



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Persoonlijker pensioen

Lans Bovenberg en Theo Nijman

NETSPAR INDUSTRY **SERIES**

occasional-01 / 2019

Persoonlijker pensioen

Lans Bovenberg en Theo Nijman¹;

Februari 2019²

Zowel het regeerakkoord als de contractvarianten uit het beoogde pensioenakkoord tussen sociale partners en kabinet bewegen in de richting van een persoonlijker pensioen. Dit paper onderzoekt hoe persoonlijk de verschillende contractvarianten zijn door verschillende dimensies van een persoonlijker pensioen te onderscheiden: persoonlijker pensioenvermogen, persoonlijker premie en persoonlijker bestuur. Een persoonlijker pensioenvermogen vergroot de uitlegbaarheid en voorkomt belangentegenstellingen bij het beleggen en verdelen van vermogens. Risicodeling met toekomstige premies kan worden verzoend met een persoonlijker pensioenpremie door de solidariteitsbijdrage in de premie te begrenzen. Persoonlijker pensioenvermogen en een persoonlijker pensioenpremie kunnen goed samengaan met collectief bestuur, collectief beleggen, delen van risico's en communicatie in termen van uitkeringen.

1. Inleiding

Al enige jaren wordt gesproken over hervorming van aanvullende pensioenvoorzieningen. Het gaat daarbij in het bijzonder om regelingen zoals die doorgaans worden uitgevoerd door pensioenfondsen, de zogenaamde uitkeringsregelingen. Deze regelingen definiëren persoonlijke aanspraken in termen van uitkeringen³. De financiële crisis van 2008 liet zien dat uitkeringen in deze regelingen onzeker zijn (alhoewel de naam 'uitkeringsregeling' anders suggereert). Voorstellen om gepensioneerden te beschermen (zoals een hogere rekenrente of langere uitsmeertijd) legden belangentegenstellingen bloot: meer inkomen of minder beleggingsrisico voor ouderen gaan ten koste van jongeren ook al tasten ze de pensioenaanspraken van jongeren niet aan. Het onzekere en dubbelzinnige karakter van aanspraken maakt het systeem moeilijk uitlegbaar en resulteert in belangentegenstellingen. Dit heeft het vertrouwen in uitkeringsregelingen aangetast bij zowel ouderen als jongeren.

De onheldere status van aanspraken maakt uitkeringsregelingen moeilijk uitlegbaar en resulteert in belangentegenstellingen. Dit heeft het vertrouwen in het pensioenstelsel aangetast.

¹ Lans Bovenberg en Theo Nijman zijn beide verbonden aan Tilburg University.

² Een ingekorte versie van dit artikel getiteld "Persoonlijkere pensioenen in vermogen, premie en bestuur" is gepubliceerd in ESB.

³ De belangrijkste andere contractvorm in de bestaande regelgeving betreft de zogenaamde premieregelingen, waarin persoonlijke aanspraken gedefinieerd zijn in termen van vermogen en ook de premie persoonlijk is. De contractvarianten uit CPB(2018) zijn een premieregeling in die zin dat tegenvallende rendementen niet via de premie worden opgevangen. Op de dimensies van het persoonlijke karakter van het vermogen en de premie lijken de contracten echter meer op een uitkeringsovereenkomst.

Het regeerakkoord (RA) van oktober 2017 streeft naar persoonlijker pensioenvermogens om het vertrouwen te herstellen. Een concepttekst⁴ van een overeenkomst tussen sociale partners stelt voor elke individuele deelnemer voortaan inzage te geven in het vermogen dat voor hem of haar persoonlijk is gereserveerd. De conceptovereenkomst volgt het RA ook in het afschaffen van de zogenaamde doorsneesystematiek. De contractvarianten uit het beoogde pensioenakkoord bewegen daarmee in de richting van een persoonlijker pensioen zoals beoogd in het regeerakkoord. Ook de kabinetsbrief van 1 februari 2019⁵, die de vervolgstappen van het kabinet beschrijft na het vooralsnog afbreken van het overleg over een pensioenakkoord in november 2018, benadrukt het streven naar een persoonlijker pensioen.

Dit paper beschrijft de verschillende dimensies van het begrip ‘persoonlijk pensioen.’ Door de verschillende dimensies van het begrip ‘persoonlijk’ te ontvlechten wordt duidelijk dat persoonlijker pensioen geen zwart-wit keuze is. Het persoonlijker maken van pensioen op een bepaalde dimensie kan vaak worden losgekoppeld van het persoonlijker maken van pensioen op een andere dimensie. Een persoonlijk pensioenvermogen betekent bijvoorbeeld niet dat de deelnemer allerlei complexe beslissingen moet nemen omtrent het pensioenvermogen, het inkomensprofiel of de premie-inleg. Het betekent ook niet dat pensioenvermogens centraal moeten komen te staan in de communicatie richting deelnemers; deze communicatie kan zich primair blijven richten op de verwachte pensioenuitkering en het risico daarin. Verder kunnen pensioenfondsen gebaseerd blijven op collectieve beleggingsfondsen. Tot slot kunnen vormen van risicodeling blijven bestaan, bijvoorbeeld het delen van beleggingsrisico’s met toekomstige premiebetalers en het binnen een verplichte solidariteitskring delen van actuariële risico’s zoals langlevensrisico (voor ouderdomspensioen) en kortlevensrisico (voor nabestaandenpensioen).

Een persoonlijker pensioen is geen zwart-wit keuze. Een persoonlijk pensioenvermogen betekent niet dat de deelnemer allerlei complexe beslissingen moet nemen.

De opbouw van dit document is als volgt. Paragraaf 2 definieert de verschillende dimensies van persoonlijk pensioen. Paragraaf 3 gaat in op de sterke punten van uitkeringsovereenkomsten maar beschrijft ook de redenen voor hervorming van deze regelingen. Paragraaf 4 beschrijft de vier actuele contractvarianten. Paragraaf 5 benoemt de overeenkomsten en paragraaf 6 de belangrijke verschillen tussen de actuele contractvarianten bij het oplossen van de in paragraaf 3 geschetste problemen. Paragraaf 7 vat de belangrijkste conclusies samen.

