

Notitie

Aan Commissie Toekomst Pensioenstelsel (CTP)
 Van SER Secretariaat
 Den Haag 10 mei 2016
 Betreft Analyse subvarianten IV-C

In deze internetbijlage worden de diverse varianten uit de SER-verkenning nader omschreven aan de hand van een lijst met eigenschappen, om de uitwerking van deze varianten te kunnen vergelijken.

NB. "Idem" slaat terug op de voorgaande kolom in dezelfde rij.

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
A	Delen risico's financiële markten	Ja	Ja	Nee	Opbouwfase: Nee Uitkeringsfase: Ja	Ja (voor versie IV-C-R enkel aandelenrisico, geen renterisico)
B	Reikwijdte deling financiële risico's	- Actieven - Gepensioneerden / slapers - Toekomstige deelnemers	- Actieven - Gepensioneerden / slapers - Toekomstige deelnemers	- Individueel	- Gepensioneerden	- Actieven - Gepensioneerden / slapers - Toekomstige deelnemers
C	Beleggingsbeleid	Uniform beleggingsbeleid Door gespreide doorwerking van schokken in uitkeringen verschuift risico wel van ouderen naar jongeren	Idem	Lifecycle beleggingsbeleid	Lifecycle beleggingsbeleid opbouwfase Uniform beleggingsbeleid uitkeringsfase	Lifecycle beleggingsbeleid persoonlijk pensioenvermogen Uniforme beleggingsmix voor buffer

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
D	Hoogte en stabiliteit pensioeninkomen	Zie kwantitatieve analyse CPB ¹	Idem	Idem	Idem	Idem
E	Vooraf gedefinieerde verdeelregels	Er gelden vooraf vastgestelde randvoorwaarden voor het toekennen van indexatie, premiestelling en buffervereisten. Daarbinnen hebben sociale partners en pensioenfondsen een mate van (discretionaire) beleidsvrijheid, waardoor er geen sprake is van vooraf gedefinieerde verdeelregels.	De verdeelregels over het uitsmeren van schokken zijn vooraf gedefinieerd. Doordat de vaststelling van de disconteringsvoet een subjectief karakter kent en tot herverdeling tussen groepen deelnemers kan leiden, zal er hieromtrent discussie bestaan en kan dus tot aanpassingen van de verdeelregels leiden. Dit nadeel geldt niet voor de subvariant "I-B met RTS".	Ja	Idem. De verdeelregels over het uitsmeren van schokken in de uitkeringsfase zijn vooraf gedefinieerd.	Op basis van allocatieregels buffers (omvang buffer, aanspreken buffer, aanvullen buffer). Daarbij zou er mogelijkheid kunnen zijn een fondsbestuur deze regels aan te passen aan veranderende omstandigheden (discretie). Bufferregels kunnen vanwege belangentegenstelling onderwerp van debat zijn, doordat de vaststelling van de buffergrenzen een arbitrair element bevatten. Bij versie IV-C-D spelen tevens rendementsverwachtingen een belangrijke rol in de vaststelling van het doelvermogen (dit geldt niet voor versie IV-C-R). Doordat een onjuiste

¹ Zie CPB publicatie: Marcel Lever en Thomas Michielsen, SER-varianten toekomstig pensioenstelsel, www.cpb.nl

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
						veronderstelling van het verwachte rendement ook tot overdrachten kan leiden, zullen aanpassingen hiervan gevoelig liggen.
F	Dempen van uitkomsten pech- en gelukgeneraties	Zie kwantitatieve analyse CPB ²	Idem	Idem	Idem	Idem
G	Beheersing discontinuïteitsrisico ³	Lastig in deze variant, door het toestaan van het (beperkt) doorschuiven van tekorten naar de toekomst.	Idem	Er is geen sprake van risicodeling met toekomstige generaties. Daarmee is discontinuïteitsrisico beheerst.	Idem	Discontinuïteitsrisico wordt beheerst door enkel positieve buffers van beperkte omvang toe te staan.
H	Inzicht in (ex ante) asymmetrische overdrachten / mate van herverdeling ⁴	Doordat binnen deze variant sprake is van een systematiek van voorwaardelijke aanspraken met collectieve buffers en er ruimte is voor een discretionaire bevoegdheid van het pensioenfonds, kunnen er nog steeds asymmetrische overdrachten plaatsvinden. De rekenrente speelt hierbij	Idem	Transparant: Er zijn alleen overdrachten die voortvloeien uit de deling van biometrische risico's.	Transparant: Er zijn alleen overdrachten die voortvloeien uit de deling van biometrische risico's (de beleggingsrisico's worden namelijk gedeeld door een gesloten spreidingsmechanisme).	Door opsplitsing tussen persoonlijk vermogen en collectieve buffer, is transparant in welk gedeelte overdrachten plaatsvinden. De ex-ante overdrachten binnen dit collectieve gedeelte zullen afhankelijk zijn van de onder- en bovengrenzen van de

