

De contouren van een toekomstig pensioenstelsel

Het Nederlandse pensioenstelsel is wereldtop, zo blijkt telkens uit internationale vergelijkingen. Maar critici menen dat het Nederlandse stelsel onhoudbaar is. De uitdaging voor de komende jaren is om de sterke kanten van het pensioenstelsel te behouden en de zwakke kanten ervan te verbeteren.

MARCEL LEVER
 Programmaleider
 bij het Centraal
 Planbureau

Het Nederlandse pensioenstelsel heeft in de afgelopen decennia zijn kracht bewezen; deelnemers kunnen hun consumptie na pensionering grotendeels voortzetten. De brede dekking en hoge vervangingsratio zijn mede te danken aan de verplichtstelling en de oriëntatie op de lange termijn: pensioen is een toekomstige, levenslange uitkering. Ook verhoogt het stelsel de welvaart, door risicodeling met toekomstige deelnemers. Dit heeft een gunstig effect op het pensioenresultaat. De combinatie van omslagfinanciering in de AOW en kapitaaldekking bij de aanvullende pensioenen is aantrekkelijk uit oogpunt van risicospreiding.

Aan het huidige stelsel zitten echter ook nadelen. Zo zijn de pensioenuitkeringen de laatste jaren achterbleven bij de gewekte verwachtingen. De uitkeringsovereenkomsten en het wettelijke Financieel Toetsingskader (FTK) suggereren een hoge mate van zekerheid in collectieve pensioenregelingen, maar de stijging van de levensverwachting en de daling van de rente in de nasleep van de financiële crisis zetten de uitkeringen onder druk. Omdat het fondsvermogen een veelvoud is van de jaarlijkse premie-inleg zijn de mogelijkheden om tegenvallers op te vangen via extra premie-inleg beperkt. De stijging van de levensverwachting en daling van de rente hebben ook hun weerslag op individuele pensioenregelingen met vaak teleurgestelde deelnemers tot gevolg.

Dreigende of daadwerkelijke kortingen op uitkeringen en uitblijvende indexatie hebben afbreuk gedaan aan het vertrouwen in het stelsel, aangezien de deelnemers rekenden

op zekerheid en indexatie (Van Dalen en Henkens, 2015). Bovendien ontstond er discussie over de rekenrente en over de maximale termijn waarbinnen pensioenfondsen na tegenvallers weer moeten voldoen aan de vermogensbehoefte. Sommigen bepleiten om niet de actuele rente, maar de in het verleden behaalde rendementen te gebruiken als graadmeter voor de rendementen in de toekomst.

In wat volgt bespreek ik de afwegingen die spelen bij de vormgeving van een toekomstig pensioenstelsel dat realistisch is over ambities en risico's, minder herverdeelt en meer ruimte biedt voor maatwerk en keuzevrijheid. En dat tegelijkertijd de goede aspecten van het huidige pensioenstelsel behoudt.

AMBITIE, ZEKERHEID EN OPBOUW

Herstel van vertrouwen begint met het bijstellen van verwachtingen. De opbouw van een aanvullend pensioen van 75 procent middelloon in veertig jaar tijd met een hoge mate van zekerheid is bij een langdurig lage rente kostbaar. De premie is nu dikwijls niet kostendekkend op basis van de risicovrije rente. Bij een langdurig lage rente is het realistischer om de ambitie naar beneden bij te stellen, zodat het resultaat de verwachtingen van deelnemers mogelijk overtreft.

In de pensioensector groeit het draagvlak voor het loslaten van de nominale zekerheid en het overgaan op variabele uitkeringen. Bij een nieuw pensioencontract zullen de (toekomstige) uitkeringen 'mee-ademen' met de behaalde financiële rendementen. Bij premieovereenkomsten die kiezen voor doorbeleggen na pensionering is er perspectief op meer rendement en ruimte voor indexatie, maar neemt de zekerheid over de hoogte van de uitkering af.

Naast het bijstellen van de ambitie zal waarschijnlijk ook de doorsneesystematiek afgeschaft worden. Bij de doorsneesystematiek in uitkeringsovereenkomsten betalen jongeren en ouderen dezelfde premie voor de opbouw van rechten, ondanks de verschillen in beleggingshorizon en toekomstig rendement. Jongeren krijgen dus relatief weinig rechten voor de namens hen ingelegde premie en ouderen relatief veel. Bij degressieve opbouw is de premie (in

percentage van de pensioengrondslag) voor alle deelnemers in de regeling gelijk, maar door het verschil in beleggingshorizon levert dit voor jongeren meer pensioenopbouw op dan voor ouderen.

