaversie tussen cohorten verschilt. Vaak wordt betoogd dat ouderen meer risicoavers zijn dan jongeren. Als dat zo is, dan is het optimaal dat jongeren een groter deel van de risico's absorberen in hun consumptie dan ouderen. In ruil hiervoor moeten ouderen accepteren dat jongeren een hoger verwacht rendement krijgen.

2. IGR via pensioenen

Een cruciale vraag is hoe optimale IGR kan worden bereikt binnen een markt-economie. Zoals hierboven beschreven, is het probleem dat niet alle risico's (bijvoorbeeld loonrisico's, die werkenden lopen) op financiële markten worden verhandeld, terwijl ongeboren generaties niet zomaar kunnen delen in de risico's van de huidige levenden. Er is dus een mogelijke rol voor het opzetten van regelingen die het falen van de financiële markten kunnen omzeilen en leiden tot een welvaartswinst via een betere IGR. In dit paper beperken we ons tot IGR via de pensioenen. Alvorens dat te kunnen doen, is het belangrijk een goed overzicht te hebben van de mogelijke vormen van pensioenvoorzieningen.

2.1 'Tekstboek' typering van pensioenvoorzieningen

Er zijn meerdere manieren om pensioensystemen in te delen. De indelingen die we in deze sectie bespreken, zijn de standaard indelingen volgens het 'tekstboek'. In de praktijk voldoen pensioenregelingen vaak niet aan het standaard tekstboekformaat. Dat geldt ook voor de Nederlandse pensioenvoorzieningen. Deze beschrijven we later.

De eerste manier om pensioensystemen in te delen, betreft de manier waarop de pensioenen gefinancierd worden. De meest extreme varianten zijn een puur omslagstelsel, waarbij de huidige werkenden de pensioenen van de huidige gepensioneerden betalen, en een kapitaalgedekt systeem, waarbij de pensioenen worden betaald uit de besparingen en de rendementen op deze besparingen. Dit laatste kan zowel individueel als in een collectief systeem. Mochten de premiebetalingen aan dit systeem worden stopgezet, dan zouden uit het reeds opgebouwde vermogen de toezeggingen aan de bestaande deelnemers kunnen worden uitbetaald.

De tweede dimensie waarlangs pensioensystemen kunnen worden ingedeeld, betreft het onderscheid tussen een beschikbare premieregeling, waarbij de pensioenpremie vooraf is afgesproken ('defined contribution',

ofwel 'DC'), en een regeling waarbij de uitkering vastligt ('defined benefit', ofwel 'DB'). De meest zuivere vorm van een DC-kapitaalgedekte-regeling is een individuele regeling waarbij de gegeven premie ingelegd wordt in een individuele pot die bij pensionering wordt uitgekeerd. Dit impliceert niet dat de pensioenpremie in nominale termen zeker is, ze kan bijvoorbeeld ook afhankelijk zijn van het loon. De meest zuivere DB-regeling is er een waarin de uitkering in reële, dus koopkracht, termen vastligt.

Een dimensie die nauw gerelateerd is aan DC versus DB is het type claim dat de deelnemers hebben (Bovenberg en Van Ewijk, 2012). In een systeem met 'gesloten rekeningen' hebben individuele deelnemers een claim op verhandelbare financiële producten. Dit zijn vaak beschikbare premie-regelingen (DC). Indien deelnemers een claim hebben op het pensioenfonds en deze claims worden niet noodzakelijk gedekt door de bezittingen van dit fonds, dan is er sprake van 'open rekeningen'. Dit zijn gewoonlijk DB-regelingen, waarbij een pensioenfonds een buffer (of tekort) heeft en deze buffer gebruikt om mee- en tegenvallers te absorberen.

Een derde dimensie voor de indeling van pensioenregelingen is de mate waarin ze actuariëel neutraal zijn. Dat wil zeggen, hoe sterk is de relatie tussen de hoogte van de inleg en de verdisconteerde waarde van de toekomstige uitkeringen op het niveau van het individu (Lindbeck en Persson, 2003)? In deze bijdrage nemen we het perspectief van het moment dat de premie ingelegd wordt. Actuariële neutraliteit betekent in deze dat er geen systematische herverdeling optreedt van de beleggingsopbrengsten die met de premie-inleg worden behaald.

Een vierde dimensie waarlangs pensioenregelingen kunnen worden ingedeeld, betreft de vraag wie ze uitvoert. Is dit de overheid, een private partij of een combinatie van beiden? Dit is een vraag die steeds belangrijker wordt. Door de toenemende arbeidsmobiliteit en economische dynamiek zijn steeds omvangrijkere collectiviteiten nodig om dezelfde mate van IGR te bewerkstelligen. De grootste collectiviteit is dan een door de overheid gerund nationaal pensioenfonds.

Ten slotte, kunnen pensioenregelingen worden ingedeeld naar de aard van het onderliggend contract. Is er sprake van een (bijna) compleet financieel contract waarin precies is vastgelegd hoeveel opbouw of pensioen mensen krijgen onder welke omstandigheden? Of is er sprake van een sociaal contract met substantiële ruimte voor discretionaire besluitvorming? Zo ja, dan is de vraag door wie en hoe deze discretionaire besluitvorming wordt gelegitimeerd.

2.2 IGR in 'tekstboek' pensioensystemen

De belangrijkste risico's die gespreid moeten worden, zijn loonrisico's, financiële risico's en demografische risico's. Loonrisico's treffen vooral de werkenden, terwijl financiële risico's vooral de oudere cohorten treffen die relatief veel van het financiële kapitaal bezitten. Deze financiële risico's

behelzen ook het inflatierisico. In principe zouden er dus welvaartswinsten kunnen worden verkregen door een deel van het loonrisico van de jongeren naar de ouderen te verschuiven en een deel van het financiële markten risico van de ouderen naar de jongeren. De vraag is dus hoe pensioenvoorzieningen ervoor kunnen zorgen dat de genoemde risico's zo goed mogelijk over de verschillende cohorten worden gespreid.

Voor veel landen is de belangrijkste pensioenpijler een *omslagstelsel*. Omdat de uitkeringen aan de huidige gepensioneerden gefinancierd worden uit de collectieve premiebetalingen van de werkenden, is dit systeem uitermate geschikt voor het delen van loonrisico's. Bij vaste premiepercentages stijgen en dalen de premieopbrengsten automatisch met de lonen en worden ouderen op deze wijze ook aan loonrisico's blootgesteld. Als we onverwachte veranderingen in migratiestromen negeren, dan bestaan demografische schokken uit schokken in de vruchtbaarheid en in de levensverwachting. Binnen een omslagstelsel van het DC-type liggen de demografische risico's bij de ouderen: een hogere afhankelijkheidsratio (verhouding gepensioneerden – werkenden) betekent minder pensioen per oudere. Binnen een omslagstelsel van het DB-type liggen de demografische risico's daarentegen bij de jongeren.³

Een nadeel van een omslagstelsel voor pensioenen is dat vooral financiële risico's moeilijk gespreid kunnen worden. *Kapitaalgedekte* pensioenregelingen kunnen deze risico's in potentie goed verdelen over hun deelnemers. In geval van een puur DC-systeem leggen individuen hun premie in hun eigen pensioenpot in en deze individuele pot groeit met het rendement van de beleggingen vanuit deze pot. Uiteindelijk krijgt het individu het geaccumuleerde kapitaal uitgekeerd. Risicodeling beperkt zich dan tot de mogelijkheden die financiële markten daartoe bieden.

Collectieve kapitaalgedekte systemen vergroten de mogelijkheden voor risicodeling tussen cohorten. Bijvoorbeeld, risico's van loonveranderingen kunnen gedeeltelijk doorgesluisd worden naar de gepensioneerden, doordat werkenden een gegeven deel van hun loon als premie betalen en pensioenuitkeringen geïndexeerd kunnen zijn aan de lonen. Risico's in de financiële markten kunnen worden gedeeld doordat de premies of de indexatievoet voor de opgebouwde rechten zich aanpassen, waardoor het effect van de beleggingsresultaten op de pensioenuitkering gedempt wordt. Dit is van belang in de realistische situatie dat jongeren te weinig beleggingsrisico nemen of kunnen nemen, bijvoorbeeld vanwege liquiditeitsrestricties. Wanneer pensioenbesparingen substitueren voor vrije besparingen, kan op deze manier de totale blootstelling van ouderen aan financiële markten risico's worden verkleind (ten opzichte van een systeem met een omslagstelsel of kapitaaldek-

3 We negeren hierbij het mogelijke effect van de demografie op lonen en kapitaalopbrengsten. Deze hangen onder andere af van de mate waarin de economie open is en de grootte van de economie.

king op basis van een individuele DC-regeling). Bij demografische schokken moet een stijging van de levensverwachting gepaard gaan met een stijging van de pensioenleeftijd, om een systematische stijging van de premies of daling van de uitkeringen te voorkomen. Bestaande gepensioneerden zouden hierbij echter ontzien worden, tenzij de hogere pensioenleeftijd gecombineerd wordt met een daling van de opgebouwde rechten. Het is belangrijk om te beseffen dat een collectief pensioensysteem meestal over een financiële buffer beschikt. Deze buffer kan een deel van de schokken opvangen die het pensioenfonds treffen en op die manier ook doorsluizen naar toekomstige cohorten van deelnemers. Hoeveel welvaartswinst de risicodeling via buffers in de praktijk oplevert, is moeilijk te kwantificeren, maar onderzoek dat we hieronder bespreken suggereert dat dit aanzienlijk kan zijn.