² Zie CPB publicatie: Marcel Lever en Thomas Michielsen, SER-varianten toekomstig pensioenstelsel, www.cpb.nl

³ Risico op discontinuïteit ontstaat bij het doorschuiven van grote tekorten naar de toekomst en bij krimpende en vergrijzende sectoren. Toekomstige toetreders zouden dan mogelijk niet meer willen deelnemen aan de pensioenregeling of bereid zijn blootgesteld te zijn aan deze schokken.

⁴ Aangezien deze tabel uitsluitend beschrijvend is en geen normenkader biedt, wordt hier niet bepaald over de mate van herverdeling maatschappelijk acceptabel zou zijn.

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
		een rol in zowel de bepaling van eigendomsrechten als de verdeelregels van het collectief vermogen binnen het pensioenfonds, wat potentieel tot conflicten kan leiden.				buffer en de allocatie- en financieringsregels van de buffer. Aanpassingen van de onder- en bovengrenzen van de buffer, evenals de allocatie- en financieringsregels van de buffer, zullen daarbij tot herverdeling leiden. Bij de versie IV-C-D spelen daarbij ook de verwachtingen van rendementen een belangrijke rol voor de vaststelling van het doelvermogen, die tevens tot herverdeling kunnen leiden. Deze herverdeling zal voor deelnemers lastig te doorgronden zijn.
I	Levenslange pensioenuitkering	Ja	Idem	Idem	Idem	Idem
J	Begrijpbaarheid voor betrokkenen	Enerzijds kan het werken met een uitkeringsregeling erg begrijpelijk zijn voor een deelnemer. Qua communicatie is het voor deelnemers namelijk vooral van belang om te weten wat voor een type	Idem (<i>uitgezonderd de passage over de nominale schijnzekerheid. In deze variant wordt namelijk geen zekerheid meer gegeven aan deelnemers</i>). Het	In deze variant heeft iedere deelnemer een persoonlijk pensioenvermogen, waardoor de waarde van de pensioenopbouw helder is voor de deelnemer, evenals het verband	Idem. Bovendien kan een (geleidelijke) conversie van een opbouwfase naar een uitkeringsfase voor een deelnemer wellicht lastig te begrijpen zijn.	Bij deze subvariant is een duidelijk onderscheid tussen persoonlijk vermogen en collectief vermogen. Voor het persoonlijk pensioenvermogen: zie IV-A.

Eigenschap	Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
	<p>pensioenuitkering zij kunnen verwachten.</p> <p>In deze variant is echter wel sprake van een systeem waarbij een (nominale) schijnzekerheid wordt geboden: deelnemers hebben de fictie op een vast pensioen, maar die zekerheid kan in praktijk niet worden geboden en daarnaast neemt de waarde van het pensioeninkomen in koopkrachttermen af wanneer het pensioen niet wordt geïndexeerd. Dit kan tot onbegrip en teleurstelling onder deelnemers leiden. Verder is het verband tussen de mate van inleg, kosten, beleggingsopbrengsten en het uiteindelijke pensioenresultaat niet helder gedefinieerd. Dit komt doordat de waarde van de pensioenaanspraken afhankelijk is van de ontwikkeling van de financiële positie van het collectieve</p>	<p>gebruik van een subjectieve macrostabele discontovoet leidt tot herverdeling die niet voor alle deelnemers transparant is. Dit nadeel geldt niet voor de subvariant "I-B met RTS".</p>	<p>tussen de mate van inleg, kosten, beleggingsopbrengsten. De relatie tussen dit vermogen en het pensioen dat een deelnemer kan verwachten is minder helder. De risicodelingsafspraken over de biometrische risico's zullen voor deelnemers lastiger te begrijpen zijn.</p>		<p>De allocatie en financieringsregels voor de buffer zullen lastiger te begrijpen zijn voor de deelnemer. Bij versie IV-C-D is de relatie tussen het doelvermogen, het zelf behaalde rendement en het aanwezige persoonlijke pensioenvermogen daarbij ook lastiger te doorgronden.</p>