2. De dimensies van persoonlijker pensioen

Kader 1 beschrijft de verschillende dimensies van het begrip persoonlijk pensioen.

⁴ De Telegraaf, 30 mei 2018.

⁵ Kabinetsbrief vernieuwing pensioenstelsel, 1 februari 2019.

Het pensioenvermogen is volledig persoonlijk als de marktconforme waarde van het vermogen dat gereserveerd is voor een specifieke deelnemer niet kan worden aangetast door veranderingen van beleggingsbeleid of verdeelregels (zoals de rekenrente en de uitsmeertermijn)⁶. Het pensioenvermogen is persoonlijker naarmate beleidsaanpassingen deze marktconforme waarde minder kunnen aantasten. De pensioenpremie wordt persoonlijker als de premie die voor een deelnemer wordt ingelegd beter aansluit op de marktconforme waarde van de extra pensioenuitkeringen die daarmee voor die deelnemer worden ingekocht.

We spreken van maatwerk als de bouwstenen van het pensioencontract (zoals de premiehoogte, het beoogd beleggingsbeleid, en de snelheid waarmee het vermogen wordt uitgekeerd) zijn afgestemd op de persoonlijke voorkeuren en omstandigheden van de individuele deelnemer. Dat kan op verschillende manieren. Een optie is dat het fondsbestuur keuzes maakt op grond van de geobserveerde persoonlijke karakteristieken van de deelnemers. Een verdergaande optie is dat deelnemers van deze collectieve keuze kunnen afwijken. Meer ruimte voor individuele keuzes noemen we persoonlijker bestuur. Denkbaar is bijvoorbeeld dat individuen de uitvoering van het beleggingsbeleid ter hand nemen, in plaats van deel te nemen aan collectieve beleggingsfondsen.

⁶ Broeders e.a. (2014)

KADER 1: ONTVLECHTEN VAN PERSOONLIJKE PENSIOEN

- Persoonlijker vermogen
 - Pensioenvermogen is persoonlijk als aanpassing van het beleggingsbeleid of de verdeelregels (zoals de rekenrente en de uitsmeertermijn) de marktwaarde van het vermogen dat gereserveerd is voor een specifieke deelnemer niet mag aantasten.
 - Pensioenvermogen is persoonlijker naarmate beleidsaanpassingen en maatwerk tot kleinere veranderingen mogen leiden in de marktwaarde van het pensioenvermogen dat gereserveerd is voor een specifieke deelnemer en deze veranderingen transparanter worden gecommuniceerd naar de betrokken deelnemer.
- Persoonlijker premie
 - Pensioenpremie is persoonlijk als de pensioenpremie die voor een deelnemer wordt ingelegd precies gelijk is aan de marktconforme waarde van de extra pensioenuitkeringen die daarmee voor die deelnemer worden ingekocht.
 - Pensioenpremie is persoonlijker naarmate het verschil kleiner is tussen de premie die voor een deelnemer wordt ingelegd en de marktconforme waarde van de extra pensioenuitkeringen die daarmee voor die deelnemer worden ingekocht en dat verschil transparanter wordt gecommuniceerd naar de betrokken deelnemer.
- Persoonlijker bestuur
 - Bestuur is volledig persoonlijk als de deelnemer alle keuzes zelf maakt over de premiehoogte, het beleggingsbeleid, de ingebouwde verzekeringen (bijvoorbeeld partner pensioen) en de snelheid waarmee het vermogen wordt uitgekeerd.
 - Bestuur is persoonlijker naarmate de individuele deelnemer meer mogelijkheden heeft af te wijken van de collectieve keuzes die door sociale partners en fondsbestuur zijn gemaakt.
 - Persoonlijker bestuur heeft betrekking op verschillende keuzemarges
 - Persoonlijker pensioeninkomen en risicoprofiel
 - Het pensioeninkomen is persoonlijker naarmate de deelnemer zelf meer keuzes heeft over de datum van eerste uitkering uit het pensioenvermogen, de uitkeringssnelheid en de mate waarin beleggingsrisico wordt genomen tijdens de uitkeringsfase.
 - Persoonlijker beleggen
 - Het beleggingsbeleid is persoonlijker naarmate de deelnemer zelf meer eigen beleggingskeuzes kan maken, bijvoorbeeld ten aanzien van de mate waarin duurzaam wordt belegd of belegd wordt in private equity.
 - Persoonlijker uitvoering
 - De uitvoering is persoonlijker als de deelnemer zelf kiest in welke individuele activa te beleggen

3. Uitkeringsregelingen: sterke punten en verbeterpunten

Het Nederlandse pensioenstelsel staat bekend als één van de beste ter wereld⁷. Hiervoor zijn een aantal redenen⁸. Werknemers bouwen verplicht pensioen op. Sociale partners stellen de pensioenambitie vast en de overheid faciliteert de regelingen fiscaal. Pensioenvermogens worden professioneel belegd en beheerd tegen relatief lage uitvoeringskosten. Het risicomanagement is gericht op een adequaat en voldoende stabiel pensioeninkomen. Het delen van lang- en kortlevenrisico maakt levenslange uitkeringen mogelijk aan gepensioneerden en nabestaanden.

Toch vragen een aantal ontwikkelingen om hervorming van de uitkeringsregelingen waarop het stelsel vooral is gebaseerd. Het SER advies “Toekomst Pensioenstelsel” (SER 2015) noemt de volgende redenen⁹:

- Spanning tussen kosten, pensioenambities en zekerheid
- Complexiteit en conflicten tussen generaties
- Gebrek aan maatwerk en betrokkenheid
- Onvoldoende aansluiting bij flexibele arbeidsmarkt en dynamische economie

Deze vier redenen leggen we hieronder verder uit.