3. IGR in de praktijk

3.1 *Het Nederlandse systeem van aanvullende pensioenen*

De pensioenvoorziening in Nederland is langs drie pijlers georganiseerd. De eerste pijler, de AOW, is een publiek gefinancierd systeem waaraan werkenden bijdragen middels een proportionele bijdrage van het loon tot een maximum. Iedere Nederlander krijgt, zodra hij of zij de AOW-leeftijd heeft bereikt, een AOW-uitkering die onafhankelijk is van het arbeidsverleden en die maximaal is na een voldoende lang verblijf in Nederland. Omdat de AOW-uitkeringen gekoppeld zijn aan nettolonen en premiebetalingen een fractie vormen van het brutoloon, delen gepensioneerden in de loonrisico's van de werkenden. De tweede pijler van het Nederlandse pensioensysteem wordt gevormd door de pensioenfonds die de aanvullende pensioenen verzorgen. Deze hebben meestal de vorm van een toegezegde uitkeringsregeling, hoewel beschikbare premiereregelingen aan belang winnen. Ten slotte is er de derde pijler, waarbinnen individuen, fiscaal gefaciliteerd, vrijwillig sparen voor hun (extra) pensioen.

Hoewel de Nederlandse Pensioenwet spreekt over beschikbare premiereregelingen en toegezegde uitkeringen, voldoen deze regelingen (tegenwoordig) allerm minst aan het standaard tekstboek formaat van een DC of een DB-regeling, zoals besproken in Sectie 3. In het geval van de Nederlandse DC-regeling wordt de deelnemer verplicht een vaste annuïteit aan te schaffen bij pensionering. De beprijzing van deze annuïteit mag slechts beperkt rekening houden met individuele karakteristieken, zoals het geslacht, waardoor er onvermijdelijk een overdrachtselement in het systeem van beschikbare premiereregelingen zit. De verplichte aanschaf van de annuïteit betekent een substantieel risico voor de deelnemer, doordat hij afhankelijk is van de stand van de rente en de financiële markten op het moment dat de annuïteit moet worden aangekocht. Desalniettemin is het mogelijk om ook in het geval van een DC-regeling een bepaalde mate van garantie te bieden door tijdens de

opbouw risicovrij te beleggen⁴ of het renterisico af te dekken, hoewel garanties ten koste gaan van het verwachte niveau van de uitkering.

Ook de Nederlandse toegezegde uitkeringsregeling voldoet niet aan het tekstboekconcept van een zuivere DB-regeling. In de eerste plaats is de Nederlandse toegezegde uitkeringsregeling er een waarin pensioenaanspraken en -uitkeringen vastliggen in euro's. Pensioenfondsen hebben er altijd zo veel mogelijk naar gestreefd om de toezeggingen te indexeren aan de prijs- en/of looninflatie. Dat is sinds het begin van deze eeuw steeds lastiger geworden. Het niveau van de premies is zo hoog geworden en de omvang van de premie-inkomsten ten opzichte van het pensioenkapitaal is zo klein geworden, dat het premiebeleid nauwelijks nog gebruikt kan worden om de pensioenuitkeringen te stabiliseren in koopkrachttermen. Verder hebben bedrijven, in het geval van ondernemingspensioenfondsen, zich vaak teruggetrokken als sponsor en beperkt hun bijdrage zich tot een vaste premie (voor een bepaalde periode), in welk geval we spreken van een collectieve DC-regeling. Het onderscheid tussen DC en DB heeft in de Nederlandse context nu meer te maken met de aard van de eigendomsrechten (kapitaal binnen DC en annuïteitpunten binnen DB) dan met de vraag of de premie of de uitkering vast is.

De cruciale input voor het beleid van een pensioenfonds is de dekkingsgraad, gedefinieerd als de verhouding tussen de marktwaarde van de bezittingen van het fonds en de verplichtingen, die onder een voorwaardelijke regeling worden berekend als de tegen de risicovrije marktrente verdisconteerde som van de huidige en toekomstige uitkeringen gebaseerd op het totaal aan huidige opgebouwde aanspraken en rechten. Wanneer de dekkingsgraad voldoende hoog is, worden de opgebouwde aanspraken en rechten geïndexeerd aan de loon- of prijsinflatie over het afgelopen jaar, waardoor wederom alle bestaande generaties delen in de onzekerheid over de lonen en/of inflatie.

Een fonds waarvan de dekkingsgraad beneden de circa 105% daalt – er is dan sprake van een dekkingstekort – moet een korte termijn herstelplan indienen, waarin het fonds een pad, gebaseerd op de beschikbare sturingsinstrumenten, uitzet om het zogenaamde minimaal vereiste eigen vermogen weer te bereiken. Dit pad kent een looptijd van drie tot vijf jaar. Een fonds waarvan de dekkingsgraad beneden de circa 125% daalt, kent een reservetekort dat middels een lange-termijn herstelplan van 15 jaar moet worden weggewerkt.

Een fonds heeft verschillende sturingsinstrumenten om schokken op te vangen en over de verschillende generaties van deelnemers te spreiden. Voor

4 Hiermee kan de grootte van de 'pot' worden vastgelegd bij pensionering, maar niet de hoogte van de uitkering, want die hangt af van de ontwikkeling van de levensverwachting. Deze onzekerheid zou kunnen worden verkleind wanneer het mogelijk zou zijn annuïteiten in een forwardmarkt te kopen.

ondernemingspensioenfondsen is er allereerst de mogelijkheid van bijstoringen van de sponsor, waardoor feitelijk ook de vreemd vermogensverschaffers van de sponsor in het risico delen. Alle pensioenfondsen hebben in principe het premie-instrument waarmee alle werkende cohorten gezamenlijk helpen een schok op te vangen en het indexatie-instrument waarmee alle cohorten deelnemers delen in de schok. Specifiek kan in het geval van een slechte schok de indexatie verlaagd worden waardoor de opgebouwde rechten van alle deelnemers achterblijven, zij het dat de oudere deelnemers met de meeste opbouw het grootste offer brengen. Tegelijk kunnen de premies worden verhoogd zodat de werkenden een extra deel van de aanpassing voor hun rekening nemen. Dit kanaal wordt echter ook steeds minder relevant, zoals hierboven betoogd. Voorts, door een deel van de schok in de buffer te laten lopen, kunnen zelfs toekomstige generaties deelnemers gedwongen worden een deel van de schok te absorberen. De financiële situatie van het fonds moet dit natuurlijk wel toelaten. Wanneer onderdekking na toepassing van een korte termijnplan nog steeds niet is weggewerkt, dan resulteert afstempeling van opgebouwde aanspraken en rechten als ultimum remedium. Economisch gezien is dit niets anders van een negatieve indexatie, waarmee alle deelnemers, maar de oudere het meeste, bijdragen aan het wegwerken van de schok. De beschreven systematiek geldt voor elk type schok dat invloed heeft op de dekkingsgraad, zoals financiële markten schokken en demografische schokken.

Met ingang van 2015 verandert het financiële toezicht kader (FTK) van het systeem van Nederlandse aanvullende pensioenen (zie Rijksoverheid, 2014).⁵ Deze herziening is een gevolg van het in 2010 afgesloten pensioenakkoord om de houdbaarheid van onze aanvullende pensioenen te garanderen. Hierin is ook het premie-instrument gemaximeerd. De demografische ontwikkelingen en de recente financieel-economische crisis hebben duidelijk gemaakt dat houdbaarheid geen vanzelfsprekendheid is. De belangrijkste elementen van het bestaande kader blijven echter aanwezig in het nieuwe FTK. Wat betekent het nieuwe FTK voor IGR via onze aanvullende pensioenen?