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
		<p>pensioenfonds, waarbij in de financiële sturing niet alleen de ontwikkeling van het collectieve vermogen, maar ook de verdeelregels van het pensioenfonds waarin ook de veronderstelde waarde van de verplichtingen een rol spelen.</p> <p>Aanpassingen van de verdeelregels, zoals de discontovoet (UFR), leidt daarbij tot een herverdeling die niet voor alle deelnemers transparant is.</p>				
K	Maatschappelijk draagvlak	<p>Deze variant sluit enerzijds goed aan op de wens van veel deelnemers om een stabiele uitkering te hebben, waarbij risico's tussen groepen worden gedeeld.</p> <p>Anderzijds sluit deze variant minder goed aan op de maatschappelijke roep op meer inzicht in het persoonlijk pensioenvermogen, meer</p>	<p>Idem</p> <p>Bovendien kent deze variant een subjectief element: de disconteringsvoet. Een aanpassing van de disconteringsvoet kan leiden tot herverdeling tussen generaties, wat maatschappelijk niet wenselijk lijkt. Dit nadeel geldt niet voor de subvariant "I-B met RTS".</p>	<p>Dit type pensioencontract sluit beter aan op de maatschappelijke roep op meer inzicht in het persoonlijk pensioenvermogen, meer maatwerk / keuzevrijheid en een betere aansluiting op een dynamische economie.</p> <p>Wel kent deze regeling minder risicodeling dan het huidige</p>	<p>Dit type pensioencontract sluit beter aan op de maatschappelijke roep op meer inzicht in het persoonlijk pensioenvermogen, meer maatwerk / keuzevrijheid en een betere aansluiting op een dynamische economie.</p> <p>Het in de uitkeringsfase samen blijven delen van risico's kan waarschijnlijk op draagvlak rekenen.</p>	<p>Het persoonlijk pensioenvermogen sluit goed aan op maatschappelijke trends (zie IV-A). Een collectieve buffer kan enerzijds op draagvlak rekenen, omdat deze buffer zou kunnen bijdragen aan een stabiel pensioeninkomen. Anderzijds kunnen de verdeelregels van de buffer tot debat leiden. Dit geldt specifiek voor Versie</p>

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
		maatwerk / keuzevrijheid en een betere aansluiting op een dynamische economie. Bovendien kunnen tegenstellingen tussen verschillende groepen deelnemers binnen het collectief tot spanningen leiden.		pensioencontract: het beleggingsrisico wordt niet gedeeld.		IV-C-D, waarbij de verwachtingen over het toekomstige rendement van grote invloed zijn op het doelvermogen.
L	Maatwerk om door pensioenfondsen gewenste beleggings- en risicodeling te kiezen per (groep van) deelnemers	Nee; er geldt een uniforme beleggingsmix en verdeelregels ⁵ . Door gespreide doorwerking van schokken kunnen jongeren effectief wel veel aandelenrisico lopen.	Idem	Maatwerk op het gebied van beleggingsrisico per leeftijdscategorie door fondsbeheer mogelijk door leeftijdsspecifiek beleggingsbeleid.	Idem (voor opbouwfase) In uitkeringsfase een uniforme beleggingsmix.	Idem voor het individuele pensioenvermogen. De collectieve buffer kent een uniforme beleggingsmix en biedt daarom geen ruimte voor maatwerk.
M	Individuele keuze in de opbouw mogelijk zonder negatief effect op andere deelnemers ⁶	Het loslaten van de doorsneesystematiek maakt in deze variant meer keuzemogelijkheden mogelijk op het gebied van de inleg functie. Dit is echter wel beperkt om de risicodeling met	Idem	Ja	Ja – in opbouwfase. In de uitkeringsfase zijn er geen keuzes mogelijk op het gebied van de beleggingsmix.	Er is bij deze variant een persoonlijke gedeelte en een expliciete collectieve buffer. Door keuzes alleen toe te staan voor wat betreft het persoonlijke gedeelte kunnen die keuzes actuariael fair worden vormgegeven. Dit

