



## **Verkenning persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling**

Aan de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,  
mevrouw drs. J. Klijnsma

Deze publicatie betreft de 'ministersversie' van de verkenning, vooruitlopend op de officiële SER-uitgave

Dit is een ontwerpadvies ter behandeling in een openbare raadsvergadering. Tijdens de raadsvergadering kunnen wijzigingen in het ontwerpadvies worden aangebracht.

## Inhoudsopgave

Voorwoord	3
1. Inleiding	5
2. Uitwerking persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling	7
2.1 Introductie	7
2.2 Uitwerking persoonlijk pensioenvermogen	8
2.3 Risicodeling bij persoonlijk pensioenvermogen	10
2.3.1 Delen van beleggingsrisico's tussen generaties	11
2.3.2 Delen van het macro-langlevensrisico	16
2.4 Aansluiting bij het SER-advies	19
2.5 Nadere uitwerkingsvragen	21
3. Vergelijking hoofdvarianten SER-advies	24
3.1 Introductie	24
3.2 Beschrijving hoofdvarianten SER-advies	24
3.3 Vergelijking hoofdvarianten SER-advies	26
4. Transitieverkenningen	34
4.1 Opdracht SER-advies Toekomst pensioenstelsel	34
4.2 Generatie-effecten transitie	36
4.2.1 Afbakening en aanpak	36
4.2.2 Generatie-effecten afschaffen doorsneesystematiek	38
4.2.3 Generatie-effecten regeling persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling	39
4.2.4 Generatie-effecten dubbele overgang	41
4.2.5 Gerichtte compensatie	43
4.3 Conclusie generatie-effecten bij overgang op andere regeling	47
4.4 Premiesystematiek	48
4.4.1 Inleiding	48
4.4.2 Leeftijdsonafhankelijke of leeftijdsafhankelijke premies?	48
4.5 Transitie naar leeftijdsonafhankelijke premies	52
4.5.1 Inleiding	52
4.5.2 Verkenning geleidelijke kanteling progressieve premies	53
4.6 Conclusie premiesystematiek	54
5. Juridische, fiscale en arbeidsvoorwaardelijke aspecten	56
5.1 Voorwaarden voor aanpassing wetgeving	56
5.2 Breed maatschappelijk draagvlak nodig	58
5.2.1 Aanpassing oude rechten	59
5.2.2 Kanteling fiscaal kader	59
5.2.3 Wettelijk kader voor transitie	59
<b>Bijlage</b>	
Samenstelling Commissie Toekomst Pensioenstelsel	61
Samenstelling werkgroep nadere invulling variant IV (NIV)	62
Samenstelling werkgroep doorsneesystematiek	63

### Bijlagen op de SER-website

- Internetbijlage Beschrijving eigenschappen SER-varianten
- Internetbijlage Analyse subvarianten IV-C

Het CPB publiceert de kwantitatieve analyses t.b.v. de verkenning

## Voorwoord

Met dit rapport wil de SER een bijdrage leveren aan de maatschappelijke dialoog over de toekomst van ons pensioenstelsel. Het rapport verkent een nieuw type pensioencontract, dat in het SER-advies van begin 2015 als "interessant maar onbekend" was bestempeld: persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling.

Het rapport bevat een – vooral technische – verkenning van dat pensioencontract. Dit pensioencontract is hiermee meer bekend en werkbaar geworden en we kunnen vaststellen dat deze variant nog steeds interessant is. Het rapport gaat daarnaast ook in op de vraag hoe een mogelijke overgang kan plaatsvinden en welke stappen daarvoor nog moeten worden gezet. Ook vergelijken we de variant met de andere varianten uit het eerdere advies.

Zoals bekend is na het advies van 2015 de rente verder gedaald en is de positie van pensioenfondsen verslechterd. Deze ontwikkelingen onderstrepen het belang van de verkenning van een overstap naar het nieuwe contract. De huidige financiële situatie van pensioenfondsen maakt tegelijkertijd een overstap wel lastiger.

Het verleden leert dat draagvlak bij veranderingen op het gebied van pensioenen essentieel is. De SER zal daarom de dialoog die wij eerder waren gestart weer oppakken. Dat willen we doen met informatieverstrekking over de uitkomsten van de verkenning en facilitering van de dialoog. De opbrengst ervan zullen we weergeven in een brief met bevindingen. Tevens ziet de SER een rol in het verder doordenken van relevante sociaal-economische aspecten van de overgang van bestaande pensioenregelingen naar een toekomstig stelsel. Dit laatste zal ook met de Stichting van de Arbeid ter hand worden genomen.

De voorliggende verkenning is voorbereid door een commissie onder voorzitterschap van prof. dr. Kees Goudswaard en twee technische werkgroepen die onderdelen van de verkenning voor hun rekening hebben genomen. Ik dank Kees Goudswaard, de werkgroepvoorzitters prof. dr. Fieke van der Lecq en prof. dr. Casper van Ewijk en de leden van de commissie en werkgroepen voor het vele werk dat zij hebben verzet. Een woord van dank past ook aan de mensen van het CPB die de werkgroepen van de nodige berekeningen hebben voorzien.

Mariëtte Hamer

Voorzitter van de SER

## 1. Inleiding

*Dit rapport bevat een nadere verkenning van een nieuw type pensioencontract: een contract op basis van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling. In zijn advies over de toekomst van het pensioenstelsel (2015) kenschetste de SER dit als een 'interessante maar onbekende variant' die vraagt om nadere verkenning. In het voorliggende rapport wordt deze variant nader ingevuld en ook vergeleken met andere varianten. De onbekende variant is hiermee meer bekend geworden en blijft interessant.*

*Het rapport gaat tevens nader in op de vraag hoe een mogelijke overgang kan plaatsvinden – zonder dat wordt ingegaan op de of-vraag – en benoemt daarbij verschillende nog openstaande vragen. In de komende tijd zal een bredere dialoog over de uitkomsten van de verkenning worden gevoerd.*

*Waarom deze verkenning?*

De verkenning was aangekondigd in het advies *Toekomst Pensioenstelsel* dat de raad in februari 2015 heeft uitgebracht. De staatssecretaris van SZW had de SER om dit advies gevraagd in het kader van de Nationale Pensioendialoog die het kabinet in 2014 was gestart.

Aanleiding voor de pensioendialoog waren vragen over de financiële en maatschappelijke houdbaarheid van het stelsel van aanvullende pensioenen. Met de financiële crisis in 2008 zijn de kwetsbaarheden van het stelsel voor alle betrokkenen voelbaar geworden.

In dat licht heeft de raad in het advies van 2015 een viertal pensioenvarianten gezien die erop zijn gericht het stelsel van aanvullende pensioenen te ontwikkelen en te versterken. Nagegaan is hoe sterke punten van het bestaande stelsel kunnen worden behouden terwijl tevens een oplossing wordt geboden voor tekortkomingen. De varianten zijn beoordeeld op een aantal cruciale criteria zoals: het uiteindelijke pensioenresultaat, de aansluiting op maatschappelijke ontwikkelingen, de macro-economische effecten en de lastigheden qua transitie.

Over de variant 'persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling' merkte de raad in het advies op dat dit een interessante variant kan zijn voor de toekomst maar dat deze nog onbekend is. De vraag is vooral hoe collectieve risicodeling en spreiding van beleggingsrisico's en het macro-langlevensrisico (mensen leven gemiddeld langer) tussen verschillende generaties mogelijk is en hoe deze binnen deze variant kunnen worden vormgegeven. De raad kondigde aan deze variant nader te willen bestuderen en verkennen en daarbij tevens in te gaan op transitievraagstukken. Het advies gaf een aantal aandachtspunten mee voor de beide onderdelen van de verkenning.