Ten eerste zal de berekeningssystematiek van het vereiste eigen vermogen (VEV) aangepast worden, hetgeen tot een stijging van het VEV met gemiddeld ongeveer 5 procentpunten leidt. Deling van risico's met toekomstige deelnemers zal dus op korte termijn lastiger worden, omdat veel fondsen een extra inspanning moeten leveren om hun dekkingsgraad verder op peil te krijgen. Als tweede moeten het toeslagenbeleid en de omstandigheden waaronder gekort zal worden van tevoren worden vastgelegd. Tevens moet er

5 Ten tijde van dit schrijven zijn een aantal laatste wijzigingen voorgesteld door de Tweede Kamer (Wetgevingsoverleg in de Tweede Kamer, Wet aanpassing financieel toetsingkader, 13 oktober 2014). Hierin wordt de herstelperiode 5 jaar in plaats van de hieronder genoemde 10 jaar en wordt het nieuwe FTK pas in 2016 ingevoerd.

van tevoren een financieel crisisplan worden opgesteld. A priori zullen deze laatste elementen de mate van IGR niet beïnvloeden.

Als vierde verandert de herstelsystematiek, waarbij het herstel van het VEV binnen 10 jaar bereikt moet worden. Dit op zich legt een beperking op aan de mate waarin risicodeling tussen cohorten mogelijk is. Als het VEV niet binnen de termijn van 10 jaar bereikt kan worden, dan moeten er direct kortingsmaatregelen genomen worden, die dan wel over tien jaar gespreid kunnen worden. Zolang het fonds niet voldoet aan de VEV-eis moet er elk jaar een nieuw herstelplan worden opgesteld, waarin tevens nieuw opgetreden schokken kunnen worden verwerkt. Waar voorheen het herstelplan een einddatum had, heeft het nu een doorrollend karakter waardoor schokken beter over de cohorten gespreid kunnen worden. De beperking van de risicodeling door verkorting van het lange termijnherstelplan van 15 naar 10 jaar wordt dus deels of geheel ongedaan gemaakt. Wanneer een fonds vijf jaar op een rij een eigen vermogen beneden het minimaal vereiste eigen vermogen heeft, dan moeten er binnen een halfjaar maatregelen genomen worden. Ook dit lijkt bevorderlijk voor versterking van de risicodeling waar voorheen het criterium gold dat maatregelen moesten volgen wanneer twee opeenvolgende jaareinden een te lage actuele dekkingsgraad te zien gaven.

Ten slotte wordt het indexatiebeleid aangepast. Indexatie mag pas worden uitgevoerd bij een dekkingsgraad boven de 110%, terwijl het niveau van de indexatie niet hoger mag liggen dan wat in de toekomst kan worden gegeven. De effecten op IGR zijn a priori niet duidelijk: een sterk positieve schok zal slechts in beperkte mate tot een hogere indexatie leiden waardoor een groter deel van de schok in de buffer loopt. Dit leidt tot meer IGR. Een sterk negatieve schok zal door de verhoogde grens sneller leiden tot het wegvallen van indexatie en dus om die reden een minder negatief effect hebben op de buffer. Voorts kunnen inhaalindexatie en het ongedaan maken van kortingen pas plaatsvinden wanneer de reguliere indexatie volledig kan worden gegeven. Cohorten die slachtoffer worden van een negatieve schok, zien daardoor hun kans op toekomstige compensatie teruglopen. Deze effecten verkleinen de IGR. Daar staat dan echter weer tegenover dat herstel naar het minimaal vereiste eigen vermogen pas hoeft plaats te vinden wanneer het eigen vermogen vijf jaar lang te laag is. Hiermee vervalt het korte termijn herstelplan, hetgeen de IGR vergroot.

3.2 IGR binnen buitenlandse pensioensystemen

Tabel 1 geeft een overzicht van de aard van de pensioenbezittingen in een aantal OESO-landen, ingedeeld naar beschikbare premiereregelingen en toegezegde uitkeringen. Het aantal landen waar beschikbare premiereregelingen voorkomen is groter dan het aantal landen waar toegezegde uitkeringen voorkomen. Toch is er slechts een minderheid van landen waar enkel beschikbare premiereregelingen of enkel toegezegde uitkeringsregelingen

voorkomen. Het onderscheid tussen beschikbare premieregeling en toegezegde uitkering is vaak weer minder scherp dan het standaard onderscheid dat in tekstboeken gemaakt wordt. In een aantal gevallen zijn er minimum garanties binnen beschikbare premieregelingen, zodat er *de facto* toch sprake is van risicodeling. In het geval van toegezegde uitkeringsregelingen is er in enkele gevallen sprake van een hybride regeling waarin de uitkeringsrechten aanpasbaar zijn. Feitelijk is er dan sprake van variabele annuïteiten.

	Beschikbare premie		Toegezegde uitkering	
	Beschermd	Onbeschermd	Traditioneel	Hybride/ gemengd
Australië	0,0	89,4	10,6	0,0
Canada ¹	0,0	3,0	92,0	5,0
Chile	0,0	100,0	0,0	0,0
Denemarken	94,1	0,0	5,9	0,0
Estland ²	0,0	100,0	0,0	0,0
Finland	0,0	0,0	100,0	0,0
Frankrijk ³	0,0	100,0	0,0	0,0
Griekenland	0,0	100,0	0,0	0,0
Hongarije	0,0	100,0	0,0	0,0
IJsland	64,8	9,9	25,3	0,0
Israël	0,0	22,3	77,7	0,0
Italië	28,0	62,0	10,0	0,0
Mexico	0,0	84,1	15,9	0,0
Nieuw-Zeeland	0,0	73,0	27,0	0,0
Noorwegen	0,0	0,0	100,0	0,0
Polen	0,0	100,0	0,0	0,0
Portugal	0,0	6,4	92,2	1,4
Slowakije	0,0	100,0	0,0	0,0
Spanje	0,0	73,1	0,4	26,4
Tsjechië	100,0	0,0	0,0	0,0
Turkije	0,0	45,6	54,4	0,0
V.S.	0,0	39,0	61,0	0,0
Zuid-Korea	17,6	0,0	82,4	0,0
Zwitserland	100,0	0,0	0,0	0,0

Tabel 1. Aandelen van DB, DC en hybride pensioenbezittingen in OESO-landen

Bron: OESO (2012), Tabel A.16. Verder,

- 1 is enkel aanvullende pensioenen;
- 2 is fondsen die gemanaged worden door investeringsmaatschappijen;
- 3 is PERCO (plan d'épargne pour la retraite collectif) regelingen.

In een aantal van de in Tabel 1 genoemde landen vormen kapitaalgedekte pensioenen slechts een klein gedeelte van het totale inkomen tijdens de oude dag. Uitzonderingen zijn, behalve Nederland, Australië, Canada, Denemarken, Finland, IJsland, Israël, het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Zwitserland. Het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten vertonen een nogal divers landschap van kapitaalgedekte regelingen. In de Verenigde Staten zijn DB-regelingen binnen de private sector nagenoeg verdwenen en bouwen werknemers pensioen op via DC-regelingen via hun werkgevers en via vrijwillige individuele pensioenbesparingen. IGR via deze regelingen is dus noodzakelijkerwijs beperkt. De publieke sector wordt wel nog grotendeels gedomineerd door DB-regelingen, maar hier is het de belastingbetaler die alle risico's opvangt. Echter, gemiddeld staan de regelingen er financieel zo slecht voor (Novy-Marx en Rauh, 2011) dat het de vraag is hoe lang dat nog houdbaar is. Bijvoorbeeld, bij het faillissement van de stad Detroit oordeelde de rechtbank dat ook de pensioenen van de ambtenaren kunnen worden gekort (USA Today, 2013). In het Verenigd Koninkrijk zijn veel DB-regelingen gesloten voor nieuwe deelnemers. De nog lopende regelingen kennen een onvoorwaardelijke inflatie-indexatie en een verplichting aan de zijde van de onderneming om de pensioenen te garanderen. Hiermee worden risico's dus vooral afgewenteld op aandeelhouders en (nieuwe) werknemers. Het Deense pensioensysteem staat hoog aangeschreven met een tweede pijler die, net als de Nederlandse, voornamelijk via collectieve arbeidsovereenkomsten op sectorniveau is geregeld. In tegenstelling tot Nederland, zijn deze aanvullende pensioenen van het DC-type. Net als in Nederland zijn de premiebijdragen aftrekbaar van de belastingen (de omkeerregel), terwijl de opbrengsten op de pensioenbezittingen belast worden, waardoor de effecten van financiële markten schokken op werknemers feitelijk gedeeld worden met de bevolking in den brede (zie Chen *et al.*, 2014).