De doorsneesystematiek heeft drie bezwaren. Ten eerste is er een fors verschil tussen premieafdracht en opgebouwde pensioenrechten als er alleen voor of na de middelbare leeftijd wordt deelgenomen aan de regeling, bijvoorbeeld wanneer iemand van een baan als werknemer de overstap maakt naar het zelfstandig ondernemerschap. Ten tweede belemmert de doorsneesystematiek de invoering van keuzevrijheid en maatwerk bij de inleg, bijvoorbeeld voor deelnemers die gedurende een deel van de loopbaan liever investeren in een eigen woning. Bij de huidige systematiek is het aantrekkelijk om als jongere weinig premie in te leggen, maar dit zet de opbouw van ouderen onder druk. Ten derde hanteren premieovereenkomsten nu progressieve premies, om aan te sluiten bij de leeftijdsafhankelijke opbouw in uitkeringsovereenkomsten. De hoge kosten voor oudere werknemers kunnen schadelijk zijn voor hun positie op de arbeidsmarkt.

Doordat de pensioenopbouw vanwege premiedemping nu niet altijd kostendekkend is, leidt ook dit tot herverdeling tussen deelnemers. Overstap naar een variabele opbouw op basis van de ingelegde premie kan dit voorkomen. Deze aanpassing biedt ook mogelijkheden om de fiscale aftrekbaarheid van pensioenpremie enerzijds binnen uitkeringsovereenkomsten en premieovereenkomsten en anderzijds binnen de verplichte tweede pijler en de vrijwillige derde pijler te harmoniseren. De aftrekbaarheid zou begrensd kunnen worden op een percentage van de pensioengrondslag. Dit percentage zou eventueel kunnen 'mee-ademen' met de kostprijs van het pensioen, zodat een bepaalde ambitie voor een gemiddelde deelnemer fiscaal gefaciliteerd blijft.

RISICOBEBEERSING

Beleggen voor pensioen gaat gepaard met risico's. De optimale blootstelling aan beleggingsrisico varieert tijdens de levenscyclus. Regelingen met een collectief vermogen, zoals de huidige uitkeringsovereenkomsten, volgen impliciet een levenscyclus als men financiële mee- en tegenvallers geleidelijk laat doorwerken in de uitkeringen. Regelingen met individuele vermogens kunnen het beleggingsbeleid expliciet differentiëren. De beleggingen voor de deelnemers kunnen gecombineerd worden in enkele beleggingsfondsen. Hierbij beleggen jongeren veel in een fonds met voornamelijk zakelijke waarden, en ouderen veel in een fonds met vooral vastrentende waarden.

Het is voor pensioenfondsen veelal aantrekkelijk om tegelijk beleggingsrisico te nemen én het renterisico in ruime mate af te dekken. Het nemen van beleggingsrisico levert rendement op, het afdekken van renterisico voorkomt dat het pensioen tegenvalt als de rente laag is. Fondsen kunnen hun deelnemers beschermen tegen renterisico via aankoop van vastrentende waarden (obligaties met lange looptijden) en via renteswaps. Swaps zijn vooral nuttig voor langere looptijden en als er behoefte is aan de blootstelling aan beleggingsrisico, maar niet aan renterisico. Afdekking van renterisico is dikwijls ook aantrekkelijk voor jongeren met een persoonlijk pensioenpotje, zo blijkt uit simulaties van Lever en Loois (2016).

RISICODELING

In de huidige pensioencontracten met een collectief vermogen worden beleggingsrisico en langlevensrisico gedeeld tussen de generaties. Bij intergenerationele risicodeling kunnen deelnemers via hun toekomstige inleg profiteren van het rendement op beleggingsrisico, dat genomen is voor hun eigen deelname aan de regeling. In de evenwichtssituatie resulteert dit in ongeveer vier procent extra aanvullend pensioen in de simulaties van Lever en Michiels (2016). Daarbovenop komt drie procent extra pensioen, omdat jongeren via hun toekomstige opbouw voor meer dan honderd procent van hun actuele vermogen kunnen blootstaan aan beleggingsrisico en daardoor meer rendement behalen. Risicodeling met toekomstige opbouw vereist grenzen, want grote overschotten of tekorten kunnen de instroom van nieuwe deelnemers verstoren en zodoende leiden tot discontinuïteit van de regeling.