*Ontwikkelingen sinds februari 2015*

Sinds het uitbrengen van het SER-advies is de rente verder gedaald en vooral daardoor is de financiële positie van pensioenfondsen verslechterd. Deze ontwikkelingen onderstrepen het belang van een verdere verkenning van de overstap op persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling. De huidige financiële situatie van pensioenfondsen maakt tegelijkertijd een overstap wel lastiger.

*Karakter van de verkenning*

Het voorliggende rapport bevat de uitkomsten van de gepleegde verkenning, in de vorm van een feitelijke rapportage van de bevindingen.

Op een aantal plaatsen in de verkenning worden punten benoemd die nog nadere uitwerking behoeven.

### *Bijdrage aan de maatschappelijke dialoog en vervolg*

Met het rapport beoogt de SER een verdere bijdrage te leveren aan de maatschappelijke dialoog over de toekomst van het pensioenstelsel. Hij wil de bevindingen graag delen met alle betrokkenen, waaronder het kabinet en het parlement. Wat het tijdstip van het uitbrengen van de verkenning betreft, heeft hij rekening gehouden met het voornemen van het kabinet om vóór de zomer van 2016 een uitwerkingsnota voor herziening van het pensioenstelsel te presenteren.

Wat het vervolg betreft, zal de SER in de komende tijd een rol blijven spelen in de bredere dialoog in de sfeer van de informatieverstrekking over de uitkomsten van de verkenning en het bieden van voorlichting over complexe onderwerpen. Tevens ziet hij een rol bij het verder doordenken van relevante sociaal-economische aspecten van de overgang van bestaande pensioenregelingen naar een toekomstig stelsel.

Verder zal de SER in de komende maanden het vraagstuk betreffende zzp'ers en pensioen in verkennende zin oppakken.

### *Vorbereiding en vaststelling verkenning*

De verkenning is voorbereid door de Commissie Toekomst Pensioenstelsel (voorzitter: prof.dr. Kees Goudswaard) en twee technische werkgroepen die onderdelen van de verkenning voor hun rekening hebben genomen. Dit betreft de Werkgroep Nadere Invulling Variant IV (voorzitter: prof. dr. Fieke van der Lecq) en de Werkgroep Doorsneesystematiek (voorzitter: prof. dr. Casper van Ewijk)<sup>1</sup>.

De werkgroepen hebben bij hun werkzaamheden veel ondersteuning gekregen vanuit het CPB, namelijk van dr. Marcel Lever, dr. Thomas Michielsen en dr. Sander Muns. Vermelding verdient verder dat de commissie in het voorbereidingstraject de eerder gestarte dialoog met externe belanghebbenden<sup>2</sup> over de toekomst van het stelsel heeft voortgezet. De commissie heeft onder meer gesproken met vertegenwoordigers van organisaties van ouderen en jongeren.

De raad heeft de verkenning vastgesteld in zijn openbare vergadering van 20 mei 2016. Het verslag van deze vergadering is te vinden op de website van de SER ([www.ser.nl](http://www.ser.nl)).

### *Leeswijzer*

Hoofdstuk 2 beschrijft de bevindingen ten aanzien van de nader verkende variant. Vervolgens wordt deze variant in hoofdstuk 3 vergeleken met andere varianten uit het eerdere SER-advies.

Hoofdstuk 4 bevat de bevindingen met betrekking tot een overgang naar persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling.

Hoofdstuk 5 ten slotte gaat in op enkele daarmee samenhangende juridische, fiscale en arbeidsvoorwaardelijke aspecten.

---

<sup>1</sup> De samenstelling van de commissie en van de werkgroepen is opgenomen in de bijlage achter de verkenning.

<sup>2</sup> Zie: SER (2015) Advies *Toekomst Pensioenstelsel*, p. 23.

## 2. Uitwerking persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling

### 2.1 Introductie

De SER heeft in zijn advies 'Toekomst Pensioenstelsel' (februari 2015) aangegeven dat de variant 'persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling' een interessante variant kan zijn voor de toekomst, maar dat deze nog onvoldoende bekend was en nader verkend diende te worden. De vraag is daarbij op welke manier het delen van beleggingsrisico's en het macro-langlevensrisico<sup>3</sup> tussen verschillende generaties mogelijk is binnen een contract op basis van persoonlijk pensioenvermogen. In het SER-advies werd deze invulling van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling "variant IV-C" genoemd. De andere opties voor persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling (IV-A en IV-B) waren inmiddels niet meer onbekend (zie paragraaf 2.3).

#### *Vormgeving van prototype*

Op basis van voorstellen van verschillende experts zijn in de verkenning diverse mechanismen voor het delen van genoemde risico's binnen een regeling met persoonlijk pensioenvermogen geanalyseerd. Deze voorstellen zijn vervolgens gecategoriseerd en geëvalueerd. Op basis van kwantitatieve analyses is daarbij bekeken welke mechanismen van risicodeling al dan niet toegevoegde waarde hebben. Hiertoe werden alle mechanismen gescoord langs diverse indicatoren van het pensioenresultaat. Voorstellen waarbij de mechanismen van risicodeling niet tot een (substantiële) verbetering van het pensioenresultaat leidden ten opzichte van een pensioencontract waarbij beleggingsrisico's niet werden gedeeld vielen af<sup>4</sup>. Na deze selectie van risicodelingsmechanismen is een prototype ontwikkeld van een regeling met een persoonlijk pensioenvermogen waarbij ook beleggingsrisico's tussen generaties kunnen worden gedeeld en het macro-langlevensrisico wordt gedekt. Deze risicodeling wordt vormgegeven door een collectieve buffer naast het persoonlijk pensioenvermogen voor de beleggingsrisico's. Het macro-langlevensrisico kan worden gedekt door ruilcontracten tussen generaties of door een uitsmeermechanisme. Van dit prototype zijn in de verkenning twee versies uitgewerkt.

#### *Verdere uitzoekvragen*

Benadrukt wordt dat in de verkenning een 'werkend prototype' van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling is uitgewerkt. Dit impliceert dat het nadenken over de optimale vormgeving van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling zal doorgaan. Sociale partners, de pensioensector en andere belanghebbenden kunnen de komende maanden verder aan de slag met de uitwerking van deze vragen.

#### *Leeswijzer*

In paragraaf 2.2 van dit hoofdstuk is de werking van persoonlijk pensioenvermogen beschreven. De vormgeving van de risicodelingsafspraken is toegelicht in paragraaf 2.3. In paragraaf 2.4 is het ontwikkelde prototype vergeleken met de beschrijving van het persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling zoals opgenomen in het SER-advies. In paragraaf 2.5 wordt ingegaan op de nadere uitwerkingsvragen.

<sup>3</sup> Onder het macro-langlevensrisico wordt verstaan het risico dat de levensverwachting van de bevolking als geheel afwijkt van de prognoses. Het betreft hier niet het feit dat mensen "steeds ouder worden", maar dat zij meer of minder snel "steeds ouder worden" ten opzichte van de demografische verwachtingen. De introductie van nieuwe medicijnen kan bijvoorbeeld leiden tot een realisatie van het macro-langlevensrisico.