Een belangrijk verschil met Nederland is dat in andere landen het delen van financiële risico's vooral plaatsvindt via publieke systemen, dus via het belastingstelsel en met name dan via de omkeerregel of via nationale pensioensystemen, zoals Canada en Zweden. Van Zweden heeft het notionele DC-systeem internationaal veel aandacht gekregen (zie Holzmann *et al.*, 2012). Hoewel deelnemers in principe hun eigen pensioenrisico's dragen, kent het systeem verschillende elementen waardoor risico's gedeeld worden. Indien nodig, wordt de uitkering uit algemene middelen tot een minimum niveau aangevuld. Pensioenuitkeringen worden gedeeltelijk geïndexeerd tegen prijsinflatie en gedeeltelijk tegen looninflatie, waardoor productiviteitsrisico met gepensioneerden gedeeld wordt. Aanspraken groeien op basis van het gemiddelde loon, waardoor het systeem gevoelig is voor demografische schokken. Deze worden gespreid over meerdere cohorten via een

automatisch evenwichtsmechanisme, gebaseerd op de verhouding tussen de verplichtingen en de toekomstige premiebijdragen.⁶

4. Analyses van IGR in de literatuur

4.1 Algemeen

Analyse van IGR in pensioenregelingen heeft zich in eerste instantie vooral gericht op omslagsystemen. Pas relatief recent is de literatuur aandacht gaan besteden aan IGR binnen kapitaalgedekte pensioensystemen. De literatuur richt zich hierbij vooral op de welvaartswinsten als gevolg van IGR tussen generaties die niet direct met elkaar op de financiële markten kunnen handelen. Bovenberg *et al.* (2007) bestuderen de rol van kapitaalgedekte pensioenen binnen een analyse van het niveau en de allocatie van besparingen over investeringscategorieën. Matsen en Thøgersen (2004) analyseren de optimale relatieve omvang van een op het omslagstelsel gebaseerde pensioenpijler en een kapitaalgedekte pijler. Ze kijken echter niet naar kapitaalgedekte DB-systemen. Teulings en De Vries (2006) bestuderen een kapitaaldekkingssysteem waarbinnen elke generatie zijn eigen pensioenrekening heeft. Belangrijk is dat de auteurs gevallen analyseren waarin individuen al in aandelen kunnen investeren voordat ze worden geboren. Dit is in zekere zin vergelijkbaar met een DB-pensioenfonds waarin nieuwkomers een deel van het herstel moeten dragen. Op deze manier kunnen huidige schokken ook over toekomstige cohorten worden gespreid.

4.2 Kwantificering van de welvaartswinsten van IGR

Het kwantificeren van de welvaartswinsten die gepaard gaan met IGR kan helpen bij het nemen van geïnformeerde beslissingen over het ontwerp van pensioenregelingen. In principe is het hierbij ook nodig om indirecte effecten mee te nemen, zoals verstoringen in het arbeidsaanbod. Artikelen die welvaartseffecten van IGR proberen te kwantificeren baseren zich vaak op de Epstein en Zin (1989) preferenties die aparte parameters hebben voor de intertemporele substitutie-elasticiteit en de risico-houding. Zo'n specificatie is beter in staat (dan de standaard relatieve risicoaversie nutsfunctie) om de hoge risicopremie op aandelen te verklaren.

In het kader van dit artikel zijn we vooral geïnteresseerd in de welvaartseffecten van IGR in DB-kapitaalgedekte regelingen. De kwantificering van deze effecten in de literatuur die we hier bespreken, betreft de winst die verkregen wordt door niet-overlappende generaties te laten meedelen in de risico's. Gollier (2008) berekent deze in een model met een groot aantal over-

6 Auerbach en Lee (2011) simuleren verschillende omslagsystemen, waaronder het Zweedse notionele DC-systeem, en concluderen dat het in welvaartstermen relatief goed presteert.

lappende generaties waarin alle individuele consumptie is geconcentreerd tijdens de pensionering. Uitgedrukt in termen van risicovrij rendement op de inleg is de welvaartswinst ten opzichte van individueel DC in de orde van 0,8%-punt. Het feitelijk gevolg van de IGR is dat iedere afzonderlijke generatie minder blootstelling heeft aan financiële risico's en dat dus een groter deel van de beleggingen van het fonds in risicodragende instrumenten kan worden belegd, zodat het hogere verwachte rendement op deze instrumenten kan worden benut. Cui *et al.* (2011) komen tot een welvaartswinst die equivalent is aan een permanente consumptietoename van 2,3%. Teulings en de Vries (2006) en Bovenberg *et al.* (2007) laten de welvaartswinsten zien wanneer het mogelijk zou zijn voor individuen om al voor ze economisch actief worden optimale spaar- en beleggingsbeslissingen te nemen. In Bovenberg *et al.* (2007) lopen de welvaartswinsten uiteen van een equivalentie van 0,5% permanente consumptietoename wanneer deze beslissingen met één jaar kunnen worden geanticipeerd tot meer dan 8% permanente consumptietoename wanneer ze met 20 jaar kunnen worden geanticipeerd. Restricties op de tekorten die individuen kunnen opbouwen, dempen het welvaartseffect tot circa 3% permanente consumptietoename wanneer het tekort maximaal een half jaarsalaris kan zijn. Bonenkamp en Westerhout (2014) komen, zelfs bij een positieve correlatie tussen looninkomen en aandelenrendementen, tot een welvaartsverbetering van een kapitaalgedekt DB-systeem ten opzichte van een individueel DC-systeem equivalent aan 3% van het looninkomen (bij een relatieve risicoaversie van 5).

5. Beperkingen van IGR

In de realiteit zijn er verschillende beperkingen ten aanzien van de mogelijkheden om risico's tussen cohorten te delen. In deze sectie nemen we de belangrijkste onder de loep. Ondanks deze beperkingen is het in de regel optimaal om een beperkte, maar minder dan maximale, mate van IGR toe te laten.

De eerste beperking is dat arrangementen die IGR in de praktijk kunnen bewerkstelligen vaak leiden tot systematische herverdeling. Dit is bijvoorbeeld het geval voor de Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen, die weliswaar geen systematische herverdeling tussen deelnemers beogen, maar dit toch niet helemaal kunnen vermijden, doordat groepen met verschillende levensverwachting in dezelfde regeling zijn opgenomen.⁷ Als IGR gepaard gaat met een te grote mate van systematische herverdeling, dan ondermijnt dit de bereidheid van sommige groepen om in de regeling deel te nemen.

7 Een toenemende arbeidsmobiliteit kan de ruimte voor herverdeling kleiner maken, doordat degenen die hier nadeel van ondervinden naar een andere werkgever met een andere regeling zouden kunnen overstappen.

Als tweede, kunnen arbeidsinkomen en dividenden gecorreleerd zijn op de langere termijn (zie Benzoni *et al.*, 2007), waardoor de risico's van werkenden en gepensioneerden in hoge mate hetzelfde zijn en de voordelen van IGR via pensioenfondsen beperkt worden (Mehlkopf, 2013). Ten derde, kunnen arbeidsmarktverstoringen beperkingen opwerpen voor IGR. Beetsma *et al.* (2013) laten zien dat een DB-fonds dat geen gebruik kan maken van niet-verstorende premiebijdragen mogelijk niet in staat is om te komen tot optimale IGR. Romp (2013) richt zich op de aanbodzijde van de economie en laat zien dat risicodeling via een pensioenfonds een tijd variërende impliciete belasting genereert. Wanneer de financiële positie van een DB-fonds te wensen over laat, dan moeten deelnemers door het betalen van een hoger-dan-actuarieel-faire premie bijdragen aan het herstel van het fonds, terwijl het omgekeerde het geval is wanneer de financiële positie van het DB-fonds beter is dan nodig. De resulterende negatieve en positieve fluctuaties in het arbeidsaanbod zijn inefficiënt en moeten worden afgewogen tegen de welvaartswinsten die worden verkregen met de IGR. Een toenevende arbeidsmobiliteit en dynamiek van opkomende en verdwijnende sectoren zal de ruimte voor IGR verder beperken, vooral wanneer het de meest mobiele groepen zijn die voor het herstel moeten zorgdragen. Een vierde reden waarom IGR via pensioenfondsen gelimiteerd kan zijn, is dat premie-aanpassingen, die in principe gebruikt kunnen worden om risico's over cohorten te delen, beperkt worden omdat ze een destabiliserend effect hebben op de economie (Van Ewijk, 2005). Dit is vooral relevant wanneer de omvang van het pensioenvermogen groot is ten opzichte van de economie, zoals voor Nederland het geval is.

