

Persoonlijke pensioenrekeningen met aanvullende risicodeling

Persoonlijke pensioenrekeningen zijn een mogelijk alternatief voor de bestaande premieregelingen en uitkeringsregelingen. De persoonlijke pensioenrekening ontvlecht de verschillende functies van pensioenen en waardeert deze zo veel mogelijk marktconform. Dit biedt pensioencollectieven de mogelijkheid om het pensioen op maat in te stellen zonder dat dit leidt tot complexiteit en belangenconflicten.

LANS BOVENBERG

Hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg

THEO NIJMAN

Hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg

Het kabinet onderzoekt of collectieve risicodeling mogelijk gemaakt kan worden binnen premieregelingen. In dit kader stellen wij Persoonlijke Pensioenrekeningen (PPR's) voor als alternatief voor de huidige premieovereenkomsten en uitkeringsovereenkomsten. Hierbij is individueel eigendom ook in de uitkeringsfase gedefinieerd in termen van een beleggingsdepot met aanvullende afspraken over risicodeling. Het depot is afgeschermd van de beleggingsrisico's die ten behoeve van andere deelnemers worden genomen. Het gaat om een persoonlijke rekening. Tegelijkertijd is het een pensioenrekening: de middelen zijn geormerkt voor een levenslange uitkering na pensionering. Risicodeling beperkt de kosten van deze levenslange uitkering; bij overlijden van de verzekerden valt het vermogen niet toe aan de nabestaanden, maar aan de solidariteitskring.

Solidariteitskringen kunnen op dezelfde manier worden gevormd als in het huidige pensioenstelsel waarin sociale partners deze collectiviteiten creëren. Maar de aanvullende afspraken over risicodeling kunnen ook betrekking hebben op nieuwe collectiviteiten van zelfstandigen zonder personeel. De PPR combineert de kracht van de Nederlandse collectieve pensioen traditie, zoals collectieve inkoop, le-

venslange uitkeringen en risicodeling, met de voordelen van premieregelingen, namelijk eenvoud, maatwerk en heldere eigendomsrechten zonder generatieconflicten (Bovenberg en Nijman, 2014).

DE WERKING VAN DE PPR

Figuur 1 geeft een grafische weergave van de werking van een PPR. In de opbouwfase wordt de pensioenrekening aangevuld met inleg. In de uitkeringsfase zijn er onttrekkingen. Daarnaast worden in elke periode rendementen bijgeschreven. We bespreken de werking van de PPR aan de hand van de verschillende functies van een pensioenregeling. De PPR ontvlecht de beleggingsfunctie, de verzekeringsfunctie en de risicodelingsfunctie, en verknoopt deze functies niet langer in één collectieve dekkingsgraad, zoals het geval is in uitkeringsregelingen of in nominale annuïteiten bij bijvoorbeeld de uitkeringsfase van premieregelingen. Dit biedt ruimte om deze functies op maat in te stellen zonder dat dit tot complexiteit en belangenconflicten leidt. De PPR individualiseert wat individueel kan, namelijk de beleggingsfunctie en de uitkeringsfunctie. Tegelijkertijd behoudt de PPR collectieve afspraken waar dit meerwaarde oplevert, namelijk bij de verzekeringsfunctie en de risicodelingsfunctie.

Inlegfunctie

De sociale partners beslissen in de cao-onderhandelingen over het deel van de loonruimte dat ze willen bestemmen voor pensioen. De per individu in te leggen premies corresponderen met de nieuwe inleg van kapitaal in de pensioenrekening. Deelnemers zien hun eigen premie-inleg dus direct terug in hun pensioenrekening. De directe relatie tussen inleg en kapitaal maakt het bij tegenvallende rendementen aantrekkelijker extra premies in te leggen om zo bij te sturen.

Uitkeringsfunctie

De uitkeringsfunctie wordt ingevuld op basis van het concept van een toekomstbestendige uitkering. Dit houdt in dat

de verwachte uitkeringen zich zullen ontwikkelen conform de geambeerde stijging van de uitkeringen (bijvoorbeeld de prijs- of loonstijgingen) als de rendementen zich gedragen conform de verwachtingen.