Spanning tussen kosten en pensioenambities ten koste van zekerheid

Al in 2010 wees de door de overheid ingestelde commissie Goudswaard op de spanning tussen kosten, ambitie en zekerheid in uitkeringsregelingen. Een gegarandeerd pensioen vereist bij het huidige ambitieniveau in termen van de verwachte pensioenuitkering zeer hoge pensioenpremies. Het opvangen van beleggingsrisico's door premiefluctuaties is ook niet realistisch: de sterk toegenomen fondsvermogens ten opzichte van de jaarlijks te ontvangen premie zou in excessieve premiefluctuaties resulteren.

In de afruil tussen kosten, pensioenambities en zekerheid kiezen sociale partners veelal expliciet of impliciet voor het maximaliseren van de premie en het vasthouden aan de pensioenambitie in termen van verwacht pensioen. Het verzoenen van deze twee doelen vereist dat de pensioenfondsen risicovol beleggen waardoor pensioenuitkeringen onzeker worden. De regelgeving en communicatie zijn daar nog onvoldoende op aangepast.

Complexiteit en conflicten tussen generaties

De schokken van de financiële crisis en de toenemende levensverwachting hebben duidelijk gemaakt dat de deelnemers risicodragers zijn geworden in uitkeringsregelingen¹⁰. Het vooruitzicht dat pensioenen gekort kunnen worden heeft het vertrouwen in uitkeringsregelingen aangetast. Bij gegarandeerde uitkeringen

⁷ Zie SER (2015), p. 19 en Mercer (2018)

⁸ Zie ook Bovenberg en Nijman (2018)

⁹ De Pensioendialoog die in 2014 door het Ministerie van SZW is georganiseerd kwam tot soortgelijke conclusies

¹⁰ Deelnemers zijn ook risicodragers in bestaande premieregelingen. Maar aanspraken blijven eenduidig als uitkeringen onzeker zijn omdat ze geformuleerd zijn in termen van vermogen (de waarde van de ingelegde premies) in plaats van (onzekere) uitkeringen. De kabinetsbrief duidt een van de voorziene nieuwe contracten aan als premiecontract met collectief vermogen, alhoewel aanspraken gedefinieerd zijn in termen van onzekere uitkeringen in plaats van vermogen. Dit contract kan dus ook als een uitkeringsregeling worden gezien: aanspraken zijn gedefinieerd in termen van uitkeringen. Vermogen en premies zijn niet volledig persoonlijk (zie kader 1 en paragraaf 6).

verschafft de aanspraak in een uitkeringsregeling voldoende informatie over waar een deelnemer recht op heeft. Bij onzekere pensioenuitkeringen daarentegen, wordt de betekenis van de aanspraak niet alleen bepaald door het niveau van de aanspraak (de 'ambitie') maar ook door het risico daarin. Hierdoor verliezen uitkeringen hun status als volledige beschrijving van een ondubbelzinnige persoonlijke aanspraak.

De aanspraak in uitkeringsregelingen geeft noch de (minimaal) toegezegde uitkering weer noch het te verwachten pensioeninkomen. Veranderingen in verdelingsregels, beleggingsrisico's en maatwerk kunnen de betekenis van persoonlijke aanspraken aantasten, ook als de aanspraken zelf ongewijzigd blijven¹¹. De onheldere status van aanspraken in uitkeringsregelingen schaadt de uitlegbaarheid en resulteert in belangentegenstellingen die het vertrouwen schaden (SER 2015).

Persoonlijker pensioen is een poging om het persoonlijke karakter van aanspraken te herstellen.

Persoonlijker pensioen is een poging om het persoonlijke karakter van uitkeringsregelingen te herstellen nu aanspraken risicovol zijn geworden en daardoor hun rol als eenduidige persoonlijke aanspraak verloren hebben.

Gebrek aan maatwerk en betrokkenheid

Nu het pensioeninkomen onzeker is en de deelnemers risicodragers geworden zijn, wordt maatwerk in risicomanagement van groter belang – vooral in beleggingen of hoe men onverwachte schokken opvangt in premies en uitkeringen. Ook de aanpasbaarheid van het risico- en uitkeringsprofiel aan veranderende omstandigheden en andere schokken wordt belangrijker. Deelnemers verschillen in bijvoorbeeld leeftijd, bestaande pensioenopbouw, pensioenopbouw van de partner, vrij besteedbaar vermogen, eigen woningbezit, hypotheek en bereidheid om risico's te nemen. Toch zijn beleggingsbeleid, premies en aanpassingen in uitkeringen voor alle deelnemers gelijk. Zo'n pensioencontract is vergeleken met het aan alle deelnemers verstrekken van schoenen maat 42. De zogenaamde perspectiefnota van staatssecretaris Klijnsma (SZW (2016) pleitte voor meer maatwerk en aanpasbaarheid, mede om de betrokkenheid van deelnemers te vergroten.

Nu pensioeninkomen onzeker is en de deelnemers risicodragers geworden zijn, wordt maatwerk in risicomanagement van groter belang.

Onvoldoende aansluiting bij flexibele arbeidsmarkt en dynamische economie

Een vierde reden om uitkeringsregelingen te hervormen is flexibilisering van de economie in het algemeen en de arbeidsmarkt in het bijzonder. Bij de introductie van

¹¹ De marktconforme waardering van aanspraken wordt daarmee ook dubbelzinnig omdat de waardering afhangt van additionele subjectieve veronderstellingen over toekomstig beleggingsbeleid en financiële markten. Door het onzekere en dubbelzinnige karakter van pensioenaanspraken is ook het bepalen van een kostendekkende premie complex en ondoorzichtig geworden.

uitkeringsregelingen is gekozen voor de doorsneesystematiek. Hierbij legt elke deelnemer eenzelfde percentage van zijn pensioengevend salaris in en bouwt eenzelfde percentage daarvan op als pensioenaanspraak – ook al is de aanspraak van ouderen relatief duur omdat deze eerder tot uitkering komt dan die van jongeren.