⁵ Een leeftijdsafhankelijk indexatiebeleid zou dit (deels) kunnen ondervangen.

⁶ Impact die keuzemogelijkheden op uitvoeringskosten kunnen hebben, worden hierbij buiten beschouwing gelaten. Daarnaast kan individuele keuzevrijheid bij beleggen de mogelijkheid om in het collectieve beleggingsbeleid te alloceren naar beleggingen die een illiquiditeitspremie met zich meebrengen begrenzen. Hierdoor kan het resultaat bij keuzevrijheid lager uitkomen. Dit is ook niet meegenomen. Daarnaast is ook afgezien van keuzemogelijkheden van het type pensioenuitkering. In ieder systeem zou het volledig kunnen opnemen van de pensioenuitkering (bijvoorbeeld door kennis van de resterende levensverwachting) tot invloed kunnen hebben op andere deelnemers.

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
		toekomstige generaties in tact te kunnen houden: individuele keuzes zullen niet actuariael fair zijn en zullen daardoor impact hebben op waarde andere deelnemers. Als voorbeeld: wanneer er sprake is van een positieve impliciete buffer, dan zorgt de keuze voor meer premie-inleg ervoor dat je als deelnemer in absolute zin meer van de buffer zal profiteren. Individuele keuze voor een beleggingsmix is niet mogelijk.				biedt ruimte voor keuzemogelijkheden. Wel stelt de uitgebreide risicodeling via een buffer grenzen aan keuzevrijheid.
N	Economische waarde ⁷ gelijk aan persoonlijk pensioen- vermogen	Nee – er kan een verschil zijn tussen de contante waarde van de pensioenaanspraken en de economische waarde hiervan (bijvoorbeeld door de buffers).	Idem	Ja	Ja	Binnen het individuele gedeelte is de economische waarde gelijk aan de waarde van het persoonlijk pensioenvermogen. Het vermogen binnen de additionele collectieve

⁷ Onder economische waarde wordt verstaan wat de waarde is van het werkelijk te verwachten pensioen dat volgt uit de pensioenaanspraak, waarbij ook de voorwaardelijke op- en afslagen die kunnen voortvloeien uit een buffer worden gewaardeerd (zie Boender, G., A.L. Bovenberg, D. Broeders, P. Gortzak, Th. Kocken, Th. E. Nijman en J. Tamerus (2013). Gedeelde uitgangspunten en dilemma's bij het ontwerp van nieuwe pensioencontracten en het bijbehorende FTK, Netspar Occasional Paper.). Daarbij wordt afgezien van verschillen in levensverwachting tussen deelnemers.

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
						buffer is niet toebedeeld aan deelnemers. Dit leidt er toe dat de economische waarde van de verwachte pensioeninkomen niet gelijk is aan het persoonlijk pensioenvermogen.
O	Samenstelling collectiviteiten i.c. of deze passen bij het soort gedeeld risico	Er geldt een uniform beleggingsbeleid. Een heterogeniteit qua risicovoorkeur tussen deelnemers kan daarbij leiden tot belangentegenstellingen tussen deelnemers. In sectoren of bij ondernemingen waarbij de instroom van toekomstige deelnemers niet is gewaarborgd, is het lastig risico's te delen met toekomstige opbouw.	Idem	Maatwerk is mogelijk.	Maatwerk is mogelijk in de opbouwfase. Er geldt een uniform beleggingsbeleid binnen de uitkeringsfase. Een heterogeniteit qua risicovoorkeur tussen deelnemers kan daarbij leiden tot belangentegenstellingen tussen deelnemers.	Maatwerk is mogelijk.
P	Flexibiliteit voor bestuur/ sociale partners om contract aan te passen aan de veranderende omstandigheden	Het bestuur / de sociale partners hebben de mogelijkheid het beleggingsbeleid van het collectieve fonds aan te passen aan veranderende omstandigheden, op basis van de risicobereidheid van	Idem	Ja; aanpassingen leiden namelijk niet tot waardeverschuivingen tussen deelnemers.	In de opbouwfase is er veel flexibiliteit. Tegengestelde voorkeuren van deelnemers op het gebied van risicohouding kunnen een dergelijke beslissing lastiger maken door de uniforme beleggingsmix in de	Aanpassingen van het beleggingsbeleid binnen het persoonlijk pensioenvermogen leiden niet tot waardeverschuivingen tussen deelnemers en zullen daardoor goed te