Een belangrijke determinant van welk deel van het depot dan periodiek kan worden uitgekeerd, is het saldo van de financiële rendementsverwachtingen en de indexatieambitie, het zogenaamde projectierendement. Hoe hoger de verwachte rendementen en hoe lager de indexatieambitie, hoe hoger de uitkeringsfractie op elke leeftijd zal zijn. In de huidige uitkeringsregelingen resulteren wijzigingen in de rekenrente tot intergenerationele herverdeling. In de PPR leiden aanpassingen van projectierendementen daarentegen alleen tot een ander uitkeringsprofiel zonder herverdeling tussen generaties. Zo resulteren hogere inschattingen van het projectierendement tot meer uitkeringen aan het begin van de pensioenperiode ten koste van de latere uitkeringen.

Als de gerealiseerde rendementen verschillen van de van tevoren geprojecteerde rendementen worden de uitkeringen aangepast. Grote jaar-op-jaar-schommelingen in de uitkeringen kunnen worden voorkomen door zulke schokken over de rest van het leven uit te smeren. Onverwachte ontwikkelingen vertalen zich dan in de toekomstige indexatie, in plaats van de huidige uitkeringen. De feitelijke hersteltermijn voor hogere leeftijden is korter vanwege de kortere resterende levensverwachting.

Beleggingsfunctie

De beleggingsfunctie bepaalt de samenstelling van het beleggingsdepot en daarmee de financiële rendementen die op de rekening worden bijgeschreven. Elke pensioenrekening heeft een matching- en een returnportefeuille. De matchingportefeuille dekt veranderingen af in het projectierendement en daarmee in de uitkeringsfractie en het uitkeringsniveau. Het gaat om het *safety*-instrument gericht op uitkeringszekerheid. De returnportefeuille daarentegen is gericht op het behalen van een hoog rendement met een acceptabel risico om de kosten van het pensioen zo te beheersen. Het bestuur van de collectiviteit kan deze portefeuilles voor elke leeftijdscategorie op maat instellen op basis van de gewenste risicoprofielen voor de uitkeringen.

Verzekeringsfunctie

Het wezenskenmerk van een levenslange uitkering is dat alleen uitgekeerd wordt als de verzekerde nog in leven is. Bij overlijden van de verzekerden vervalt het vermogen toe aan de solidariteitskring. Als vergoeding voor deze overdracht bij overlijden wordt bij leven van de verzekerden een zogenaamd biometrisch rendement op de pensioenrekening bijgeschreven. Dit biometrische rendement is nauw gerelateerd aan de sterftekans. De meerwaarde voor de overlevenden in termen van het extra biometrische rendement is vooral groot aan het einde van leven wanneer de sterftekansen toenemen. Op deze manier verzekeren biometrische rendementen deelnemers tegen het risico dat men langer leeft dan gemiddeld.

Of deelnemers ook beschermd worden tegen het risico dat een hele generatie langer leeft dan eerder ingeschat, hangt af van hoe het biometrisch rendement meebeweegt met veranderingen in sterfteprognoses. Een PPR biedt daarbij meer mogelijkheden voor maatwerk dan de huidige regelingen. Zo kunnen ouderen zich wel tegen dit risico verzekeren maar jongeren niet.

Risicodelingsfunctie

Een collectief kan de verzekeringsfunctie zelf uitvoeren. Het collectief kan worden ondergebracht bij een verzekeraar, maar ook bij een pensioenfonds. In dat laatste geval is er in feite sprake van een onderlinge verzekeraar waarvan de deelnemers zelf 'eigenaar' zijn. Dit vereist collectieve besluitvorming over beleidsregels aangaande de verdeling van het actuariële saldo van de ontvangen vermogens van de overleden deelnemers en de bijgeschreven biometrische rendementen op de pensioenrekeningen van de andere deelnemers.

Collectieven kunnen ook andere systematische risico's (dan systematisch langlevensrisico) die niet of nauwelijks op financiële markten worden verhandeld, uitruilen tussen deelnemers. Dan gaat het bijvoorbeeld om (loon)inflatie: de pensioenrekening van gepensioneerden wordt aangevuld uit de rekening van werkenden als de looninflatie boven een bepaald niveau komt (en andersom). Ook kunnen financiële markten worden uitgebreid door financiële risico's te verhandelen met partijen die geen goede toegang hebben tot deze markten. Deze partijen kunnen bereid zijn tegen betere prijzen dan de markt te handelen. Een voorbeeld daarvan kunnen de sociale partners zijn als vertegenwoordiger van de toekomstige premiebetalers. De solidariteitsafspraken met toekomstige generaties kunnen worden vormgegeven door verdeelregels voor collectieve buffers en herstellpremies. Het resultaat van deze solidariteitsafspraken als gevolg van de risicodelingsfunctie is een derde soort rendement naast financiële en biometrische rendementen, als gevolg van respectievelijk de beleggingsfunctie en de verzekeringsfunctie.