Het gebrek aan wederkerigheid tussen de jaarlijkse premie-inleg en de waarde van de jaarlijks opgebouwde aanspraak was minder problematisch toen de meeste werkenden hun hele werkzame leven participeerden in uitkeringsregelingen. In een flexibele arbeidsmarkt leidt de doorsneesystematiek echter tot onevenwichtige uitkomsten; degenen die op jonge leeftijd netto bijdragen profiteren later vaak niet meer van de bijdrage van jongeren omdat ze dan inmiddels niet meer participeren in uitkeringsregelingen. Het grote verschil tussen premie-inleg en waarde van de additionele uitkering kan ook individuele keuzes verstoren omdat deze keuzes ten koste gaan van andere deelnemers. Denk bijvoorbeeld aan de keuze om als jongere als zzp'er te werken of als oudere geen zzp'er te worden maar als werknemer door te gaan.

Ook de beperkte continuïteit van bedrijven en sectoren noopt tot een persoonlijker pensioenpremie met meer wederkerigheid tussen ingelegde premie en de waarde van daarmee ingekochte rechten. Hierbij is de kernvraag in hoeverre fondsen risico's kunnen delen met toekomstige premiebetalers door een niet volledig persoonlijke premie; bij tegenvallers dragen de premiebetalers bij aan herstel door een solidariteitsbijdrage in de premie¹². Deze risicodeling waarbij jongeren en toekomstige deelnemers kunnen lenen tegen hun toekomstige premies heeft meerwaarde als de deelname van toekomstige werknemers en daarmee toekomstige premie-inkomsten voldoende gegarandeerd is (zie Boeijen e.a. (2016)). Deelnemers bij bedrijven en sectoren waarvan het voortbestaan minder zeker is lopen echter zogenaamde discontinuïteitsrisico's: als een onderneming of sector onverhoopt krimpt, slaan tekorten neer bij hen in plaats van bij toekomstige premiebetalers. Dit krimpproces kan versneld worden als de solidariteitsbijdrage in de premie te groot wordt. Werknemers zullen dan om compensatie vragen of elders op basis van andersoortige arbeidscontracten gaan werken.

Gebrek aan indexatie en dreiging van kortingen

De kabinetsbrief van februari 2019 stelt dat naast bovenstaande redenen ook het gebrek aan indexatie en de dreiging van kortingen als belangrijke reden wordt gezien om het stelsel aan te passen. De belangrijkste tegenvallers voor de dekkingsgraden van pensioenfondsen waren de structureel lage rente, de financiële crisis in 2008 en de aanzienlijke stijging van de levensverwachting in 2010. Sindsdien zijn voor de meeste deelnemers de pensioenen niet meer geïndexeerd en soms gekort en inmiddels dreigen kortingen doordat met name de grote bedrijfstakpensioenfondsen al bijna 5 jaar dekkingsgraden hebben van minder dan 105%. De maatschappelijke acceptatie van nog steeds niet indexeren of zelfs korten zoveel jaren na de belangrijkste tegenvallers is klein. Dat leidt tot een wens om kortingen te voorkomen en waar mogelijk te indexeren. Velen stellen daarbij wel als randvoorwaarde dat dit niet ten koste mag gaan van de pensioenvooruitzichten van werkenden.

¹² Merk op dat de premie vast kan zijn. Bij een vaste premie kan een variërende waarde van de opbouw voor een fluctuerende solidariteitsbijdrage zorgen.

4. De contractvarianten

In CPB(2018) worden twee “voorliggende varianten voor een nieuw contract” beschreven die naar verluidt centraal hebben gestaan in de onderhandelingen tussen kabinet en sociale partners over een te bereiken pensioenakkoord. Beide contracten zijn gebaseerd op aanspraken als uitkeringen. In beide varianten wordt afscheid genomen van de doorsneesystematiek en van garanties en worden jaarlijkse toeslagen gegeven bij een dekkingsgraad boven de 100% en kortingen bij een dekkingsgraad daar onder. Die dekkingsgraad wordt bepaald op basis van een risicovrije rekenrente. In het ‘open spreidingscontract’ worden mee en tegenvallende beleggingsrendementen uitgesmeerd over bestaande en nieuwe opbouw. In het ‘gesloten spreidingscontract’ wordt het rendement uitsluitend toegekend aan de bestaande pensioenrechten. Bij ‘open spreiding’ is sprake van een extra (gesloten) korting bij een dekkingsgraad van 90% (dit wordt ook wel aangeduid als de “back-stop”). Optioneel is er sprake van leeftijdsdifferentiatie in korting en toeslagen. Nieuwe opbouw vindt plaats tegen de risicovrije rekenrente alsof de dekkingsgraad 100% is.

KADER 2: WET VERBETERDE PREMIEREGELINGEN

Sinds september 2016 is de Wet Verbeterde Premiereregeling (WVP) van kracht. Deze wet maakt rond pensionering geleidelijke actuarieel faire inkoop mogelijk van een variabele pensioenuitkering waarbij de inkomensaanpassingen voor alle gepensioneerden uniform zijn. De WVP maakt het mogelijk om bovenop de gebruikelijke risicovrij rekenrente te werken met de zogenaamde “vaste daling”. Anders dan de naam suggereert impliceert de “vaste daling” geen daling van de verwachte pensioeninkomsten. De “vaste daling” functioneert in feite als een opslag in de rekenrente op de risicovrije rentevoet. De maximale opslag correspondeert met het extra verwachte beleggingsrendement door het nemen van risico. De hogere rekenrente leidt tot hogere pensioenuitkeringen in de eerste jaren na pensionering maar niet tot herverdeling tussen deelnemers. Hogere initiële uitkeringen gaan gepaard met een grotere kans op nominale kortingen later. Anders dan bij de al langer bestaande hoog-laag constructies is de mate waarin uitkeringen naar voren kunnen worden gehaald gerelateerd aan de mate van beleggingsrisico vanwege het wettelijk vereiste dat de verwachte uitkering niet mag dalen (zie Bonekamp e.a. (2017)).

Naast de mogelijkheid van pensioencontracten waarin de inkomensaanpassingen voor alle gepensioneerden uniform zijn (“collectieve toedeling”) biedt de WVP ook de mogelijkheid de persoonlijke keuze te bieden in het inkomens- en risicoprofiel. Zo kan een individu altijd een nominaal gegarandeerde uitkering kiezen.