In contracten met individuele vermogens is een blootstelling aan meer dan honderd procent beleggingsrisico in principe ook mogelijk via derivaten, maar dit is niet gebruikelijk. Deling van beleggingsrisico tussen oudere actieven en gepensioneerden, die mogelijk is in een stelsel met individuele potjes voor jongeren en een collectieve pot voor (bijna) gepensioneerden, levert geen welvaartswinst op.

Een belangrijke functie van een pensioenregeling is het verzekeren tegen het 'risico' dat mensen langer leven dan verwacht, waardoor er meer uitgekeerd moet worden. Deling van het individuele langlevensrisico vermindert over- en ondersparen, en verhoogt de maatschappelijke welvaart. De bijschrijving uit vermogen van overleden generatiegenoten (sterftewinst) is voor de oudste deelnemers volatiel. Zij hebben baat bij deling van langlevensrisico over meerdere geboortecohorten of via een collectieve uitkeringsfase.

KEUZEVRIJHEID EN MAATWERK

Informatietechnologie biedt nieuwe mogelijkheden om in een toekomstig pensioenstelsel via maatwerk en keuzevrijheid beter aan te sluiten bij de individuele situatie en voorkeuren van deelnemers. Bij maatwerk ligt het initiatief voor de keuze bij het pensioenfonds of de sociale partners, bij keuzevrijheid ligt dit bij de individuele deelnemer. Maatwerk en keuzevrijheid leveren welvaartswinst op als de pensioenregeling hierdoor beter aansluit bij de individuele situatie en voorkeuren. Er kan ook welvaartsverlies ontstaan, bijvoorbeeld als de keuze voortkomt uit kortzichtigheid (Van Ewijk et al., 2017).

Een nieuwe vorm van keuzevrijheid in de opbouw-fase is als pensioenfondsen aan deelnemers de gelegenheid bieden om binnen zekere grenzen hun premie-inleg aan te passen. Fondsen helpen hun deelnemers bij deze keuze door het aanbieden van een standaardinleg, die ook geldt voor deelnemers die geen actieve keuze maken. Een nieuwe vorm van keuzevrijheid in de uitkeringsfase ontstaat als deelnemers in beginsel een levenslange uitkering ontvangen, maar wettelijk de mogelijkheid hebben om te kiezen voor opname van een bedrag ineens. Deze mogelijkheid moet wel begrensd zijn qua omvang en maximale leeftijd, om selectie-effecten te beperken. Pensioenfondsen zouden hun deelnemers ook meer keuze kunnen bieden ten aanzien van het verloop van de uitkeringen. Naarmate deel-

nemers kiezen voor een hogere initiële uitkering is er minder ruimte voor indexatie en een hogere kans op korting.

Een nieuwe vorm van maatwerk die welvaartswinst kan opleveren is als fondsen het beleggingsbeleid afstemmen op de financiële situatie en voorkeuren van hun deelnemers. Het pensioenfonds kan bovendien maatwerk leveren via integrale financiële planning als de inleg, het beleggingsbeleid en de uitkering afgestemd worden op de levenscyclus en het risicoprofiel van de deelnemer. Hierbij wordt niet uitsluitend gekeken naar de pensioenopbouw in de tweede pijler, maar ook naar toekomstige premie-inleg, AOW-rechten, eigen woning, hypotheekschuld en overig financieel vermogen.

Welvaartswinst behalen via maatwerk in beleggingsbeleid vereist een betrouwbare meting van de risicobereidheid van deelnemers. Op dit moment leiden vragenlijsten van verschillende aanbieders tot sterk uiteenlopende uitkomsten, zo blijkt uit onderzoek van Dellaert et al. (2016). De meting van risicobereidheid is voor verbetering vatbaar.

COMMUNICATIE EN TOEZICHT

Pensioenfondsen moeten hun deelnemers duidelijkheid geven over de hoogte en de onzekerheid van de toekomstige pensioenuitkeringen. De onzekerheid van de toekomstige uitkering kan geïllustreerd worden aan de hand van uitkomsten bij een gunstig en een ongunstig scenario. De toezichthouder moet nagaan of de vooruitzichten consistent zijn met de financiële opzet (ambitie, premie, beleggingsbeleid). De haalbaarheidstoets is ook voor een toekomstig pensioenstelsel een bruikbaar instrument voor de bewaking van deze consistentie.

OVERGANG NAAR NIEUW PENSIOENSTELSEL

Bij de overgang naar een nieuw pensioenstelsel vervalt de doorsneesystematiek. Dit leidt vooral voor deelnemers rond middelbare leeftijd tot een lagere pensioenopbouw. Om deze groepen tegemoet te komen, wordt de fiscale aftrekbaarheid van de pensioenpremie tijdelijk verruimd. De fondsen moeten hierbij toezien op een evenwichtige behartiging van de belangen van hun deelnemers.