Een vijfde reden waarom IGR beperkt kan zijn, treedt op wanneer deelname aan een pensioenregeling vrijwillig is. Vrijwillige deelname aan een regeling beperkt de mogelijkheden voor IGR.⁸ De reden is dat de continuïteit van de regeling de aard heeft van een sociaal contract. Deelnemers zijn bereid vrijwillig deel te nemen, omdat de pensioenregeling hun beschermt tegen al te grote negatieve inkomensschokken tijdens pensionering, ervan uitgaande dat toekomstige cohorten om dezelfde reden ook deelnemen. Zelfs wanneer dit laatste het geval is, zal bij een negatieve schok de bijdrage van de werkenden beperkt moeten blijven tot de waarde van dit toekomstige verzekeringselement, anders stappen ze uit het systeem. Vrijwillige deelname in een fonds kan dus beperkingen opleggen aan de mate waarin risico's inter-

8 Individuen zouden kunnen kiezen voor overstap naar een ander fonds of om zelf hun eigen pensioenvoorziening ter hand te nemen, eventueel zelfs door zich als ZZP-er terug te verhuren aan de oude werkgever. Deze personen delen dan niet meer mee in eventuele negatieve risico's. Een gevolg kan zijn dat de herstellpremies voor de pensioenvoorziening worden afgewenteld op de werkgever.

generationeel gedeeld kunnen worden (Beetsma *et al.*, 2012). Wanneer over de deelnamebereidheid van toekomstige cohorten ook twijfel ontstaat, kan het systeem bij een negatieve huidige schok ‘ontrafelen’, doordat de huidige werkenden eruit stappen, omdat ze er niet meer zeker van zijn dat, wanneer ze later zelf gepensioneerd zijn, de dan werkenden nog steeds bereid zijn om te betalen voor een eventueel herstel. De onzekerheid over toekomstige deelnamebereidheid neemt toe naarmate de sectordynamiek in de economie toeneemt. Terwijl werkenden een sterkere prikkel krijgen om uit de regeling te stappen naarmate de pensioenbuffers lager zijn, zullen bestaande deelnemers liever geen nieuwe deelnemers toelaten wanneer de buffers erg hoog zijn. De waarde van de buffers voor de bestaande deelnemers is dan groter dan de verzekering tegen een laag pensioeninkomen die de nieuwe deelnemers kunnen bieden. In de jaren 90 was de dekkingsgraad van verschillende pensioenfondsden dusdanig hoog dat deze discussie zeker niet hypothetisch is.

Wanneer overdrachten door politieke interactie bepaald worden, dan zal een efficiënte IGR in het algemeen niet tot stand komen. D’Amato en Galasso (2010) analyseren deze kwestie in detail binnen een overlappende generatiesmodel waarin gestemd wordt over de overdracht van jongeren aan ouderen binnen een omslagsysteem. De meest waarschijnlijke uitkomst hiervan is dat deze overdracht gemiddeld inefficiënt hoog is.⁹ Dit is politiek acceptabel voor de jongeren, omdat ze verwachten later zelf van een inefficiënt hoge overdracht te kunnen profiteren vanwege het feit dat de huidige hoge overdracht ze weinig ruimte geeft om te sparen. De overdrachten zijn ook ‘te persistent’ in de zin dat ze niet voldoende reageren op de schokken in de financiële markten. De huidige ouderen delen dus onvoldoende in deze schokken. Ook dit accepteren de jongeren, wetende dat dit ook de politieke uitkomst in de toekomst zal zijn.

Ten slotte, wanneer de overheid onder financiële druk staat, kan dat negatieve indirecte effecten hebben op de mogelijkheden om risico’s tussen cohorten te delen. Met name in Midden en Oost-Europa hebben stijgende overheidstekorten en -schulden ertoe geleid dat privatiseringen van pensioenen deels tijdelijk (Estland, Letland en Litouwen) of permanent (Polen en Hongarije) zijn teruggedraaid, terwijl in sommige gevallen zelfs pensioen bezittingen zijn onteigend (Hongarije en Argentinië). Dit soort maatregelen heeft een direct ondermijnend effect op de ruimte voor IGR, maar ook een indirect negatief effect doordat het vertrouwen van individuen in kapitaalgedekte systemen wordt ondermijnd en toekomstige vrijwillige deelname wordt bemoeilijkt.

9 Song *et al.* (2012) analyseren overheidsschuld en publieke uitgaven in de context van een politiek-economisch model met herhaalde verkiezingen. Jonge kiezers willen juist budgettaire discipline en een lage overheidsschuld, om ruimte te houden voor toekomstige overheidsuitgaven.

6. Trends en beleidsimplicaties

6.1 Trends

De eerder beschreven literatuur laat zien dat de welvaartswinsten van IGR in potentie behoorlijk groot kunnen zijn. De mogelijkheden om IGR via de aanvullende pensioenen te laten verlopen, worden beïnvloed door vijf trends. Dat is in eerste instantie de aanhoudende vergrijzing. Deze wordt goed beschreven in verschillende rapporten van de Europese Commissie, OECD en de Verenigde Naties. Ten tweede zijn er de veranderingen in de internationale boekhoudkundige regels die eisen dat de pensioenrisico's die ondernemingen lopen op hun balans worden weergegeven. In combinatie met de vergrijzing kunnen deze risico's zo groot worden dat ze de ruimte voor het aantrekken van kapitaal en het doen van investeringen aantasten. Ondernemingen hebben dus een steeds sterkere prikkel om hun pensioenfondsen op afstand te zetten en de pensioenrisico's af te kopen, zoals nu gebeurt bij Nederlandse pensioenfondsen die de switch naar 'collectieve DC' maken. Ten derde is er de mogelijk toenemende arbeidsmobiliteit, zowel binnenlands als over de grenzen, die een grotere mate van overdraagbaarheid van de pensioenen tussen verschillende regelingen eist. Ten vierde, en gerelateerd aan de hiervoor genoemde trend, is er de economische dynamiek in de vorm van sectoren die opkomen en verdwijnen. Dit vergroot het discontinuïteitsrisico, waardoor het vertrouwen in lange-termijn solidariteitsafspraken tussen generaties kan worden uitgehold. Ten slotte valt op dat wijzigingen in het pensioenstelsel vaak samengaan met een versobering van reeds opgebouwde pensioenrechten of dat de overheid 'garant' staat voor pensioentoezeggingen in ruil voor een deel van de pensioenbeleggingen.

6.2 Beleidsimplicaties van trends

Hoe kunnen de Nederlandse aanvullende pensioenregelingen omgaan met de hierboven beschreven trends? De trend richting CDC, waarbij risico's uitsluitend nog via het collectief van de werknemers worden gedeeld, zal waarschijnlijk onverminderd doorgaan. De vraag is sowieso hoeveel extra risicodeling de achtervang van de 'corporate sponsor' nog geeft, gegeven de steeds grotere omvang van de pensioenvermogens ten opzichte van de omvang van de sponsor. De resulterende CDC-regelingen opereren als een bedrijfstakpensioenfonds wat risicodeling betreft en zijn daarmee feitelijk verworpen tot regelingen met variabele annuïteiten gebaseerd op collectieve vermogens die fluctueren met de beleggingsopbrengsten van de fondsen. Het verschil tussen een als CDC opererend ondernemingspensioenfonds en een bedrijfstakpensioenfonds, is dat de laatstgenoemde meer continuïteit geeft, vanwege de beperkte levensverwachting van het bedrijf. We zien dan ook steeds meer ondernemingspensioenfondsen in een bedrijfstakpensioenfonds opgaan. Het beleid zal deze ontwikkeling dus als een gegeven moeten beschouwen.

Als gevolg van de toenemende vergrijzing wordt vaak gesteld dat kapitaalgedekte systemen met collectieve buffers zoals in Nederland gedoemd zijn om ten onder te gaan aan de onbetaalbaarheid ervan en dat het daarom noodzakelijk is over te stappen op individuele DC-regelingen waarbinnen ieder individu zijn of haar eigen rekening heeft. Deze zienswijze wordt nog versterkt doordat men in het buitenland, met name in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten, massaal is overgestapt naar dit soort regelingen, terwijl nieuwe kapitaaldekkingssystemen elders in het algemeen ook DC zijn. Als gevolg hiervan moet IGR elders, in de regel via de overheid, plaatsvinden. Toch is deze zienswijze niet correct. Ook van een individuele DC-regeling wordt de vervangingsratio (verhouding uitkering en gemiddelde loon) uitgehold, zolang de levensverwachting toeneemt, maar de premiebetalingen en pensioeringsdatum gelijk blijven. Binnen elk pensioensysteem dat de verwachte vervangingsratio op het huidige peil wil houden zonder de premies verder te laten oplopen, moet de pensioenleeftijd tenminste in verhouding met de levensverwachting stijgen.¹⁰ Bij een nog snellere stijging van de pensioenleeftijd zou het premie-instrument weer kunnen worden ingezet als risicodelingsinstrument. Dit is ook feitelijk wat de recente versoering van het Witteveenkader doet. Door het beperken van de fiscale aftrekbaarheid van de pensioenpremies worden fondsen gedwongen zowel het opbouwtempo als de premies te verlagen.¹¹

Een stijging van de pensioenrichtleeftijd impliceert overigens ook dat een groeiende groep werknemers het om fysieke (of andere) redenen niet volhoudt om deze te halen. Vroegtijdig uittreden zou financieel niet op het fonds mogen drukken aangezien deze kosten door anderen moeten worden gedragen. Vervroegd uittreden wordt dan niet alleen fysiek, maar ook financieel aantrekkelijk. Diegenen die vervroegd uittreden moeten daarom een annuïtair eerlijke correctie krijgen op hun pensioen.