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
		<p>het collectief aan deelnemers. Daarnaast zouden ze andere verdeel- en rekenregels kunnen voorstellen. Dit zou kunnen leiden tot een verschuiving van marktwaarden tussen deelnemers. Daardoor zal de overheid pensioenfondsen hier niet veel ruimte voor geven.</p> <p>Tegengestelde voorkeuren van deelnemers op het gebied van risicohouding kunnen een dergelijke beslissing lastiger maken door de uniforme beleggingsmix.</p>			uitkeringsfase.	<p>realiseren zijn. Wel kan een aanpassing van het beleggingsbeleid er toe leiden dat het toekomstige bufferverloop wijzigt.</p> <p>Aanpassing van verdeelregels van de buffer (bijvoorbeeld wanneer de buffer gevuld dient te worden en wanneer er vermogen van de buffer naar het persoonlijk pensioenvermogen gaat) door veranderende omstandigheden zou mogelijk kunnen zijn, maar is complex doordat dit tot waardeverschuivingen leidt tussen deelnemers. Bij versie IV-C-D speelt dit specifiek voor aanpassingen in het verwachte rendement.</p>
Q	Invloed overheid	Aanpassingen in de verdeel- en rekenregels kunnen tot waardeverschuivingen tussen deelnemers kunnen leiden. Daardoor zal de overheid sociale partners	Idem	Omdat er geen overdrachten zijn tussen generaties, zal de bemoeienis van de overheid minder vergaand zijn. In sommige landen	In de opbouwfase zijn er geen overdrachten tussen generaties en daardoor zal de bemoeienis van de overheid minder kunnen zijn dan binnen het huidige	De overheid zal invloed hebben via de vaststelling/begrenzing allocatie en financieringsregels buffer om generatie effecten te

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
		weinig ruimte geven voor aanpassing hiervan. Daarom zal de overheid regels voorschrijven rondom bestendige indexatie, buffereisen, hersteltermijnen, aanpassingen van het beleggingsbeleid en rekenregels.		met DC-regelingen treft de overheid regels over het beleggingsbeleid	contract. In de uitkeringsfase zijn er alleen overdrachten tussen de deelnemers die in de uitkeringsfase zitten. Dit zal daardoor ook tot minder overheidsbemoeienis leiden dan in het huidige contract.	voorkomen. Bij versie IV-C-D betreft dit ook de verwachting voor toekomstige rendementen. Aanpassing van die regels kan lastig zijn aangezien dit tot overdrachten tussen generaties kan leiden. Indien het macro-langlevensrisico wordt gedeeld door middel van ruilcontracten, dan zal de overheid de methodiek voor de waardering voor de deze contracten reguleren, doordat deze prijzen niet (goed) kunnen worden afgeleid uit financiële markten. ⁸
R	Portabiliteit (overdraagbaarheid) bij wisseling van baan	Waardeoverdacht mogelijk van nominale aanspraken, maar de buffer is niet overdraagbaar. Dit kan ongunstig zijn voor de mobiliteit op de	Idem	Doordat sprake is van persoonlijk pensioenvermogen, zijn waardeoverdrachten eenvoudiger te organiseren. Dat is goed	Idem	Het persoonlijk pensioenvermogen is overdraagbaar Onderzocht wordt of buffer onder voorwaarden overdraagbaar kan zijn.