Een derde, al beschikbare, relevante contractvariant wordt geboden door de Wet Verbeterde Premiereregeling (zie kader 2). Hier is de aanspraak juist het vermogen. De kabinetsbrief geeft aan dat als vierde variant ook onderzocht wordt of voor pensioenfondsen binnen het kader van de Wet Verbeterde Premiereregeling een collectieve buffer kan worden toegevoegd die gevuld wordt vanuit een

solidariteitspremie. Zo zou het persoonlijke deel van de premie expliciet gemaakt kunnen worden en kan risico gedeeld worden met toekomstige opbouw (de zogenaamde intergenerationele risicodeling).

5. Gemeenschappelijke keuzes varianten

Deze paragraaf beschrijft de overeenkomsten in de manier waarop de vier contractvarianten de in paragraaf 3 genoemde problemen aanpakken.

Pensioeninkomen centraal

In alle varianten blijft het pensioeninkomen leidend bij het bepalen van de premie alsmede het risicomanagement. Dit contrasteert met veel buitenlandse premieregelingen waarin het pensioenvermogen en de premie-inleg centraal staan. Ook in de pensioencommunicatie blijft de verwachte uitkeringshoogte (en de risico's daarin) centraal staan. Verder blijft het risicomanagement van fondsen gericht op het bereiken van een doel in termen van levenslang pensioeninkomen. Sociale partners blijven onderhandelen over het ambitieniveau in termen van pensioeninkomen.

Verbeteren mogelijkheden tot indexatie

In alle contractvarianten wordt er ook naar gestreefd kortingen te voorkomen en eerder te indexeren. In de derde en vierde contractvariant kan dat door het gebruik van de vaste daling (zie kader 2). In de eerste twee contractvarianten verbetert het indexatie perspectief doordat het niet meer hoeven opbouwen van een buffer¹³ leidt tot een startsituatie die toeslagen mogelijk maakt (zie (CPB (2018))). Denkbaar is ook dat direct geïndexeerd wordt door de rekenrente, die de uitkeringssnelheid bepaalt, te verhogen. Door de dubbelrol die de rekenrente nu heeft te ontvlechten in waardering en uitkeringssnelheid kan dit zonder herverdeling tussen generaties (zie kader 3). Merk evenwel op dat dit, net als het niet meer hoeven opbouwen van buffers, wel ten koste gaat van indexatie in latere jaren.

¹³ Het gaat hierbij om de netto buffer, na eventuele compensatie voor afschaffing van de doorsneesystematiek.

KADER 3: DE REKENRENTE DIE DE UITKERINGSSNELHEID BEPAALT IN EEN NIEUW CONTRACT

In de contractvarianten uit CPB(2018) betekent een hogere rekenrente het eerder uitkeren van pensioenen. Tegenover hogere uitkeringen vandaag staan lagere uitkeringen later. Bij een hogere rekenrente bestaat er een grotere kans dat pensioenen in de toekomst moeten worden gekort of dat de koopkracht van de uitkering terugloopt. De rekenrente kan in een nieuw pensioencontract gekozen worden met een gewenste verhouding tussen toekomstige toeslagen en kortingen in het achterhoofd.

In het huidige stelsel heeft de rekenrente ook een effect op de verdeling tussen generaties. Een hogere rekenrente is namelijk gunstig voor ouderen: zij profiteren van hogere pensioenen vandaag maar de lagere pensioenen in de toekomst zijn voor de jongeren die pas later genieten van hun pensioen. Voor een 35-jarige in een gemiddeld fonds zal zelfs een verhoging van de rekenrente met maar 1% een 25% lager pensioen opleveren.

Herverdeling tussen generaties bij de transitie naar een nieuw contract kan voorkomen worden door bij de invoering van een nieuw pensioencontract de pensioenaanspraken aan te passen. Voor jongeren is de verhoging dan groter dan voor ouderen omdat jongeren meer kans op toekomstige kortingen hebben. De dekkingsgraad blijft dan bij de nieuwe rekenrente onveranderd maar de pensioenuitkeringen voor gepensioneerden gaan omhoog. De verhoging van de uitkering voor jongere gepensioneerden overtreft dan de verhoging voor oudere gepensioneerden, omdat jongeren meer jaren toekomstige toeslagen gaan missen.

Persoonlijker pensioenvermogen

Alle contractvarianten zoeken naar manieren om het persoonlijke karakter van aanspraken beter te verankeren nu uitkeringen onzeker zijn geworden en geen ondubbelzinnige indicator meer zijn van waar een individu recht op heeft (zie paragraaf 3). Er lijkt overeenstemming te zijn om persoonlijke pensioenvermogens te communiceren in de opbouwfase. In de opbouwfase leggen de derde en vierde contractvariant aanspraken vast in persoonlijke pensioenvermogens zoals ook beoogd was in het regeerakkoord. Er lijkt overeenstemming te bestaan over communicatie van de waarde van de persoonlijke pensioenaanspraken in de opbouwfase¹⁴. Het communiceren van de waarde van het vermogen dat voor een deelnemer is gereserveerd ontkracht het misverstand dat tegenover de premies die jongeren inleggen geen extra pensioenvermogen voor hen zou staan.

¹⁴ Zie ook de reactie van de vakbeweging op de kabinetsbrief. Onduidelijk is evenwel hoe deze waarde bij de eerste twee contractvarianten zou worden bepaald. Zie paragraaf 5.

Persoonlijker pensioenpremie

In alle contractvarianten worden pensioenpremies persoonlijker door het uitfaseren van de doorsneesystematiek. Ook de keuze voor variabele opbouw maakt de pensioenpremie persoonlijker. Persoonlijker pensioenpremies genereren de voordelen beschreven in paragraaf 3. Verder maken persoonlijkere pensioenpremies in uitkeringsregelingen harmonisering van de fiscale ruimte tussen premie- en uitkeringsregelingen mogelijk. Dit voorkomt dat fiscale overwegingen de keuze tussen deze twee regelingen verstoren.