Houdbaarheid vereist overigens ook dat alle bestaande opbouw, ook die van gepensioneerden, worden aangepast aan veranderingen van de algemene levensverwachting. Immers, de opgebouwde aanspraken en rechten vertegenwoordigen een hogere verdisconteerde waarde aan toekomstige uitkeringen wanneer de levensverwachting stijgt. Door aanpassing van de

10 Zo'n verhoging zou automatisch moeten plaatsvinden volgens een formule die de houdbaarheid op de lange termijn garandeert, iets wat de Europese Commissie (2012) ook propageert. Op deze manier wordt een reguliere politieke strijd vermeden waarvan de uitkomst steeds onzeker is. Sterker, wanneer aanpassingen in de pensioenleeftijd plaatsvinden via automatische kleine jaarlijkse aanpassingen, dan zullen deze aanpassingen geen onderwerp meer zijn van de politieke discussie.

11 Omdat de stijging van de levensverwachting een permanent fenomeen lijkt, ligt ook een automatische koppeling van het Witteveenkader aan de demografische ontwikkelingen voor de hand.

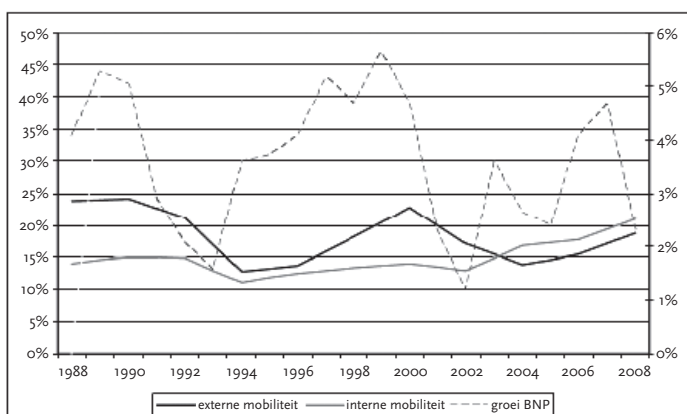
rechten delen gepensioneerden mee in de gevolgen die een verandering van de levensverwachting met zich meebrengt. Het aangepaste FTK komt hieraan tegemoet, doordat veranderingen in de levensverwachting snel doorwerken in de dekkingsgraad van pensioenfondsen en ook vrij snel tot maatregelen moeten leiden, waarbij er ook gekort kan worden op de opbouw.¹²

Van de obstakels voor IGR die in de vorige sectie zijn bediscussieerd zijn er een aantal ook relevant in de Nederlandse context. Het risico van onteigening van opgebouwde pensioenrechten door de overheid lijkt hier kleiner dan in de bovengenoemde landen, doordat pensioenvermogens privaat bezit zijn en eigendomsrechten hier beter gewaarborgd zijn. Discontinuïteitsrisico is wel een aspect dat voldoende aandacht behoeft in het beleid. Het gaat dan om twee mogelijke gevaren van discontinuïteit, namelijk de politieke houdbaarheid van de verplichtstelling en het discontinuïteitsrisico op het niveau van het afzonderlijke fonds. Politieke houdbaarheid eist dat alle deelnemende cohorten het gevoel moeten hebben baat te hebben bij deelname aan de regeling. Systematische herverdeling tussen groepen participanten moet beperkt zijn, hetgeen bevorderd wordt door een zoveel mogelijk homogene samenstelling van het fonds, iets wat ook in ogenschouw moet worden genomen bij de voortgaande consolidatie tussen de fondsen. Voorts moeten schokken op een evenwichtige manier door de verschillende cohorten worden opgevangen. Daar waar het wenselijk is om bepaalde cohorten, zoals de oudere, minder risico toe te delen en andere, zoals de jongere, meer, dan betekent dat dat de laatstgenoemde groep gecompenseerd moet worden met een hoger verwacht rendement op zijn pensioeninleg. Ook moet de bijdrage van nieuw toetredende cohorten aan een eventueel herstel niet groter zijn dan de voordelen van de IGR die de regeling verschaft. Met andere woorden, het verstoringe karakter van de regeling op arbeidsmarktbeslissingen moet beperkt gehouden worden. Het vertrouwen in de regeling zal versterkt worden wanneer de verdelingsregels van tevoren op een transparante manier zijn vastgelegd. In dat opzicht is er met de herziening van het FTK een stap in de goede richting gezet.

Continuïteit op het niveau van de afzonderlijk collectieve kapitaalgedekte fondsen komt het meest onder druk bij een toenemende arbeidsmobiliteit en sectordynamiek. Onderzoek van *AStri* (2011) over de periode 1988-2008 laat overigens geen duidelijke trend zien in de externe baanmobiliteit, d.w.z. door verandering van werkgever (zie Figuur 1). Gegeven verandering van werkgever is de mobiliteit tussen sectoren wel iets toegenomen in de loop der tijd,

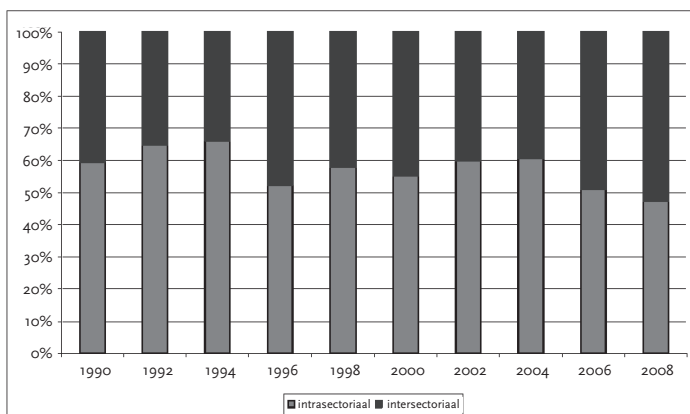
12 Een pervers aspect hierbij is dat levensverwachtingsschokken voor de werkenden in de regel groter zijn dan voor gepensioneerden, waardoor de laatste groep feitelijk een deel van het risico van de eerste groep overneemt. Dit effect is afwezig in individuele DC-regelingen waarbij het opgebouwde vermogen op pensioneringsdatum in een annuïteit wordt omgezet.

hoewel het beeld hier gedomineerd wordt door redelijk grote korte termijn schommelingen (zie Figuur 2). Het onderzoek laat ook zien dat jongere werknemers mobieler zijn dan oudere, hoger opgeleide mobieler dan lager opgeleide, en werknemers met een flexibel of tijdelijk contract mobieler dan werknemers met een vast contract. Het aantal werknemers op een flexibel of tijdelijk contract is gedurende de onderzochte periode ruim verdubbeld, waardoor de gemiddelde mobiliteit van het totale werknemersbestand met 13% is toegenomen. Als we naar de toekomst kijken, is het onduidelijk wat de combinatie van een vergrijzend, maar ook gemiddeld hoger opgeleide werknemersbestand betekent voor de arbeidsmobiliteit, te meer daar de toekomstige krapte op de arbeidsmarkt werkgevers ertoe zal verleiden om weer vaker een vaste aanstelling te geven.



Figuur 1. Externe en interne baan mobiliteit, en groei BNP

Bron: AStri (2011), gebaseerd op OSA-Arbeidsaanbodpanels en CBS.



Figuur 2. Verhouding inter- en intrasectorale externe baanmobiliteit

Bron: AStri (2011), gebaseerd op OSA-Arbeidsaanbodpanels.

Hoe zorgen we ervoor dat collectiviteiten bij toenemende mobiliteit en sector-dynamiek stabiel kunnen blijven? Eén manier is om ze groter te maken, zodat werknemers die van baan veranderen met een grotere kans bij het oorspronkelijke fonds blijven. Er is al een aantal jaren een consolidatieslag gaande tussen pensioenfondsen, hetgeen de stabiliteit bevordert. Een andere manier is door de collectiviteiten homogener te maken, zodat overdrachten als gevolg van verschillen in levensverwachting minimaal blijven. Stabiliteit kan ook worden bevordert door pensioenen meer langs beroepsgroepen te organiseren, zodat iemand die van baan verandert nog steeds bij hetzelfde pensioenfonds blijft en deelnemers dus geen prikkel hebben om van baan te veranderen wanneer het fonds er financieel ongunstig voor staat. Hier kleven echter ook belangrijke praktische bezwaren aan. Hoe nauw of ruim zou een beroepsgroep moeten worden gedefinieerd? Bovendien, in veel gevallen is het niet duidelijk in welke beroepsgroep iemand zou moeten vallen. Ten slotte zal het voor werkgevers lastig zijn om werknemers in verschillende pensioenregelingen te administreren.