<sup>4</sup> In de internetbijlage "Analyse subvarianten IV-C" worden de verschillende onderzochte varianten nader toegelicht.

## 2.2 Uitwerking persoonlijk pensioenvermogen

Bij persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling is er sprake van een premieregeling die collectief wordt uitgevoerd. Binnen deze variant hebben de deelnemers een eigen "pensioenvermogen" waarbij risico's collectief worden gedeeld. Dit betekent dat de ontwikkeling van het persoonlijke pensioenvermogen afhangt van de volgende variabelen:

1. De ingelegde premie (voor pensionering)
2. De beleggingsrendementen
3. De kosten van pensioenuitvoering
4. Bij- en afschrijvingen ten gevolge van de risicodeling (zie paragraaf 2.3)
5. De uitkeringen (na pensionering).

De hoogte van de premie is onderdeel van het arbeidsvoorwaardenoverleg. Zoals in het SER-advies is aangegeven, moet er daarbij voldoende (mogelijkheid tot) premie-inleg zijn om een inflatiebestendig en levenslang pensioen te kunnen bereiken. Het persoonlijk pensioenvermogen wordt vervolgens belegd aan de hand van een lifecycle-methode (leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid): naarmate men ouder wordt, wordt er minder risicovol belegd. Dit impliceert niet dat oudere deelnemers geen beleggingsrisico meer nemen: ook zij blijven een deel van hun vermogen beleggen in risicodragende titels, zoals aandelen. Dit levert in verwachting een iets hoger pensioenresultaat op (maar ook een iets hoger risico) dan ouderen zouden ontvangen in geval zij niet meer beleggen in risicodragende titels.

Wanneer de deelnemer met pensioen gaat, dan behoudt deze zijn persoonlijke pensioenvermogen om daaruit iedere maand de pensioenuitkering te onttrekken. Er is dus geen sprake van een scherpe knip waarin het opgebouwde pensioenvermogen in één keer wordt omgezet in een annuïteit (jaarlijkse vaste uitkering). Ieder jaar wordt gedurende de uitkeringsfase door de pensioenuitvoerder berekend hoe hoog de pensioenuitkering is die een deelnemer in dat jaar uit het persoonlijk pensioenvermogen kan ontvangen. De hoogte van deze uitkering is afhankelijk van de hoogte van het persoonlijk pensioenvermogen, de verwachte resterende levensduur en het verwachte (reële) rendement dat nog behaald zal worden<sup>5</sup>. De hoogte van de pensioenuitkering wordt bovendien zodanig vastgesteld dat de uitkering tot aan overlijden naar verwachting in reële termen constant blijft (inflatiebestendig pensioeninkomen). Wanneer deze ontwikkelingen leiden tot een aanpassing van het pensioeninkomen, dan mag deze schok geleidelijk worden verwerkt<sup>6</sup>.

### **Persoonlijk pensioenvermogen**

Hoewel de deelnemer een persoonlijk pensioenvermogen heeft, betekent dit niet dat het pensioenvermogen van de deelnemer opneembaar is. Het persoonlijke pensioenvermogen is immers bedoeld om na de werkzame periode een inflatiebestendig en levenslang pensioeninkomen te kunnen financieren. Binnen de pensioenregeling wordt daarom het langlevensrisico met de deelnemers binnen het collectief gedeeld,

<sup>5</sup> Het projectierendement betreft een verwacht reëel rendement. Het CPB heeft ook gevoeligheidsanalyses verricht met de rentetermijnstructuur als projectierendement. Dit leidt, bij gemiddelde rente-aanname, niet tot substantieel andere effecten. In het wetsvoorstel verbeterde premieregelingen, dat voorligt in de Eerste Kamer, geldt de risicovrije rente als discontovoet. In de verkenning is voor het prototype uitgegaan van een verwacht reëel rendement als projectierendement. Dit verwacht reëel rendement sluit aan bij de beleggingsmix die passend is bij de pensioenambitie (voorwaardelijk en inflatiebestendig pensioeninkomen). Dit geeft consistentie tussen het risicoprofiel en het uitkeringspatroon.

<sup>6</sup> Ten behoeve van het prototype is daarbij uitgegaan van een spreidingsperiode van 5 jaar, conform de voorstellen in het wetsvoorstel verbeterde premieregeling.



evenals het kortlevenrisico (nabestaandenpensioen) en het arbeidsongeschiktheidsrisico. Het pensioenvermogen valt bij overlijden niet toe aan de erfgenamen, maar aan het collectief van deelnemers (biometrisch rendement)<sup>7</sup>.

Binnen het persoonlijke pensioenvermogen met collectieve risicodeling krijgt de deelnemer niet alleen inzicht in hoeveel pensioenvermogen er al is opgebouwd, maar ook wat het verwachte pensioeninkomen, binnen bandbreedtes, zal zijn. Hierdoor kunnen deelnemers een realistische verwachting hebben van de hoogte van hun toekomstige pensioeninkomen. Door het werken met bandbreedtes is voor deelnemers duidelijker dat het hier om verwachtingen gaat, waarvan de realisatie mede afhankelijk is van onzekere rendementen. De wijze waarop de verwachte pensioeninkomens worden berekend en gecommuniceerd, kan nader worden bepaald.

### **Voorbeeld persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling in opbouwfase en uitkeringsfase**

Iedere deelnemer heeft binnen deze variant zijn of haar eigen persoonlijk pensioenvermogen. Onderstaand is een voorbeeld opgenomen hoe dit persoonlijke pensioenvermogen zich jaarlijks zou kunnen ontwikkelen, zowel in de opbouwfase als in de uitkeringsfase.

#### **Opbouwfase**

Persoonlijk pensioenvermogen begin periode	€ 45.000 <sup>8</sup>
Inleg nieuwe premies	€ 650
Beleggingsrendement	€ 2.700
Aanvullende risicodelingsafspraken beleggingen	€ -150
Resultaat delen biometrische risico's	€ 50
Uitvoeringskosten	€ -50
Persoonlijk pensioenvermogen einde periode	€ 48.200

Te zien is dat een deelnemer aan het begin van een periode een persoonlijk pensioenvermogen had van 45.000 euro. Dit bedrag groeit aan met de ingelegde premies (650 euro per jaar) en het beleggingsrendement dat wordt gemaakt (2.700 euro). Als gevolg van afspraken over het delen van beleggingsrisico's (zie paragraaf 2.3), gaat in dit voorbeeld 150 euro van het pensioenvermogen af. Het pensioenvermogen neemt toe met 50 euro als gevolg van het overlijden van andere deelnemers (biometrisch rendement). Als laatste worden er ook uitvoeringskosten in rekening gebracht (50 euro). Dit alles samen leidt tot een waardeontwikkeling van het pensioenvermogen tot 48.200 euro.

#### **Uitkeringsfase**

Persoonlijk pensioenvermogen begin periode	€ 120.000
Opgenomen pensioenuitkering	€ -10.000
Beleggingsrendement	€ 3.600
Aanvullende risicodelingsafspraken beleggingen	€ 100
Resultaat delen biometrische risico's	€ 400
Uitvoeringskosten	€ -50
Persoonlijk pensioenvermogen einde periode	€ 114.050

<sup>7</sup> Hierin is variant IV-C niet anders dan veel huidige uitkerings- en premieregelingen.

<sup>8</sup> Deze bedragen dienen enkel ter indicatie.