Voorzichtig met persoonlijker bestuur

In alle contractvarianten wordt, in lijn met het regeerakkoord, impliciet gekozen voor collectieve besluitvorming en uitvoering. Daar zijn ook goede redenen voor. Onderzoek laat zien dat deelnemers pensioenkeuzes complex vinden en kennis ontbreekt om de voor- en nadelen van keuzes te doorzien (Van Soest en Prast (2014)). Enerzijds willen deelnemers keuzemogelijkheden maar anderzijds willen ze ontzorgd worden en maken ze weinig gebruik van keuzemogelijkheden (Henkens en Van Daalen (2016)). De welvaartsverliezen van zowel verkeerde individuele keuzes als gebrekkige afstemming op de individuele situatie kunnen aanzienlijk zijn (zie van Ewijk e.a. (2017)).

Enerzijds willen deelnemers keuzemogelijkheden, anderzijds willen ze ontzorgd worden en maken ze weinig gebruik van keuzemogelijkheden.

Collectieve besluitvorming en uitvoering sluiten niet uit dat het pensioencontract in de toekomst meer zal worden afgestemd op persoonlijke omstandigheden. Ook kan de betrokkenheid van deelnemers worden vergroot door meer mogelijkheden voor persoonlijk bestuur binnen collectieve kaders. Denk aan duurzaam beleggen of aan de mogelijkheid om deelnemers naar analogie van de Wet Verbeterde Premieregelingen (WVP, zie kader 3) binnen grenzen hun eigen risico- en uitkeringsprofiel in de uitkeringsfase te laten kiezen. Gepensioneerden zouden bijvoorbeeld kunnen opteren voor een minder hoog maar volledig gegarandeerd pensioen¹⁵.

De betrokkenheid van deelnemers kan vergroot worden door keuzes te introduceren voor duurzaam beleggen of een minder hoge maar gegarandeerde uitkering.

¹⁵ De in paragraaf 3 genoemde nadelen van pensioengaranties gedurende de hele looptijd gelden in veel mindere mate voor garanties die zich beperken tot de uitkeringsfase of een deel daarvan

6. Verschil in contractvarianten

De vier genoemde contractvarianten bereiken de gedeelde doelen uit de vorige paragraaf met verschillende instrumenten. Deze paragraaf benoemt drie verschillen die in tabel 1 worden samengevat.

	Collectief vermogen Open spreiding	Collectief vermogen Gesloten spreiding	WVP	WVP met IGR
Karakter aanspraak	Uitkering	Uitkering	Vermogen	Vermogen
Verdeelregels of lifecycle	Verdeelregel en leeftijdsdifferentiatie	Verdeelregel en leeftijdsdifferentiatie	Life-cycle beleggen	Life-cycle beleggen
Begrenzing van discontinuïteitsrisico	Max solidariteitspremie door back-stops	Geen IGR	Geen IGR	Max solidariteitspremie

Tabel 1 Overzicht verschillen tussen de vier contractvarianten

Persoonlijke aanspraak als uitkering of vermogen?

Persoonlijke vermogens kunnen bij beleidsaanpassingen niet worden aangetast. Fondsen krijgen daardoor meer instrumenten om het pensioencontract op maat in te stellen zonder dat dit tot belangentegenstellingen leidt. Beleidsveranderingen en maatwerk gaan niet ten koste van anderen (zie Broeders e.a. (2014) en Bovenberg en Nijman (2017)). De derde en vierde contractvariant sluiten hierbij aan.

De eerste twee contractvarianten baseren (net als de bestaande uitkeringsregelingen) persoonlijke aanspraken op uitkeringen. Het in paragraaf 3 geïdentificeerde probleem dat uitkeringen hun betekenis als complete indicator van een persoonlijk pensioenaanspraak hebben verloren wordt daarmee niet opgelost. Beoogd wordt ook de waarde van het persoonlijke pensioenvermogen te willen communiceren. Maar vanwege het onheldere karakter van de aanspraken is onduidelijk hoe de aanspraken marktconform moeten worden gewaardeerd (zie kader 4).

De dubbelzinnigheid over de waardering reflecteert de onhelderheid over de status van aanspraken.

Achter het technisch lijkende verschil tussen persoonlijke aanspraken als uitkeringen (zoals in bestaande uitkeringsregelingen als in de eerste twee contractvarianten) of pensioenvermogens (zoals in de derde en vierde contractvarianten) gaat een discussie schuil over de beleidsruimte van fondsen om te herverdelen. De overheid kan fondsen ook toestaan om binnen bepaalde grenzen marktwaarde tussen deelnemers te herverdelen. Dit onder de voorwaarde dat fondsen zich hiervoor

verantwoorden door de effecten op de marktwaarde van aanspraken¹⁶ te rapporteren (zie Boender e.a. (2013)).

¹⁶ Extra kortingen bij te lage dekkinggraden of een maximaal tekort compliceren zoals eerder aangegeven de waardering.

Kader 4: Het waarderen van aanspraken als uitkeringen

Inzicht in de persoonlijke vermogensvorming in een regeling waarin aanspraken uitkeringen zijn vereist waardering van die aanspraken. Waardering speelt ook een rol bij waardeoverdracht. Dit voorkomt dat individuele keuzes ten koste van anderen gaan. Voorbeelden daarvan zijn overstap naar een ander fonds, de ingangsdatum van de pensioenuitkering, de uitruil tussen ouderdoms- en nabestaandenpensioen en de vormgeving van een hoog-laag pensioen (hogere uitkering in eerste pensioenjaren).

De marktwaarde van gegarandeerde nominale aanspraken vereist disconteren tegen de risicovrije termijnstructuur. Het bepalen van de marktwaarde van aanspraken als onzekere uitkeringen is evenwel complex en subjectief. Zo hangt de waardering doorgaans¹⁷ niet alleen af van verdeelregels maar ook van veronderstellingen over het toekomstige beleggingsbeleid¹⁸ en de toekomstige ontwikkeling van de financiële markten (Boender e.a. (2013)).

Bij risicovolle beleggingen levert risicovrije waardering alleen de marktwaarde op onder een aantal strikte condities.