Uitgangspunt moet zijn dat de pensioenvoorziening geen belemmering vormt voor de arbeidsmobiliteit, maar ook dat de voorziening niet tot extra mobiliteit leidt omdat werknemers hun bijdrage aan een eventueel herstel proberen te ontlopen.¹³ Dat betekent dat in een eventuele waardeoverdracht de mate van onder- of overdekking op de juiste manier moet zijn verdisconteerd. Het is aan waarderingsspecialisten om uit te rekenen hoe dat op een zodanige wijze kan, zonder dat er substantiële herverdeling optreedt tussen de vertrekkende en blijvende deelnemers. Met dit vermogen worden dan weer op een kostendekkende manier nieuwe aanspraken ingekocht bij het nieuwe fonds, dan wel wordt het in de individuele pot gestort, wanneer de nieuwe werkgever een individuele DC-regeling hanteert. Op dit moment is het meenemen van opgebouwd pensioenvermogen in een situatie van onderdekking van een fonds in principe niet mogelijk, maar a priori zou daar niets op tegen zijn mits er een afslag wordt toegepast die zodanig is dat de switchende deelnemer geen financieel voor- of nadeel ondervindt van de switch.

7. Conclusies

Collectieve pensioenregelingen verschaffen de mogelijkheid om risico's te delen tussen deelnemende cohorten. De literatuur suggereert dat dit kan leiden tot een niet-verwaarloosbare welvaartswinst. Hoewel vaak anders wordt beweerd, is IGR wel degelijk financieel houdbaar, mits de pensioenleeftijd de levensverwachting in collectieve regelingen maar in voldoende

¹³ Binnen een individueel DC-systeem bestaat deze prikkel niet. Het is overigens twijfelachtig of onderdekking van een fonds in de praktijk tot veel arbeidsmobiliteit leidt – een groot deel van het werknemersbestand is zich immers weinig bewust van zijn eigen pensioenvooruitzichten.

mate bijhoudt en de opgebouwde rechten voldoende flexibel zijn voor veranderingen in de levensverwachting. We hebben het dan over hybride systemen waarin gebruik wordt gemaakt van de collectiviteit door risico's breed over alle deelnemende cohorten te spreiden.

De vraag rijst (1) of stabiele private collectieve pensioenregelingen die IGR toelaten nog wel mogelijk zijn en (2) of dit niet beter via de overheid kan worden geregeld via een nationaal pensioenfonds. Zoals hierboven is betoogd, is ons antwoord op de eerste vraag ja, mits de pensioenleeftijd in voldoende mate de levensverwachting bijhoudt. De huidige collectieve regelingen zullen steeds meer het karakter van een CDC-regeling krijgen, waarin de werkgever niet meer in de risico's meedeelt en risico's dus inderdaad uitsluitend tussen de verschillende deelnemerscohorten kunnen worden gedeeld. De belangrijkste bedreiging van IGR is het discontinuïteitsrisico, dat in hoge mate samenhangt met de arbeidsmobiliteit en, gerelateerd, van de dynamiek van sectoren die opkomen en verdwijnen. Uitgangspunt van het beleid moet zijn dat de pensioenregeling enerzijds geen obstakel vormt in dit opzicht, maar anderzijds ook niet leidt tot onnodige extra mobiliteit. Een juiste waardering van het pensioenvermogen dat kan worden overgedragen bij baanverandering zorgt hiervoor en vermijdt een zelf vervullende leegloop van het pensioenfonds. Daarnaast moet de toedeling van risico's aan de verschillende cohorten in voldoende mate expliciet gemaakt worden – het nieuwe FTK geeft een goede stap in die richting – en zouden cohorten die grotere risico's lopen, beloond moeten worden met een hogere indexatie. Op deze manier wordt onzekerheid over de toekomstige pensioenen weggenomen en krijgen de verschillende cohorten de juiste compensatie voor het risico dat ze lopen.

De tweede vraag wordt ingegeven door de vraag of de huidige pensioenfonds de juiste entiteit zijn om risico's te delen, of dat de overheid dit beter kan doen binnen een nationaal pensioenfonds. In onze optiek vormen de huidige privaat georganiseerde fondsen de betere oplossing. Vaak wordt betoogd dat IGR via onze private regelingen gepaard gaat met herverdeling tussen groepen van participanten. Een bepaalde mate van herverdeling is onvermijdelijk, maar herverdeling is het kleinst wanneer het profiel van de deelnemers zoveel mogelijk hetzelfde is. Binnen op bedrijfstakniveau georganiseerde fondsen zal de homogeniteit groter zijn dan binnen een nationaal fonds. Een nationaal fonds is weliswaar stabiel bij toenemende arbeidsmobiliteit, maar daar staat tegenover dat wanneer werknemers van baan veranderen, ze dat toch vooral doen binnen hun eigen sector en dus hun eigen bedrijfstakpensioenfonds. De voortdurende consolidatieslag tussen de pensioenfonds maakt dit probleem sowieso minder prangend. Een specifiek punt van aandacht vormt de groeiende groep van ZZP-ers die vaak in het verleden als werknemer netto-overdrachten hebben gedaan, maar vervolgens op oudere leeftijd niet van de netto-overdrachten van de nieuwe generaties

kunnen profiteren, omdat ze het fonds hebben verlaten. Voor deze groep zou moeten worden onderzocht of ze niet tot pensioneringsdatum bij hun oude fonds kunnen blijven door het voldoen van zowel de werkgevers- als de werknemerspremies.

Er zijn nog andere redenen waarom een switch naar een door de overheid georganiseerd nationaal pensioenfonds met scepsis moet worden bekeken. Pensioenen vormen onderdeel van de secundaire arbeidsvoorwaarden en zijn in eerste instantie een zaak van de sociale partners. Voorts zal de transitie vanuit de huidige situatie erg complex zijn en veel onrust veroorzaken. Bestaande pensioenvermogens moeten worden samengevoegd, om vervolgens te komen tot een verzameling regelingen waarin de verschillende deelnemers moeten worden ondergebracht. Ten slotte worden de eigendomsrechten over de opgebouwde vermogens verzwakt, doordat het voor een overheid in financiële problemen gemakkelijker is om vermogens die ze onder eigen beheer heeft te confisqueren – de bovenbeschreven, recente gebeurtenissen in een aantal landen stemmen wat dat betreft niet optimistisch.

Soms zijn ook onderdelen van ons tweedepijler pensioensysteem onderwerp van discussie. Dat geldt bijvoorbeeld voor de omkeerregel, die van specifiek belang is voor IGR. De omkeerregel maakt het mogelijk de financiële markten risico's die gepensioneerd hebben gelopen tijdens hun opbouwfase te delen met de bevolking in den brede, en met name de huidige werknemers, via de belasting op de pensioenuitkeringen. Feitelijk is de omkeerregel al ingeperkt doordat de fiscaal gefaciliteerde pensioenopbouw wordt afgetopt op een salaris van 100.000 euro. Verdere inperking van de omkeerregel betekent dus een verdere beperking van IGR.

Referenties

- AStri (2011): *Baan-baanmobiliteit: ontwikkelingen in trends en voorkeuren van werknemers en werkgevers*, Rapport in opdracht van Ministerie van SZW.
- Auerbach, A.J. en R. Lee (2011): *Welfare and generational equity in sustainable unfunded pension systems*, Journal of Public Economics, 95(1), 16–27.
- Ball, L. en N.G. Mankiw (2007): *Intergenerational risk sharing in the spirit of Arrow, Debreu, and Rawls, with applications to social security design*, Journal of Political Economy, 115(4), 523–547.
- Beetsma, R. en A.L. Bovenberg (2009): *Pensions and intergenerational risk sharing in general equilibrium*, Economica, 76(302), 364–386.
- Beetsma, R., W.E. Romp en S.J. Vos (2012): *Voluntary participation and intergenerational risk sharing in a funded pension system*, European Economic Review, 56(6), 1310–1324.
- Beetsma, R., W.E. Romp en S.J. Vos (2013): *Intergenerational risk sharing, pensions, and endogenous labour supply in general equilibrium*, Scandinavian Journal of Economics, 115(1), 141–154.