Het enige verschil tussen de opbouwfase en de uitkeringsfase is dat er dan geen premie wordt ingelegd, maar dat er pensioenvermogen wordt opgenomen. De hoogte van de pensioenuitkering wordt door een pensioenuitvoerder bepaald met als doel dat deelnemers een levenslange pensioenuitkering hebben, die in reële termen constant is. De hoogte van de uitkering is daarbij afhankelijk van de hoeveelheid pensioenvermogen, het projectierendement en de dan geldende overlevingstafel. Daarbij geldt: hoe hoger het projectierendement, hoe meer pensioenvermogen er kan worden uitgekeerd en hoe hoger de levensverwachting van het collectief is, hoe lager de pensioenuitkering zal zijn.

### 2.3 Risicodeling bij persoonlijk pensioenvermogen

In het SER-advies van februari 2015 is voor de variant persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling onderscheid gemaakt in drie gradaties van risicodeling:

- IV-A - Basisoptie: Enkel (verplicht) delen van biometrische risico's en de risico's die samenhangen met arbeidsongeschiktheid.
- IV-B - Hybride optie: Ook delen van beleggingsrisico's binnen bestaande generaties, bijvoorbeeld in de uitkeringsfase.
- IV-C - Optie met uitgebreide risicodeling: Ook collectief delen van beleggingsrisico's met toekomstige generaties.

Door ontwikkelingen zijn de opties IV-A en IV-B reeds minder onbekend geworden. In deze varianten is al beperkte risicodeling mogelijk (zie tekstkader). Daarom heeft de verkenning zich toegespitst op de vragen hoe zowel de collectieve deling van beleggingsrisico's als het delen van macro-langlevensrisico tussen verschillende generaties kan worden geïmplementeerd in een regeling van persoonlijk pensioenvermogen (IV-C). Dit is in beginsel een interessante combinatie, namelijk de risicodeling vanuit de huidige uitkeringsregeling wordt toegevoegd aan een premieregeling.

Net als bij de andere opties van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling (IV-A en IV-B) worden collectief het langlevensrisico, het kortlevensrisico (nabestaandenpensioen) en het arbeidsongeschiktheidsrisico tussen de deelnemers gedeeld. Dit laatste betreft niet het risico van arbeidsongeschiktheid als zodanig, maar het risico dat de werknemer wegens arbeidsongeschiktheid zelf geen premie meer kan afdragen voor verdere pensioenopbouw. Bij IV-A behoort het tot de mogelijkheid dit risico te delen of te verzekeren. Binnen IV-B wordt het macro-langlevensrisico gedeeld tussen de gepensioneerde deelnemers.

In paragraaf 2.3.1 wordt weergegeven hoe de deling van beleggingsrisico's tussen verschillende generaties wordt vormgegeven. Daartoe zijn twee versies ontwikkeld. In deze paragraaf worden deze versies nader toegelicht. In paragraaf 2.3.2 wordt de dekking van het macro-langlevensrisico toegelicht.

#### **Verhouding wet Verbeterde Premieregeling met SER-verkenning**

Recentelijk heeft de Tweede Kamer een wetsvoorstel aangenomen ter verbetering van de huidige premieregelingen<sup>9</sup>. Daarbij komen twee varianten naar voren:

- Een individuele variant, waarbij deelnemers in de uitkeringsfase individueel kunnen doorbeleggen. Daarbij dragen deelnemers in de uitkeringsfase zelf hun

<sup>9</sup> Zie Wet Verbeterde Premieregeling, [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl)

beleggingsrisico. Deze optie komt grotendeels overeen met Variant IV-A uit het SER-advies.

- Een collectieve variant, waarbij deelnemers in de uitkeringsfase kunnen doorbeleggen door vanaf de pensioeningangsdatum toe te treden tot een collectief, waarin gepensioneerden onderling het beleggingsrisico en langlevensrisico met elkaar delen. Tevens is het daarbij mogelijk om geleidelijk toe te treden tot dit collectief gedurende een periode van maximaal 10 jaar voorafgaand aan de pensioenrichtleeftijd. In deze variant worden deze risico's dus gedeeld in het collectief van gepensioneerde deelnemers, maar worden de actieven niet betrokken in de risicodeling<sup>10</sup>. Deze optie komt grotendeels overeen met Variant IV-B uit het SER-advies.

### 2.3.1 Delen van beleggingsrisico's tussen generaties

Binnen de verkenning is bekeken op welke manier beleggingsrisico's tussen verschillende generaties kunnen worden gedeeld binnen een contract op basis van persoonlijk pensioenvermogen (intergenerationele risicodeling). Deze vorm van risicodeling heeft economische meerwaarde, doordat risico's over een groter aantal leeftijdscohorten kunnen worden gespreid. Toekomstige deelnemers delen op die manier namelijk in positieve beleggingsresultaten in de jaren voorafgaand aan hun deelname aan de regeling. Dit leidt tot stabielere pensioenuitkomsten bij dezelfde verwachte uitkomst, meer in het bijzonder tot meer bescherming in de slechte scenario's. Wel kan deze vorm van risicodeling gepaard gaan met parameteronzekerheid en discontinuïteitsrisico's (zie SER-advies p.59).

#### *Risicodeling via een expliciete buffer*

In de verkenning bleek dat risicodeling door middel van expliciete buffers de meeste toegevoegde waarde had om bij persoonlijk pensioenvermogen de beleggingsrisico's tussen deelnemers te delen. Deze manier van risicodeling beperkte de volatiliteit van het pensioeninkomen met meest.

In economische gunstige tijden wordt de buffer gevuld: een deel van het extra rendement wordt niet toebedeeld aan het persoonlijke pensioenvermogen, maar vloeit naar een collectieve buffer. In tijden van slechte rendementen kan een beroep worden gedaan op deze buffer: dan wordt het persoonlijk pensioenvermogen van deelnemers aangevuld vanuit de buffer. Op deze manier worden beleggingsrisico's tussen generaties gedeeld. Uit de CPB-berekeningen blijkt dat dit een toegevoegde waarde heeft ten opzichte van premiereregelingen zonder deze risicodeling. Door de stabiliserende werking van de buffer op het pensioeninkomen, zal het zo zijn dat ook voor oudere deelnemers voor een substantieel deel belegd kan worden in zakelijke waarden zonder dat dit tot te grote schokken in hun pensioeninkomen leidt.

In de verkenning is geadviseerd dat deze buffer niet negatief mag zijn om op die manier het discontinuïteitsrisico te kunnen beheersen. Met dit risico wordt bedoeld op de situatie dat toekomstige deelnemers niet meer in staat zijn of bereid zijn tekorten uit het verleden te willen betalen. Door het niet toestaan van negatieve buffers wordt voor dit risico een oplossing gevonden. Het doorschuiven van tekorten is bovendien moeilijker door de grotere economische dynamiek: de afnemende levensduur van bedrijven en sectoren zorgt op pensioenvlak voor een toenemend discontinuïteitsrisico op bedrijfs- en sectorniveau.

<sup>10</sup> Indien er 10 jaar voorafgaand aan de pensioenrichtleeftijd wordt toegetreden tot het collectief dan is er in beperkte mate sprake van risicodeling tussen actieven en gepensioneerde deelnemers.

Voor de vraag wanneer de buffer kan worden aangewend en wanneer er rendement naar de buffer toevloeit, gelden vooraf vastgestelde regels. In de verkenning zijn twee versies van het prototype ontwikkeld. In beide is er sprake van een expliciete buffer die wordt gevuld en gealloceerd op basis van beleggingsrendementen. Het onderscheid zit in de sturing, oftewel de regels voor het storten in en het uitkeren uit de buffer.