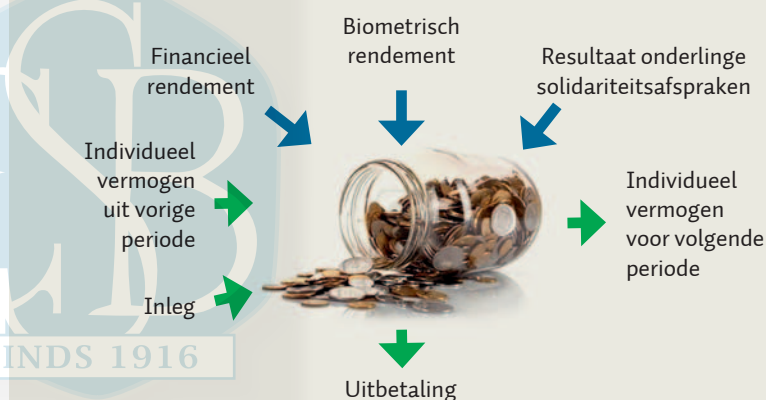
Bij de bepaling van de reikwijdte van intergenerationele risicodeling is sprake van een afruil. Enerzijds is betere risicodeling mogelijk als de reikwijdte van de interne handel groter is in termen van de tijdshorizon, het aantal risicofactoren en het aantal betrokken heterogene partijen. Anderzijds groeien daardoor de politieke risico's rondom de collectieve besluitvorming over de verdeelregels en de prijsstelling.

VOORDELEN VAN DE PPR

Ten opzichte van de huidige uitkeringsregelingen kent de PPR een drietal voordelen: meer maatwerk en flexibiliteit,

Persoonlijke pensioenrekening op basis van kapitaal met aanvullende risicodeling

FIGUUR 1



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

minder generatieconflicten door heldere waardering en meer eenvoud en doorzichtigheid.

In tegenstelling tot de huidige uitkeringsregelingen waarin risicodeling gebaseerd is op één nominale dekkingsgraad, biedt de PPR ruimte om risico's per generatie op maat in te stellen. Er kan bijvoorbeeld voor jongere deelnemers risicovoller worden belegd om zo een risicopremie te kunnen incasseren, terwijl er voor ouderen conservatiever wordt belegd. Verder kunnen fondsen voor jongere werknemers minder renterisico afdekken zonder dat oudere deelnemers daar last van hebben. Elk collectief kan een zekere beleidsruimte krijgen om op basis van de indexatieambitie het projectierendement (en de rentegevoeligheid daarvan) zelf te kiezen. Discretionaire veranderingen in het projectierendement of de uitsmeerregels leiden niet tot herverdeling tussen generaties. De overheid hoeft daarom de uitkeringsfunctie niet langer gedetailleerd voor te schrijven via indexeringsregels, hersteltermijnen en disconteringsregels.

Ook op het punt van het delen van niet-verhandelbare risico's biedt een PPR meer vrijheidsgraden voor maatwerk dan de huidige uitkeringsregelingen, waarin alle risico's worden verknoopt in één collectieve dekkingsgraad. Zo hoeven gepensioneerden bijvoorbeeld niet meer het risico te dragen dat lagere sterfteprognoses van werkenden tot lagere dekkinggraden en daardoor minder indexatie leiden.

Vergeleken met uitkeringsregelingen, biedt een PPR bovendien een eenduidigere waardering van eigendom. De financiële eigendomsrechten worden namelijk gedefinieerd in termen van financiële vermogenstitels in plaats van in complexe en moeilijk te waarderen variabele uitkeringsrechten. Door het verhelderen van eigendomsverhoudingen verdwijnen conflicten over de verdeling van het collectieve vermogen en vereenvoudigt de waardeoverdracht en overdraagbaarheid van pensioenrechten.

Daarnaast is de PPR een transparant en uitlegbaar product met een duidelijke band tussen de ingelegde premie en de opgebouwde rechten waarover eenvoudig verantwoording kan worden afgelegd door de pensioenuitvoerder. Dit transparante, eenvoudige systeem dient het vertrouwen en het gevoel van eigenaarschap van deelnemers. Het vereenvoudigt bovendien administratieve processen en resulteert daardoor in kostenbesparingen.