- Benzoni, L., P. Collin-Dufresne en R.S. Goldstein (2007): *Portfolio choice over the life cycle when the stock and labor markets are cointegrated*, The Journal of Finance, 62(5), 2123–2167. doi: 10.1111/j.1540-6261.2007.01271.x
- Bohn, H. (2009): *Intergenerational risk sharing and fiscal policy*, Journal of Monetary Economics, 56(6), 805–816.
- Bonenkamp, J. en E. Westerhout (2014): *Intergenerational risk sharing and endogenous labour supply within funded pension schemes*, Economica 81, 566–592.
- Bovenberg, A.L., R. Koijen, T. Nijman en C.N. Teulings (2007): *Saving and investing over the life cycle and the role of collective pension funds*, De Economist, 155(4), 347–415.
- Bovenberg, A.L. en C. van Ewijk (2012): *Designing the pension system: Conceptual framework*. In A.L. Bovenberg, C. van Ewijk and E. Westerhout (Eds.): *The future of multi-pillar pensions*, Cambridge University Press, 142–183.
- Chen, D.H.J., R. Beetsma, E. Ponds en W.E. Romp (2014): *Intergenerational risk sharing through funded pensions and public debt*, CESifo Working Paper, No. 4624, Munich.
- Cui, J., F. de Jong en E. Ponds (2011): *Intergenerational risk sharing within funded pension schemes*, Journal of Pension Economics and Finance, 10(1), 1–29.
- D’Amato, M. en V. Galasso (2010): *Political intergenerational risk sharing*, Journal of Public Economics, 94, 628–637.
- Epstein, L.G. en S.E. Zin (1989): *Substitution, risk aversion, and the temporal behavior of consumption and asset returns: A theoretical framework*, Econometrica, 57(4), 937–969.
- Europese Commissie (2012): *White Paper: An Agenda for Adequate, Safe and Sustainable Pensions*, COM(2012) 55 final, Brussels.
- Ewijk, C. van (2005): *Reform of occupational pensions in the Netherlands*, De Economist, 153(3), 331–347.
- Gollier, C. (2008): *Intergenerational risk sharing and risk taking of a pension fund*, Journal of Public Economics, 92(5–6), 1463–1485.
- Gordon, R.H. en H.R. Varian (1998): *Intergenerational risk sharing*, Journal of Public Economics, 37(2), 185–202.
- Holzmann, R., E. Palmer en D. Robalino (2012): *Nonfinancial defined contribution pension schemes in a changing pension world: Volume 1, Progress, lessons, and implementation*, Washington, DC: World Bank.
- Lindbeck, A. en M. Persson (2003): *The gains from pension reform*, Journal of Economic Literature, 41(1), 74–112.
- Matsen, E. en Ø. Thøgersen (2004): *Designing social security - a portfolio choice approach*, European Economic Review, 48(4), 883–904.
- Mehlkopf, R.J. (2013): *Risk sharing with the unborn*, Unpublished doctoral dissertation, Tilburg University.

- Novy-Marx, R. and J. Rauh (2011): *Public pension promises: how big are they and what are they worth?* *Journal of Finance* 66(4), 1207-1245.
- OESO (2012), *OECD Pensions Outlook 2012*, Parijs.
- Romp, W.E. (2013): *Procyclicality of pension fund regulation and behaviour*, Netspar Discussion Paper, No. 11/2013-068.
- Rijksoverheid (2014): *Memorie van toelichting bij herziening FTK*, www.rijksoverheid.nl, 25 juni.
- Song, Z.M., K. Storesletten en F. Zilibotti (2012): *Rotten parents and disciplined children: a politico-economic theory of public expenditure and debt*, *Econometrica* 80(6), 2785-2803.
- Teulings, C.N. en C.G. de Vries (2006): *Generational accounting, solidarity and pension losses*, *De Economist* 154(1), 63-83.
- USA Today (2013): *Judge: Detroit can cut employee pensions*, December 3, <http://www.usatoday.com/story/news/nation/2013/12/03/detroit-bankruptcy-pensions/3852377/>

Over de auteurs

Keith Ambachtsheer is directeur emeritus van het International Centre for Pension Management (ICPM) van de Rotman School of Management, University of Toronto. Hij is Adjunct Professor of Finance en Academic Director van het Rotman-ICPM Board Effectiveness Program voor pensioenfondsen en andere lange termijn beleggers.

Jim Been is promovendus bij de afdeling Economie van de Universiteit Leiden en is als Junior Research Fellow verbonden aan Netspar. Vanaf eind 2014 zal hij als postdoctoraal onderzoeker participeren in het project ‘Pension savings and consumption needs of current and future retirees’ bij de afdeling Economie van de Universiteit Leiden.

Roel Beetsma is hoogleraar Macro-economie en vice-decaan van de Faculteit Economie en Bedrijfskunde aan de UvA. Tevens is hij MN hoogleraar in de Pensioen-economie en lid van de Raad van Toezicht van de Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Detailhandel. Eerder was hij lid van de Commissie-Goudswaard. Hij heeft uitgebreid gepubliceerd over de pensioenproblematiek in internationale wetenschappelijke tijdschriften.

Arnoud Boot is hoogleraar Financiële Economie aan de Universiteit van Amsterdam en Fellow aan het Center for Economic Policy Research (CEPR) in Londen. Hij is tevens voorzitter van de Bankraad van De Nederlandsche Bank en Raadslid van de WRR. Van 2004 tot 2014 was hij Kroonlid van de SER. Zijn publicaties zijn onder meer verschenen in *The American Economic Review* en *The Journal of Finance*.

Lans Bovenberg is hoogleraar Economie en hoogleraar Kapitaalgedekte pensioenvoorzieningen aan Tilburg University. Daarvoor werkte hij voor het Internationale Monetair Fonds, het Ministerie van Economische Zaken en het Centraal Planbureau. In 2003 won Lans Bovenberg de Spinozapremie – de meest prestigieuze Nederlandse wetenschapsprijs – voor zijn vernieuwende bijdragen op het terrein van milieu en economie. Met het daaraan verbonden prijzengeld richtte hij samen met Theo Nijman Netspar op.

Koen Caminada is hoogleraar Empirische analyse van sociale en fiscale regelgeving van de Universiteit Leiden en wetenschappelijk directeur van het Instituut voor Fiscale en Economische vakken. Hij is fellow van het E.M. Meijers Instituut voor Rechtswetenschappelijk Onderzoek, Netspar-fellow, Academic Partner van het Centraal Planbureau en coördinator van het onderzoeksprogramma Hervorming van Sociale regelgeving van de Universiteit Leiden.

Kees Cools is partner bij Strategy& (voorheen Booz & Company) en hoogleraar Corporate Finance en Governance aan TIAS School for Business and Society van Tilburg University. Voorheen was hij partner bij The Boston Consulting Group en hoogleraar Corporate Finance aan de Rijksuniversiteit Groningen. Hij studeerde economie, filosofie en postdoctoraal accountancy en promoveerde binnen het vakgebied ondernemingsfinanciering.

Benedict Dellaert is hoogleraar Marketing, Erasmus School of Economics, Erasmus Universiteit Rotterdam. Hij is research fellow bij ERIM, het Tinbergen Instituut en Netspar. In zijn onderzoek en onderwijs richt hij zich op consumentenbeslisgedrag en de interactie tussen consument en producent. Recente publicaties van zijn hand verschenen in internationale tijdschriften zoals Journal of Marketing Research, Marketing Science en Information Systems Research.

Casper van Ewijk is hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en sinds oktober 2013 algemeen directeur van Netspar. Voordien was hij plaatsvervangend directeur van het CPB. Casper van Ewijk houdt zich bezig met onderzoek op het gebied van pensioen, vergrijzing, budgettair beleid en macro-economie. Hij is lid van de SER-werkgroep die het advies voorbereidt over de toekomst van het pensioenstelsel in Nederland.

Kees Goudswaard is hoogleraar Economie en bijzonder hoogleraar Sociale zekerheid aan de Universiteit Leiden. Daarnaast vervult hij diverse advies- en toezichtfuncties. Op dit moment is hij onder meer lid van de Raad van Commissarissen van De Nederlandsche Bank en voorzitter van de SER Commissie Toekomst Pensioenen.

Marika Knoef is universitair docent bij de afdeling Economie aan de Universiteit Leiden. Zij is als fellow verbonden aan Netspar en coördineert mede het thema project 'Pension savings and consumption needs of current and future retirees'.

Theo Nijman is hoogleraar Econometrie van de Financiële Markten en hoogleraar Pensioenbeheer en Risicomanagement aan Tilburg University. Hij is sinds de oprichting in 2003 wetenschappelijk directeur van Netspar. Theo Nijman was lid van de Commissie Goudswaard, lid van de Commissie Ultimate Forward Rate (UFR) en de parametercommissie en adviseerde het Actuarieel Genootschap ten aanzien het prognosemodel voor overlevingskansen.

Eduard Ponds is bijzonder hoogleraar Economie van Collectieve Pensioenen aan de Universiteit van Tilburg. Hij is sinds 1995 werkzaam bij pensioen-uitvoerder APG, onder meer als actuaris en nu hoofd Innovatie collectieve pensioenen. Hij heeft het concept van de indexatiestafel voorgesteld en ontwikkelde de methodiek van ‘value-based generational accounting’ die nu wordt gebruikt voor de berekening van generatie-effecten bij veranderingen in collectieve pensioencontracten.

Ward Romp is universitair docent bij de Amsterdam School of Economics van de UvA en onderzoeksfellow van Netspar en het Tinbergen Instituut. Na zijn promotie aan de Universiteit Groningen heeft Ward onder andere gewerkt als beleidsadviseur bij APG. In zijn huidige onderzoek analyseert hij de macro-economische effecten van pensioenfondsbeleid en -regulering. Hij heeft gepubliceerd over vergrijzing, risicodeling en pensioenen in wetenschappelijke tijdschriften en landelijke media.



Joh. Enschedé Amsterdam