#### *Twee versies met expliciete buffers*

De twee soorten regels leiden tot een rendementsversie (IV-C-R) en een doelvermogenversie (IV-C-D). Binnen de rendementsversie zijn de bufferregels afhankelijk van de behaalde rendementen, terwijl in de doelvermogenversie de bufferregels afhankelijk zijn van fluctuaties in een bepaald doelvermogen. Dit doelvermogen is afhankelijk van de stand van de rente.

De versie van het sturen op rendementen komt qua karakteristieken meer overeen met de sturing binnen een premiereregeling. Het sturen op het doelrendement vertoont overeenkomsten met de uitkeringsregeling: de sturing is immers afhankelijk van een geambieerd doelvermogen, waaruit een bepaalde uitkering kan worden gefinancierd. Naast de risicodeling is dus ook de sturing op een bepaald doel uit de uitkeringsovereenkomst toegevoegd aan de premiereregeling. Toch heeft deze regeling de karakteristieken van een premiereregeling doordat het realiseren van het doel geen belofte is en afhankelijk van een onzeker rendement.

#### *Sturing op rendement (IV-C-R)*

Binnen de invulling van deze versie worden grote afwijkingen ten opzichte van een verwacht rendement ingezet om de buffer te financieren (voorspoed) of te alloceren (tegenspoed). Zijn de rendementen hoog, dan gaat het rendement boven een bepaalde grens naar de buffer. Zijn rendementen laag, dan kan de buffer worden gebruikt om het rendement op het persoonlijk pensioenvermogen aan te vullen tot een bepaald minimumniveau. Hierbij geldt dat de buffer niet negatief mag worden.

In de verkenning is geadviseerd om de buffer enkel in te zetten voor schommelingen in rendementen op zakelijke waarden (de zogenaamde rendementsportefeuille), zoals aandelen. Het heeft namelijk minder toegevoegde waarde om schommelingen in obligatierendementen (in de zogenaamde matchingportefeuille) te stabiliseren. Wanneer de rente namelijk daalt, dan is het obligatierendement erg hoog, maar zal dit rendement ook nodig zijn omdat het pensioen duurder wordt: bij een lagere rente is voor een gelijke pensioenuitkering namelijk meer pensioenvermogen nodig, doordat de verwachte toekomstige rendementen op obligaties lager zijn. Met het oog op een stabiel pensioeninkomen, lijkt het daarom niet voor de hand liggend om in tijden van een dalende rente meer vermogen in een collectieve buffer te stoppen en minder in het persoonlijk pensioenvermogen. De geldstromen tussen het persoonlijke pensioenvermogen en de buffer kunnen daarom beter worden beperkt tot de rendementen uit zakelijke waarden. Aangezien de beleggingen een lifecycle-patroon volgen, zal het deel van de beleggingen waar de buffer op van toepassing is, per leeftijdsgroep verschillen.

Daarnaast is het bij de nadere invulling van deze variant de vraag wat de grens is wanneer er rendement op het persoonlijk pensioenvermogen naar de buffer vloeit en omgekeerd: wanneer gaat het zo goed dat er rendement naar de buffer toe kan en wanneer gaat het zo slecht dat een beroep gedaan mag worden op deze buffer? Om deze onder- en bovengrenzen te bepalen, dienen verwachtingen te worden gevormd van de volatiliteit van aandelenrendementen van de toekomst. Ten behoeve van het werkend prototype is in de verkenning uitgegaan van een ondergrens van het 20<sup>e</sup> percentiel van het (reële) aandelenrendement: bevindt het aandelenrendement zich

onder het (verwachte) 20<sup>e</sup> percentiel van aandelenrendementen, dan worden de persoonlijke pensioenvermogens aangevuld tot deze ondergrens. Als bovengrens is gekozen voor het aandelenrendement boven het 80<sup>e</sup> percentiel van de (verwachte) verdeling van aandelenrendementen. Het gerealiseerde rendement boven deze grens gaat niet naar het persoonlijk pensioenvermogen, maar vloeit naar de expliciete buffer. De keuze van de percentiel-grenzen is een uitruil tussen de stabiliteit van het pensioenresultaat en de omvang van generatie-effecten. Wanneer bijvoorbeeld wordt gekozen om de buffer erg snel te vullen, dan zal dit op de lange termijn ten goede komen aan de stabiliteit van het pensioeninkomen, maar werkt dit op korte termijn ongunstig uit voor huidige generaties omdat zij deze bufferopbouw dan moeten financieren.

Voor de maximale omvang van de buffer worden in deze verkenning drie verschillende opties in kaart gebracht, namelijk een maximale omvang van 10%, 20% en 30% van het persoonlijke pensioenvermogen. Wanneer de maximale buffer is bereikt, vloeit het extra rendement niet meer naar de buffer toe. Bovendien wordt het vermogen boven het maximale niveau van de buffer verdeeld naar rato van het opgebouwde pensioenvermogen onder de deelnemers. Bij de vaststelling van het maximumniveau van de buffer is er een uitruil: bij een hogere buffer kan meer stabiliteit aan het pensioeninkomen worden gegeven op de lange termijn, maar deze buffer moet wel eerst opgebouwd worden. Dit gaat ten koste van de hoogte van het pensioeninkomen op korte termijn.

#### **Voorbeeld werking buffer**

- Een deelnemer heeft aan het begin van een periode een pensioenvermogen van 10.000 euro.
- Gegeven zijn leeftijd en het bijbehorende 'lifecycle-beleggingsbeleid' wordt 75% van het vermogen in aandelen belegd en 25% in obligaties. De inflatie bedraagt 2%.
- In een jaar wordt een rendement behaald van 10% op aandelen en 3% op obligaties. Deze deelnemer behaalt daardoor in deze periode een rendement van 825 euro:
  - Aandelen:  $10.000 \text{ euro} * 75\% * 10\% = 750 \text{ euro}$
  - Obligaties:  $10.000 \text{ euro} * 25\% * 3\% = 75 \text{ euro}$
- De bovengrens waarboven het reëel aandelenrendement naar de buffer overloopt in plaats van het persoonlijk pensioenvermogen is in dit voorbeeld vastgesteld op 6%. De ondergrens is een reëel aandelenrendement van -2%.
- De deelnemer krijgt in deze periode daardoor een rendement bijgeschreven van 675 euro:
  - $10.000 * 75\% * (6\%(\text{rendement}) + 2\%(\text{inflatie})) = 600 \text{ euro}$
  - $10.000 * 25\% * 3\% = 75 \text{ euro}$

Het verschil tussen de 825 en 675 euro, 150 euro, vloeit naar de collectieve buffer.

#### *Sturing op doelvermogen (IV-C-D)*

Een andere invulling is om de buffer in te zetten om het totale pensioenvermogen voor een individuele deelnemer te laten groeien naar een bepaald doelvermogen<sup>11</sup>. Het beoogde doelvermogen is bij deze invulling afhankelijk van een beoogde uitkering en is daarmee afhankelijk van de ontwikkeling van de rente. Wanneer het persoonlijk pensioenvermogen groter wordt dan de bovengrens van het doelvermogen, dan vloeit het deel daarboven naar de buffer.

<sup>11</sup> Deze invulling sluit aan bij de internationale trend richting 'target DC'-sturing.