Nederlandse regelgeving voor de tweede pijler dwingt deelnemers in premieregelingen op de pensioendatum een minimaal gegarandeerd levenslang inkomen in te kopen. Dit resulteert in een extreme keuze in de afruil tussen kosten, ambitie en risico, juist als deelnemers rond hun pensioendatum het

meeste vermogen hebben opgebouwd. Daardoor dreigen veel werknemers een suboptimaal pensioen te krijgen nu steeds meer ondernemingen overschakelen op premieregelingen (Lane Clark & Peacock, 2014). Een PPR maakt het mogelijk om in de uitkeringsfase te blijven beleggen in risicovolle activa en om tegelijkertijd langlevensrisico te delen.

MOGELIJKE NADELEN

Er kleven ook een aantal risico's aan persoonlijke pensioenrekeningen. Een persoonlijke pensioenrekening maakt meer individuele keuzevrijheid mogelijk. Het is de vraag of deelnemers om kunnen gaan met deze vrijheid. In elk geval blijven goede standaardopties gewenst voor degenen die niet willen of kunnen kiezen.

Een ander mogelijk nadeel is dat de transparantie over de beweeglijkheid van de eigendomswaarden tot te weinig risicovol beleggen leidt. Dit kan mogelijk deels worden onderhouden door ook te blijven communiceren in de verwachte pensioenuitkering bij blijvende inleg tot de pensioendatum.

Duidelijk communiceren over de ingelegde premie en de waarde van de daarmee opgebouwde pensioenrechten kan risicodeling met toekomstige generaties moeilijker maken omdat heel helder wordt dat inhaalpremies niet ten goede komen aan degenen die de premies inleggen. Daar staat wel tegenover dat het individuele premiestuur aantrekkelijker wordt door de duidelijke relatie tussen inleg en individuele kapitaalopbouw.

Een andere complicatie betreft collectiviteiten die hun huidige uitkeringsregelingen willen omzetten in pensioenrekeningen. Oude rechten moeten dan worden ingevaren of gefinancierd. Voor bedrijfstakpensioenfondsen speelt hierbij dat de solidariteit van de doorsneesystematiek tussen jongere en oudere werknemers transparanter wordt en moeilijk is uit te leggen. Ook het loslaten van de doorsneesystematiek resulteert in transitieproblemen (Bonenkamp *et al.*, 2014). Extra AOW-opbouw voor werkenden kan deze problematiek oplossen (Bovenberg, 2014).

CONCLUSIE

Een persoonlijke pensioenrekening met aanvullende risicodeling behoudt de sterke punten van de Nederlandse traditie: pensioeninleg als arbeidsvoorwaarde, collectief beleggen, bescherming tegen onverstandige individuele keuzes door een collectief vastgestelde keuzearchitectuur, levenslange uitkeringen en collectieve risicodeling van langlevensrisico. Het combineert deze kracht met de voordelen van premieregelingen: eenvoud en uitlegbaarheid (waaronder een heldere relatie tussen inleg en uitkering), goed te waarderen eigendom en meer beleidsvrijheid om het risico- en uitkeringsprofiel te bepalen en zo nodig discretionair aan te passen.

De PPR biedt een gestandaardiseerde, eenvoudig uitlegbare systematiek waarbinnen beleggingsprofielen op maat kunnen worden ingesteld zonder grote belangenconflicten. In plaats van dat de overheid het pensioenproduct grotendeels voorschrijft, kan zij haar publieke doelen (levenslange uitkering en het voorkomen van generatieconflicten) bereiken door een beperkt aantal randvoorwaarden op te leggen. Binnen deze randvoorwaarden beschikt ieder collectief over beleidsruimte om de beleggingsfunctie, de verzekeringsfunctie, de uitkeringsfunctie en de risicodelingsfunctie optimaal in te richten, afhankelijk van de eigen voorkeuren en omstandigheden.

LITERATUUR

Bonenkamp, J., R. Cox en M. Lever (2014) Afschaffen doorsneesystematiek wenselijk maar kostbaar. *ESB*, 99(4676), 26–29.

Bovenberg, A.L. (2014) *Toekomstbestendig pensioenstelsel vraagt extra AOW opbouw*. Blog op www.mejudice.nl.

Bovenberg, A.L. en T.E. Nijman (2014) *Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling*, NEA Paper, 56.

Lane Clark & Peacock Netherlands B.V. (2014) *Optimalisering overgang van opbouw- naar uitkeringsfase en de inrichting daarvan in premie- en kapitaalovereenkomsten*. Den Haag: Ministerie van SZW.