⁸ Op termijn kan wellicht ook een echte markt worden gecreëerd waarbij vraag en aanbod van deelnemers of pensioenfondsen bij elkaar kunnen komen. Daarbij is het echter wel de vraag of dit zou kunnen lukken gegeven een mogelijk vraagoverschot aan deze ruilcontracten. Binsbergen, J. van, D. Broeders, R. Koijen and M. de Jong (2013), Het belang van transparantie garanties in pensioenfondsen, Economisch Statistische Berichten 98 (4658).

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
		arbeidsmarkt.		voor de mobiliteit op de arbeidsmarkt.		
S	Uitvoeringskosten	Nog onbekend	Nog onbekend	Nog onbekend	Nog onbekend	Nog onbekend
T	Impact op de macro-economie	<p>De afschaffing van de doorsneesystematiek kan op lange termijn positief bijdragen aan de economie. Op korte termijn zal het effect naar verwachting negatief zijn.</p> <p>De huidige rentegevoeligheid blijft bestaan, wat tot procycliteit kan leiden.</p>	<p>De afschaffing van de doorsneesystematiek kan op lange termijn positief bijdragen aan de economie. Op korte termijn zal het effect naar verwachting negatief zijn.</p> <p>De overstap op een macrostabiele disconteringsvoet zou tot een minder procyclisch en volatiel pensioenbeleid kunnen leiden, wat bijdraagt aan de economische stabiliteit. Dit geldt niet voor de i subvariant "I-B met RTS" .</p>	<p>De afschaffing van de doorsneesystematiek kan op lange termijn positief bijdragen aan de economie. Op korte termijn zal het effect naar verwachting negatief zijn.</p> <p>Doordat de rekenrente in deze variant niet langer een rol speelt, vervalt het nadeel van de huidige procyclische werking van de rekenrente op de economie.</p> <p>Bovendien kent deze variant geen toegezegde uitkering meer (DC omgeving), waardoor sturen met de premie minder voor de hand ligt. Dit vermindert de procycliteit.</p> <p>De ontwikkeling van de pot en de uitkering zijn procyclisch vanwege de schokken in het</p>	Idem	<p>De afschaffing van de doorsneesystematiek kan op lange termijn positief bijdragen aan de economie. Op korte termijn zal het effect naar verwachting negatief zijn.</p> <p>Doordat de rekenrente in deze variant niet langer een rol speelt, vervalt het nadeel van de huidige procyclische werking van de rekenrente op de economie.</p> <p>De buffer dempt de procycliteit die in IV A en B wel optreedt</p> <p>In IV C-D gebeurt dit nog sterker door het sturen op een doelvermogen.</p>

Eigenschap		Variant I-A <i>Uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant I-B <i>Voorwaardelijke uitkerings- overeenkomst met degressieve opbouw</i>	Variant IV-A <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico individueel</i>	Variant IV-B <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld in uitkeringsfase</i>	Variant IV-C <i>Persoonlijk pensioen vermogen met collectieve risicodeling Beleggingsrisico gedeeld met toekomstige opbouw</i>
				rendement en de rente. Het 5-jaars uitsmeren van schokken in de tijd kan dit enigszins mitigeren.		
U	Verplichte deelname van werkgever vereist om intergenerationele risicodeling te waarborgen	Ja (i.v.m. opbouw impliciete buffer)	Ja (i.v.m. opbouw impliciete buffer)	Nee	Nee	Ja (i.v.m. opbouw buffer)
V	Projectierendement/ Disconteringsvoet	Rentetermijnstructuur	Macro-stabiele discontovoet. In de subvariant "I-B met RTS" is de rentetermijnstructuur de disconteringsvoet.	Rentetermijnstructuur minus 50bps ⁹	In uitkeringsfase: rentetermijnstructuur	Volgens de formule $x\% * \text{actuele rente} + (1-x)\% * \text{verwacht}$ rendement op zakelijke waarden

⁹ Dit is door het CPB gehanteerd in de kwantitatieve doorrekening. Deze aanpassing zorgt ervoor dat de jaarlijkse indexatie gemiddeld ongeveer vergelijkbaar is met die in I-A en I-B.