Het doelvermogen is afhankelijk van het aantal deelnemersjaren, het verdiende inkomen en het verwachte doelrendement. Het doelrendement<sup>12</sup> is daarbij leeftijdsafhankelijk (gegeven een lifecycle-beleggingsmix zal het verwachte rendement verschillen per generatie: het verwachte rendement zal daardoor hoger zijn voor jongere deelnemers). Daarnaast is het doelvermogen afhankelijk van de hoogte van de rente. Dit heeft als doel te kunnen sturen op een stabiele uitkering: is de rente lager, dan wordt het doelvermogen hoger. In de rendementsversie wordt alleen het rendementrisico op aandelen gedeeld, maar in de doelvermogenversie wordt ook het renterisico gedeeld<sup>13</sup>.

Net als bij de rendementsversie dient er voor de doelvermogenversie een grens te worden vastgesteld waaronder het persoonlijk pensioenvermogen wordt aangevuld vanuit de buffer. Ook geldt er een grens van het doelvermogen waarboven het persoonlijke pensioenvermogen naar de collectieve buffer toestroomt. Deze onder- en bovengrens dienen in de doelvermogenversie dichter bij elkaar te liggen dan in de rendementsversie omdat het doelvermogen afhankelijk is van een cumulatief rendement over meerdere jaren. Wordt er namelijk een groter verschil gekozen tussen de onder- en de bovengrens van de buffer, dan kan de buffer navenant minder vaak zijn werk doen om pensioeninkomens te stabiliseren. Het prototype kent als ondergrens de uitkering die gefinancierd kan worden met de optelsom van het 45<sup>ste</sup> percentiel van de verdeling van de verwachte jaarlijkse rendementen en als bovengrens de uitkering die spoort met het 55<sup>ste</sup> percentiel. Zoals eerder opgemerkt zijn deze grenzen voor het doelvermogen afhankelijk van rendementsverwachtingen en van de rentestand. Een lagere rendementsverwachting en/of een lagere rente, zorgen voor een hoger doelvermogen.

#### *Doorrekening van versies*

Door middel van een ALM-analyse<sup>14</sup> zijn de verschillende versies door het CPB doorgerekend. In de weergave van de resultaten worden daarbij diverse indicatoren voor het pensioenresultaat weergegeven, namelijk:

1. Het verwachte pensioeninkomen;
2. Het pensioen in een gunstig ("goed weer") scenario;
3. Het pensioen in een ongunstig ("slecht weer") scenario;
4. De kans op een daling van de koopkracht in het volgende jaar;
5. De kans op een verlaging van het pensioeninkomen in het volgende jaar;
6. De gemiddelde omvang van de daling van de koopkracht wanneer dit plaatsvindt;
7. De gemiddelde omvang van een verlaging van het pensioeninkomen wanneer dit plaatsvindt.

Het pensioeninkomen is daarbij uitgedrukt als het percentage van het gemiddeld verdiende inkomen. Merk op dat de absolute hoogte van het pensioeninkomen in deze analyse minder relevant is. Het gaat alleen om de relatieve hoogte, ten behoeve van de onderlinge vergelijkbaarheid van de diverse resultaten.

In tabel 2.1 worden voor deelnemers die in 2013 zijn geboren de diverse indicatoren voor het pensioenresultaat weergegeven voor de beide versies van variant IV-C met verschillende maximumgrenzen van de buffers. Tevens is in deze tabel ook het IV-A-contract weergegeven, wat feitelijk gelijk is aan een versie van persoonlijk pensioenvermogen zonder deling van beleggingsrisico's.

<sup>12</sup> Dit doelrendement kan daarbij aan worden gepast aan nieuwe veronderstellingen omtrent het juiste doelrendement. Een herziening van deze subjectieve parameters leidt overigens wel tot herverdeling tussen generaties.

<sup>13</sup> De huidige periode van lage rente en de daling sinds 1980 laten zien dat het renterisico grote impact kan hebben op het pensioenresultaat

<sup>14</sup> De gehanteerde methodiek en uitgangspunten worden uitgebreid toegelicht in de CPB publicatie: Marcel Lever en Thomas Michielsen, SER-varianten toekomstig pensioenstelsel, [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl)

Het cohort 2013 kan worden gezien als een "steady state-cohort": het systeem is dan redelijk in evenwicht voor alle cohorten doordat de buffers dan zijn opgebouwd. Uit de tabel is af te lezen dat:

- De versie IV-C-D biedt iets meer stabiliteit in het pensioeninkomen dan de versie IV-C-R: het pensioen in een slecht weerscenario ligt hoger. De deling van renterisico in IV-C-D voorkomt dat hoge aandelenrendementen worden afgeroomd door de buffer, terwijl deze nodig zijn om een kostenstijging van pensioen door een gelijktijdige rentedaling op te vangen.
- Voor beide versies geldt: hoe hoger de buffer, hoe lager de kans op een verlaging van het pensioeninkomen en hoe hoger het pensioeninkomen, ook in een slecht weer scenario.
- Ten behoeve van het maximum van de buffer valt verder op te merken dat de toegevoegde waarde van het verder vergroten van de maximale omvang van de buffer afneemt naarmate de buffer groter is. Oftewel: de toename van het stabiliserend effect van de buffer is groter wanneer de buffer wordt vergroot van 0% naar 10% dan wanneer de buffer wordt vergroot van 20% naar 30%. Dit komt doordat het voor de stabiliserende werking van de buffer in IV-C vooral belangrijk is dat de buffer niet leeg is; dan is er immers mogelijkheid om slechte resultaten aan te vullen uit de buffer. Als het maximum van 10% naar 20% wordt verhoogd, heeft dat een grotere invloed op de kans dat de buffer leeg is dan als het maximum wordt verhoogd van 20% naar 30%.

Tabel 2.1: Pensioenresultaten Versies IV-C-R en IV-C-D geboortjaar 2013

<b>2013</b> <i>Maximale omvang buffer</i>	<b>IV-A</b>	<b>IV-C-R</b>			<b>IV-C-D</b>		
	0%	10%	20%	30%	10%	20%	30%
1. Verwacht pensioen	75,3%	79,2%	81,3%	81,4%	81,5%	84,0%	85,1%
2. Goed weer	149,8%	161,9%	171,2%	176,0%	160,1%	172,7%	184,8%
3. Slecht weer	28,8%	29,5%	30,4%	30,8%	32,3%	33,5%	34,1%
4. Kans daling koopkracht	32,9%	30,4%	28,5%	27,4%	31,9%	30,5%	29,6%
5. Kans daling pensioeninkomen	14,9%	11,9%	10,2%	9,2%	14,5%	13,7%	13,1%
6. Gemiddelde daling koopkracht	-2,0%	-1,9%	-1,8%	-1,7%	-2,0%	-2,0%	-2,0%
7. Gemiddelde verlaging pensioeninkomen	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,6%	-1,8%	-1,8%	-1,7%

In tabel 2.2. zijn de resultaten weergegeven voor deelnemers die in 1953 zijn geboren. Daarbij is ervan uitgegaan dat voor initiële generaties wordt gestart met een lege buffer. Deze resultaten zullen anders zijn als in de startsituatie al een positieve buffer of daarentegen juist een tekort aanwezig is, zoals in veel fondsen op dit moment aan de orde is. Te zien is dat een hogere maximale buffer zorgt voor lagere verwachte pensioeninkomens voor het leeftijdscohort dat geboren is in 1953. Dit komt doordat huidige groepen deelnemers de buffer moeten opbouwen. Daar profiteren de toekomstige deelnemers van, omdat zij kunnen profiteren van de bescherming die een buffer biedt en omdat over de buffer ook rendement wordt gemaakt.