Risicomangement via verdeelregels of lifecycle beleggen

De hoofdvarianten van de eerste twee contractvarianten kiezen voor een uniform beleggings- en indexatiebeleid. Alle pensioenaanspraken op dezelfde manier aanpassen appelleert aan solidariteit. Maar een gelijke aanpassing van in het verleden opgebouwde aanspraken impliceert een ongelijke invloed op het verwachte pensioeninkomen. Vergeleken met het pensioen van ouderen hangt het verwachte pensioen van jongeren immers minder af van in het verleden opgebouwde aanspraken en meer van toekomstige opbouw.

Solidariteit is beter gediend met gelijke aanpassingen in verwacht pensioeninkomen in plaats van gelijke aanpassingen in aanspraken.

¹⁷ Een bijzonder geval is dat waarin mee- en tegenvallers op dezelfde (lineaire) manier doorwerken en de verwachte rendementen in de toekomst gelijk blijven. De waarde kan dan bepaald worden door de aanspraken te waarderen alsof risicoloos belegd zal worden en kortingen en toeslagen bij dat risicoloze beleggingsbeleid te verwerken in de aanspraken. Dit vereist een heel specifieke invulling van het 'back-stop' mechanisme bij open spreiding.

¹⁸ Zo zal meer beleggingsrisico middelen doen verschuiven van oudere naar jongere generatie. De reden is de asymmetrie in de behandeling van mee- en tegenvallers. Bij grote tegenvallers worden pensioenen van ouderen gekort om te voorkomen dat premie betalers te zwaar worden belast. Grote meevallers worden daarentegen vaak gereserveerd.

Solidariteit is daarom beter gediend met gelijke aanpassingen in het verwachte pensioeninkomen in plaats van in reeds opgebouwde aanspraken. Dat vereist uitsmeren en eventueel leeftijdsdifferentiatie (optioneel in de eerste twee contractvarianten) of lifecycle beleggen¹⁹ waarbij de waarde van de aanspraken van jongeren meer fluctueren dan de aanspraken van ouderen. Dit voorkomt pech- en gelukgeneraties. De kabinetsbrief spreekt het voornemen van het kabinet uit om wettelijk te borgen dat beleggingsrisico's worden genomen conform een lifecycle patroon.

Persoonlijke aanspraken in termen van vermogen in plaats van uitkeringen maken betere risicodeling mogelijk. De reden is dat fondsbesturen over meer beleggingsinstrumenten beschikken om de risicoprofielen van deelnemers op maat in te stellen. Met aanspraken als uitkeringen leggen de verdeelregels (zoals het uitsmeermechanisme en rekenrente) de differentiatie in risicoprofielen vast. Deze verdeelregels zijn als onderdeel van het contract ook moeilijker aanpasbaar.

Begrenzing van discontinuïteitsrisico

Door het delen van beleggingsrisico's met toekomstige premiebetalers, kan geprofiteerd worden van risicodeling met toekomstige premiebetalers (zie Boeijen e.a. (2016))²⁰. Het discontinuïteitsrisico kan worden ingeperkt door een grens te stellen op het verschil in de premie en de waarde van de nieuwe opbouw. Een bovengrens aan deze zogenaamde solidariteitsbijdrage beschermt de toekomstige premiebetalers en borgt dat werken in de sector aantrekkelijk blijft. In de eerste contractvariant wordt dit risico ingeperkt door additionele kortingen bij een dekkingsgraad lager dan 90%. Dit compliceert de communicatie en de waardering. In de vierde contractvariant wordt bijvoorbeeld jaarlijks een vast deel van de premie als solidariteitsbijdrage toegevoegd aan een buffer die geleidelijk weer wordt omgezet naar persoonlijk vermogen. Door de solidariteitsbijdrage te begrenzen kan een afweging worden gemaakt tussen de meerwaarde van intergenerationele risicodeling en het discontinuïteitsrisico. In de tweede en derde contractvariant is geen sprake van risicodeling met toekomstige premiebetalers.

7. Conclusies

Het debat over herziening van uitkeringsregelingen duurt al lang. De in paragraaf 3 genoemde redenen voor een sterker persoonlijk karakter van pensioenvermogens en pensioenpremies gelden onverminderd. In dit artikel is onderzocht in hoeverre de verschillende contractvarianten leiden tot een persoonlijker pensioen door dat begrip te ontleden in persoonlijker vermogen, persoonlijker premie en persoonlijker bestuur.

¹⁹ Life-cycle beleggen kan worden vormgegeven door collectieve rendementen leeftijdsafhankelijk toe te delen aan persoonlijk pensioenvermogens.

²⁰ In de huidige premiereregelingen is de premie geheel persoonlijk: de waarde van de aanspraak is precies gelijk aan de ingelegde premie. Door deze strikte definitie van een persoonlijke premie kan niet geprofiteerd worden van de voordelen van intergenerationele risicodeling. Ook verschaft een solidariteitsbijdrage een extra argument voor de verplichte deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds.

Persoonlijker pensioenvermogens

De belangrijkste reden om persoonlijke aanspraken te definiëren in termen van vermogen in plaats van uitkeringen is de uitlegbaarheid van een pensioensysteem waarin uitkeringen onzeker zijn maar waarin ondubbelzinnige persoonlijke rechten belangenconflicten voorkomen. Jongere werknemers observeren dat de premie-inleg voor hen belegd wordt en niet aan anderen wordt uitgekeerd. Oudere werknemers zien dat ze geen recht hebben op een gegarandeerde uitkering maar dat beleggingsresultaten op hun persoonlijke vermogen hun uitkeringen bepalen.

Persoonlijke pensioenvermogens als aanspraak bieden pensioenbesturen meer instrumenten voor maatwerk in het algemeen en het voorkomen van pech en geluk generaties in het bijzonder. De mate waarin risico's worden genomen kan voor elke generatie op maat worden afgesteld zonder dat dit tot belangentegenstellingen leidt. Een voorbeeld van een grotere aanpasbaarheid van regelingen met persoonlijke vermogens is het verhogen van uitkeringen door een hogere rekenrente (zie kader 3). Dat is al mogelijk in bestaande premieregelingen (zie kader 2) omdat een hogere rekenrente daar alleen de uitkeringssnelheid van het persoonlijke vermogen bepaalt en niet ten koste gaat van anderen.