De overgang naar een nieuw stelsel wordt vergemakkelijkt door de bestaande annuïteiten te handhaven, in ieder geval voor ouderen. Voor jongere deelnemers kunnen de reeds opgebouwde aanspraken overgaan naar het nieuwe stelsel of omgezet worden in een persoonlijk pensioenvermogen met het oog op toekomstige uitkeringen.

De afschaffing van de nominale zekerheid kan als een aantasting van rechten beschouwd worden, maar de nominale zekerheid heeft materieel weinig betekenis bij lage dekkingsgraden. Bestaande overschotten of tekorten kunnen geleidelijk worden weggewerkt, in lijn met de gespreide aanpassing in het huidige FTK. Daarnaast worden de eisen voor opbouw van buffers bij overgang naar

een nieuw pensioenstelsel wellicht versoepeld. Hierdoor kunnen de pensioenen eerder geïndexeerd worden. De keerzijde hiervan is dat de uitkeringen dan meer volatiel worden.

NIEUW STELSEL PANACEE VOOR ONVREDE?

De overgang naar een nieuw pensioenstelsel zonder doorsneesystematiek, zonder nominale zekerheid en met meer mogelijkheden voor maatwerk en keuzevrijheid is een belangrijke verbetering, maar mogelijk niet voldoende om alle onvrede over het pensioenstelsel weg te nemen. Sommigen verwachten veel heil van verbetering van de transparantie door over te gaan naar een pensioenstelsel met persoonlijk vermogen. Volgens anderen komt de onvrede meer voort uit teleurstelling over het pensioenresultaat en het uitblijven van indexatie (SCP, 2017). De overgang naar een nieuw stelsel biedt, anders dan soms wordt gedacht, hiervoor nauwelijks een oplossing.

Sommigen menen dat overgang naar een nieuw contract ruimte biedt om niet de actuele rente, maar de in het verleden behaalde rendementen te gebruiken als graadmeter voor de rendementen in de toekomst. Al op korte termijn zou dit moeten leiden tot hogere uitkeringen. Dat is wel heel optimistisch. De goede rendementen bij pensioenfondsen in het verleden waren mede te danken aan de sterke rentedaling, die leidde tot beleggingswinst op obligaties, renteswaps en wellicht ook op aandelen. Bij discontering met de risicovrije rente is de verwachte indexatie bij persoonlijk pensioen al vrij beperkt, want bij een levenscyclus in het beleggingsbeleid is het overrendement tijdens de pensioenperiode gering. De nieuwe wetgeving voor de premieovereenkomst biedt ruimte voor het inkopen van een vaste daling in de uitkering. Dit leidt wel tot een hogere initiële uitkering, maar vermindert de indexatie uit overrendement en vergroot zo de kans op nominale kortingen. Meer zekerheid is mogelijk door inkoop van een vaste stijging van de uitkering, maar dit leidt eerder tot lagere dan tot hogere initiële uitkeringen bij de overgang naar een nieuw stelsel.

LITERATUUR

- Dalen, H. van, en C.J.I.M. Henkens (2015) *Vertrouwen in de pensioensector: trends en determinanten*. *TPE Digitaal*, 9(1), 1–20.
- Dellaert, B., B. Donkers, M. Turlings, T. Steenkamp en E. Vermeulen (2016) *Naar een nieuwe aanpak voor risicoprofielmeting voor deelnemers in pensioenregelingen*. Netspar Design Paper, 49.
- Ewijk, C. van, R. Mehlkopf, S. van den Bleeken en C. Hoet (2017) *Welke keuzemogelijkheden zijn wenselijk vanuit het perspectief van de deelnemer?* Netspar Design Paper, 71.
- Lever, M.H.C. en M. Loois (2016) *Pensioen en rentegevoeligheid*. CPB Policy Brief, 2016/12.
- Lever, M.H.C. en T.O. Michielsen (2016) *Welvaartswinst van risicodeling en renteafdekking bij pensioen*. CPB Notitie.
- SCP (2017) *Kwesties voor het kiezen*. Rapport te vinden op www.scp.nl.

In het kort

- ▶ In de pensioensector groeit het draagvlak voor het loslaten van de nominale zekerheid.
- ▶ Via maatwerk en keuzevrijheid kan het pensioenstelsel beter aansluiten bij voorkeuren van deelnemers.
- ▶ Een nieuw stelsel biedt nauwelijks een oplossing voor het uitblijven van indexatie.