Tabel 2.2: Pensioenresultaten Versies IV-C-R en IV-C-D geboortjaar 1953

1953 <i>Maximale omvang buffer</i>	IV-A 0%	IV-C-R			IV-C-D		
		10%	20%	30%	10%	20%	30%
1. Verwacht pensioen	70,6%	68,3%	67,3%	67,0%	65,9%	64,8%	64,5%
2. Goed weer	89,0%	85,6%	83,6%	82,8%	83,9%	78,5%	74,2%
3. Slecht weer	49,2%	48,2%	48,0%	48,0%	49,4%	49,4%	49,4%
4. Kans daling koopkracht	35,7%	36,8%	37,9%	38,3%	40,0%	43,1%	45,7%
5. Kans daling pensioeninkomen	16,7%	15,8%	15,8%	15,9%	16,3%	16,0%	16,2%
6. Gemiddelde daling koopkracht	-2,0%	-1,9%	-1,9%	-1,8%	-1,8%	-1,7%	-1,7%
7. Gemiddelde verlaging pensioeninkomen	-1,6%	-1,6%	-1,5%	-1,5%	-1,6%	-1,5%	-1,4%

### *Vergelijking van de twee versies*

Het voordeel van het sturen op een doelvermogen is dat dit naar verwachting tot een stabiel pensioeninkomen leidt: de verschillen in pensioenresultaat in een slecht weer scenario en een goed weer scenario zijn kleiner. Anderzijds kent de doelvermogenversie als nadeel dat deze versie complexer is en een groter parameterrisico<sup>15</sup> kent. Dit komt door het effect van rendement-op-rendement, waardoor inschattingfouten van het onderliggende doelrendement tot mutaties in het doelvermogen cumuleren. Bovendien is deze versie qua uitleg complexer en kan het bij deze variant zo zijn dat bij een stijgende rente er een directe overdracht plaatsvindt van het persoonlijk pensioenvermogen naar de collectieve buffer. Dergelijke overdrachten maken het pensioenvermogen minder "persoonlijk". Gezien deze uitruilen, is in de verkenning geen voorkeur uitgesproken voor een van de twee versies.

### **2.3.2 Delen van het macro-langlevensrisico**

In de verkenning is tevens bezien of het toegevoegde waarde heeft het macro-langlevensrisico te delen tussen deelnemers. Dit betreft het risico dat de gehele populatie ouder wordt dan op grond van prognoses (sterftetafels) was verwacht. Dit type risico is namelijk niet goed op financiële markten te verhandelen. Vervolgens zijn mechanismen verkend hoe dit wel binnen een regeling zou kunnen.

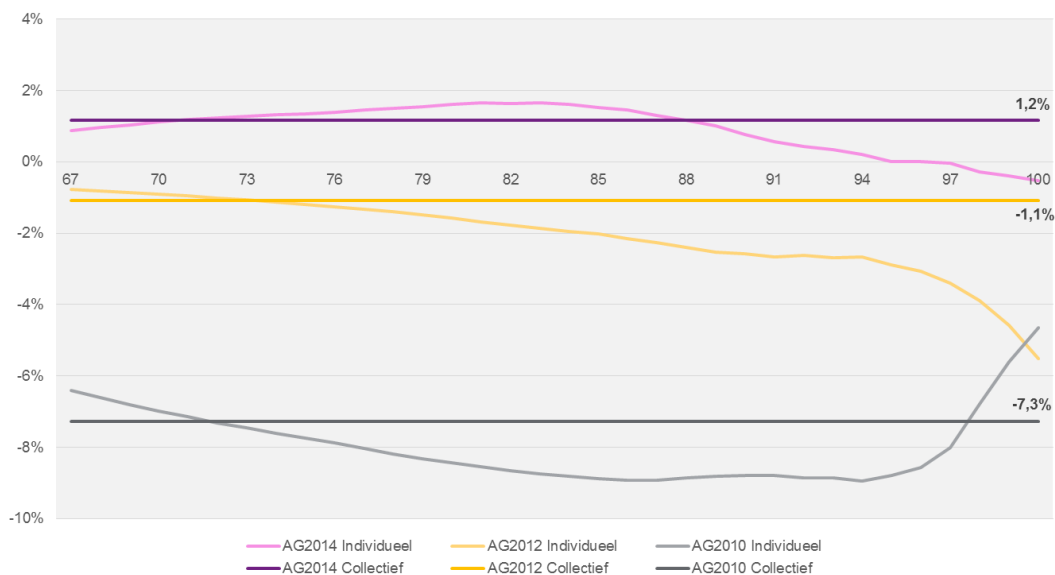
#### *Macro-langlevensrisico treft voornamelijk aller-oudste deelnemers*

In figuur 2.1 is een grafiek weergegeven wat het effect kan zijn op het pensioeninkomen van een deelnemer voor een aanpassing in de levensverwachting. Dit is gedaan aan de hand van de aanpassing van de sterftetafels uit het recente verleden (2010, 2012 en 2014). In de figuur is weergegeven wat het effect is wanneer het macro-langlevensrisico individueel zou worden gedragen of wanneer dit collectief wordt gedragen. In deze figuur is te zien dat voornamelijk het pensioeninkomen van oudere deelnemers sterk kan fluctueren bij aanpassingen van sterftetafels: te zien is dat daar de aanpassingen van het pensioeninkomen veel groter zijn dan bij jongere gepensioneerden. Dit komt omdat een oudere deelnemer slechts een beperkte verwachte uitkeringsperiode heeft. Aanpassingen in deze verwachte resterende uitkeringsperiode kunnen daardoor relatief zwaarder uitwerken op het pensioenresultaat indien er langer dan geprojecteerd een pensioenvermogen moet worden toegekend.

<sup>15</sup> Met het parameterrisico wordt bedoeld op het risico dat de vooraf veronderstelde parameters in de praktijk andere waarden kennen. Een verkeerde inschatting en een herziening van parameters kunnen leiden tot overdrachten tussen groepen deelnemers.



Figuur 2.1: Impact schok macro-langlevensrisico op pensioeninkomen



Bron: Willis Towers Watson

Op de X-as is de leeftijd van deelnemers weergegeven (67 – 100 jaar). De Y-as laat de omvang van een aanpassing van het pensioeninkomen zien als gevolg van de bijstelling van de levensverwachting. De lijn individueel geeft het effect weer wanneer dit risico individueel wordt gedragen. De lijn collectief geeft de aanpassing van het pensioenresultaat weer wanneer het effect van een aanpassing van de levensverwachting wordt uitgesmeerd over alle gepensioneerden.

Op basis van deze resultaten is in de verkenning geconcludeerd dat het toegevoegde waarde heeft dit risico te delen, specifiek voor oude deelnemers. Zij zouden het risico dan aan een andere partij moeten overdragen, tegen een nader te bepalen vergoeding.

#### *Mogelijkheden voor delen van macro-langlevensrisico*

Het opvangen van schokken van het macro-langlevensrisico kan op verschillende manieren. Zo zou dit kunnen door dit risico extern te herverzekeran. Het nadeel van het risico extern herverzekeran is dat dit mogelijkwerwijs duur is. Een externe partij zal namelijk een extra solvabiliteitsopslag in rekening brengen. Bovendien zijn er weinig externe partijen die dergelijke risico's willen overnemen. Daardoor is er beperkte marktcapaciteit voor dit risico. Daarom is in de verkenning gekeken naar mechanismen om het macro-langlevensrisico binnen het collectief van deelnemers aan een pensioenregeling te delen. Dit zou kunnen via ruilcontracten tussen generaties of door het risico onderling uit te smeren via een aanpassingsmechanisme.