Persoonlijke pensioenvermogens kunnen ook de betrokkenheid van deelnemers vergroten. Fondsen verantwoordelijk op persoonlijk niveau voor hun beleggingsbeleid. Risico- en inkomensprofielen kunnen persoonlijker worden ingesteld, bijvoorbeeld door duurzamer te beleggen of door voor een gegarandeerde uitkering te kiezen.

Persoonlijker pensioenpremie

Een persoonlijker pensioenpremie past bij een dynamische economie. De wederkerigheid van een persoonlijker pensioenpremie voorkomt dat individuen het slachtoffer worden van discontinuïteitsrisico.

Maar premies hoeven niet volledig persoonlijk te worden. Door solidariteitsbijdragen in premies blijft het delen van risico's met toekomstige premiebetalers mogelijk. Ook actuariële risico's zoals langlevensrisico (voor ouderdomspensioen) en kortlevensrisico (voor nabestaandenpensioen²¹) kunnen worden gedeeld op basis van gemiddelde sterftekansen binnen een solidariteitskring. De premies zijn dan niet volledig persoonlijk en bevatten solidariteitsbijdragen als deelnemers verschillen in overlijdensrisico.

Persoonlijk bestuur

Een persoonlijk pensioenvermogen impliceert niet dat het individu zijn of haar eigen pensioenvermogen, inkomensprofiel of premie-inleg moet besturen. Fondsen kunnen blijven beleggen in collectieve beleggingsfondsen en hun vermogens verdelen over deelnemers via collectieve verdeelregels.

²¹ Omtzigt en Bruins (2018) hebben aandacht gevraagd voor het nabestaandenpensioen (zie ook Starink en Visser (2017)). Een manier om dat vorm te geven is om een risicoverzekering te verplichten.

Referenties

- Boeijen, D., Bonenkamp, J., Bovenberg, A.L., Frehen, L., Haan, J. de, Joseph, A., Lever, M., Loois, M., Michielsen, T., Nijman, T., Ponds, E. & Werker, B. (2016) De Meerwaarde van risicodeling met toekomstige generaties nader bezien. *Netspar Occasional-07/2016*.
- Boender, G., Broeders, D., Tamerus, J., Bovenberg, A.L., Gortzak P., Kocken, T. & Nijman, T. (2013) Gedeelde uitgangspunten en dilemma's bij het ontwerp van nieuwe Pensioencontracten en het bijbehorende FTK. *Netspar Occasional Paper 2013*.
- Bonekamp, J., Bovenberg, A.L., Nijman, T. & Werker, B. (2017) Welke vaste dalingen en welk beleggingsbeleid passen bij gewenste uitkeringsprofielen in verbeterde premieregelingen? *Netspar Design paper 86*.
- Bovenberg, A.L. & Nijman, T.E. (2018) Eisen pensioenbuffers verstandig bij vorming van Nieuw pensioenstelsel. *Het Financieele Dagblad, Sectie Opinie & Dialoog, 16 mei 2018*.
- Bovenberg, A.L. & Nijman, T.E. (2018), "New Dutch pension contracts and lessons for other countries", *Journal of Pensions Economics and Finance*, forthcoming
- Bovenberg, A.L. & Nijman, T.E. (2017) Personal pensions with risk sharing. *Journal of Pensions Economics and Finance, Vol.16, 4, pp 450-466*.
- Broeders, D., Boelaars, I., Tamerus, J., Bovenberg, A.L., Lever, M., Gortzak, P., Hoogdalem, S. van, Kocken T., & Nijman, T. (2014) Duurzame vormgeving van het Nederlandse collectieve aanvullende pensioen. *Netspar Occasional Paper 2014*.
- Centraal Plan Bureau (2018), "Effecten van de afschaffing van de doorsneesysteematiek en de gelijktijdige overgang naar een nieuw pensioencontract", CPB notitie, 29 november 2018
- Dalen, H. van & Henkens, K. (2016) Keuzevrijheid in pensioen. *Netspar Brief 5*.
- Ewijk, C. van, Hoet, C., Mehlkopf, R. & Bleeken, S. van den (2017) De waarde van Maatwerk in pensioenen. *Netspar Brief 8*.
- Goudswaard. K., Beetsma, R., Nijman, T. & Schabel, P. (2010) Een sterke tweede pijler: Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen. *Rapport Commissie Goudswaard*.
- Ministerie van SZW (2016) Perspectiefnota Toekomst pensioenstelsel. *Bijlage bij Kamerbrief Perspectiefnota Toekomst pensioenstelsel, Tweede Kamer 8 juli 2016*.
- Ministerie van SZW (2015) Hoofdlijnen van een toekomstbestendig pensioenstelsel. *Kamerbrief 2015-0000167904, Tweede Kamer 6 juli 2015*.
- Mercer (2018), Mercer Global Pension Fund Index, zie www.mercer.nl.

- Omtzigt, P. & Bruins, E. (2018) Initiatiefnota over het nabestaandenpensioen. *Kamerstuk 34996 nr. 1, 13 juli 2018.*
- Regeerakkoord VVD, CDA, D66 en ChristenUnie (2017) Vertrouwen in de toekomst. *Regeerakkoord 2017-2021.*
- SER (2016). (2016) Verkenning persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling. *SER Verkenning/Mei 2016.*
- SER (2015) Toekomst Pensioenstelsel. *SER Advies 15/01.*
- Soest, A. van & Prast, H. (2014) Pensioenbewustzijn. *Netspar Panel Paper 37.*
- Starink, B. & Visser, M. (2017) Nabestaandenpensioen niet verzekerd. *Netspar Brief 11.*
- Telegraaf (2018), Bijlages bij “de polder zet in op casino pensioen”, *De Telegraaf, 30 mei 2018.*
- Vellekoop, M. & De Waegenaere, A. (2018) Langer zullen we delen – Over solidariteit in het opvangen van langlevenrisico. *Netspar Brief 13.*