#### *Delen macro-langlevensrisico via ruilcontracten*

Het delen van het macro-langlevensrisico via een ruilcontract kan worden gezien als een verzekeringsconstructie tussen generaties. Daarbij wordt het macro-langlevensrisico van oudere deelnemers (deels) overgedragen naar de jongere deelnemers van het fonds. Voor het overdragen van het macro-langlevensrisico wordt er jaarlijks een premie ingehouden bij de oudere deelnemers. Deze premie wordt uitgekeerd aan de jongere deelnemers als vergoeding voor het dragen van het macro-langlevensrisico van oudere deelnemers ("ruilcontract"). Vervolgens zijn ouderen tot op zekere hoogte beschermd tegen van schokken in hun pensioeninkomen als gevolg van een aanpassing van sterftetafels: wanneer mensen ouder worden dan verwacht, dan werkt dit niet (geheel) meer door op het pensioeninkomen van de oudere deelnemers. Dit mechanisme werkt overigens symmetrisch: wanneer mensen korter leven dan verwacht, dan zal dit geen opwaarts effect hebben op het pensioeninkomen van oudere deelnemers, maar ten goede komen aan de pensioenopbouw van jongere deelnemers. In de verkenning is

aangegeven dat het delen van het macro-langlevensrisico via ruilcontracten theoretisch een interessant idee is.

Bij het delen van het macro-langlevensrisico via ruilcontracten zijn twee nadere uitwerkingsvragen naar voren gekomen: (1) de mate van blootstelling naar het macro-langlevensrisico en (2) de beprijzing van de risicopremie. Deze uitwerkingsvragen zijn in de verkenning wel besproken, maar op deze vragen is geen beslissend antwoord gegeven. Hieronder volgen enkele kwesties die hierbij zijn besproken.

- Wanneer het macro-langlevensrisico wordt gedeeld, is het de vraag welke deelnemers nog wel, en welke deelnemers niet meer worden blootgesteld aan dit risico. Hiervoor zijn binnen de verkenning twee opties besproken. Allereerst is het bijvoorbeeld mogelijk een bepaalde groep geheel te vrijwaren voor het macro-langlevensrisico, bijvoorbeeld de 80-plussers, en dit risico neer te leggen bij de andere deelnemers, bijvoorbeeld de 80-minners. Op die manier biedt de ruilcontract bescherming aan de deelnemers die deze het meeste nodig hebben. Anderzijds kent dit als nadeel dat een 79-jarige deelnemer nog wel geheel staat blootgesteld aan het macro-langlevensrisico, maar een één jaar oudere deelnemer geheel is gevrijwaard van dit risico. Een alternatief is daarom om te werken met een geleidelijke blootstelling aan het risico: wanneer een deelnemer ouder wordt, wordt de deelnemer steeds minder blootgesteld aan het macro-langlevensrisico.
- Daarnaast is het tevens de vraag hoe het ruilcontract moet worden beprijsd. Het macro-langlevensrisico is namelijk een risico dat niet (goed) verhandelbaar is op financiële markten, omdat er weinig natuurlijke tegenpartijen voor zijn. Hierdoor is er geen adequate prijsvorming mogelijk (waardering niveau 1<sup>16</sup>). Dit maakt het niet mogelijk de vergoeding/risicopremie die jongere deelnemers ontvangen voor het overnemen van het macro-langlevensrisico van oudere deelnemers af te leiden uit marktinformatie. Ook zijn er geen vergelijkbare markten waaruit deze informatie kan worden afgeleid (waardering niveau 2). De beprijzing van de ruilcontracten zou daarom moeten worden gedaan op basis van inschattingen, bijvoorbeeld vanuit economische modellen<sup>17</sup> (waardering niveau 3). Deze modellen zijn echter nog niet dermate ver ontwikkeld dat zij praktisch kunnen worden toegepast.

#### *Schokken in macro-langlevensrisico verwerken via uitsmeermechanisme*

Een andere optie om het macro-langlevensrisico te delen is om dit te doen via een uitsmeermechanisme tussen alle (gepensioneerde) deelnemers, ook wel het Levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM) genoemd. Bij een wijziging van de prognosetafel wordt uitgerekend hoe dit de waarde van de verwachte pensioenuitkering (geplande uitbetalingen) beïnvloedt. Daarbij wordt eerst per leeftijdscohort bepaald wat het individuele effect is van een gerealiseerde schok in de levensverwachting. Daarnaast wordt ook over alle deelnemers binnen het collectief heen bepaald wat het collectieve effect is van de schok in de levensverwachting. Per saldo wordt over de leeftijdscohorten het verschil verrekend tussen het individuele en het collectieve effect. Bij de leeftijdscohorten waarvoor het individuele effect kleiner is dan het collectieve effect wordt het eigen pensioenvermogen met het verschil aangepast, zodat per saldo een effect op de pensioenuitkering (of pensioenaanspraak) resulteert dat gelijk is aan het collectieve effect. Bij de leeftijdscohorten waarvoor het individuele effect groter is dan het collectieve effect gebeurt het omgekeerde, met per saldo eenzelfde resulterend effect op de pensioenuitkering. Vervolgens wordt deze verhoging of verlaging via een

<sup>16</sup> De niveaus verwijzen naar de analogie met de richtlijnen voor verslaggeving (IFRS 13: fair value measurement).

<sup>17</sup> Voor voorbeelden hoe dit risico via economische modellen beprijsd zou kunnen worden, zie bijvoorbeeld Blake, D., Boardman, T. and Cairns, A.J.G. (2010) *Sharing longevity risk: Why governments should issue longevity bonds*, Pensions Institute Discussion Paper PI-1002.

spreidingsmechanisme uitgesmeerd over de geplande uitbetalingen. Dit mechanisme zorgt ervoor dat forse bijstellingen van prognosetafels die specifiek een bepaald cohort raken, worden verdeeld, zodat de ene leeftijdsgroep niet veel harder wordt geraakt dan de andere. Daarnaast vangen de jongere gepensioneerden een deel van het risico op van de oudere gepensioneerden. Het is wel zo dat alle gepensioneerden blootstaan aan risico, terwijl in de ruilcontract de ouderen juist een deel van het risico naar de actieven verschuiven.

## **2.4 Aansluiting bij het SER-advies**

In het SER-advies is de onderstaande ambitie uitgesproken ten behoeve van de vormgeving van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling:

*“Een contract met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling maakt het mogelijk tot beter maatwerk te komen; daardoor hoeven de behoeftes van jongeren aan meer risicovolle beleggingen (om zo een risicopremie te incasseren) en van ouderen aan meer veilige beleggingen, niet meer met elkaar te botsen. Binnen een contract met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling is er ruimte voor meer maatwerk op het gebied van het uitkerings- en risicoprofiel van deelnemers. Eigendomsrechten kunnen beter worden gedefinieerd. Ook maakt een contract met persoonlijke pensioensvermogensvorming en collectieve risicodeling het nog steeds mogelijk een langetermijnbeleggingsstrategie te hanteren, maar dan zonder de noodzaak om renterisico’s af te dekken om nominale (schijn)zekerheid te garanderen. Bovendien worden in deze variant na een financiële schok de vermogens aangepast en de premies ontzien. Dit is gunstig voor de macro- economische stabiliteit, want premieschokken hebben verhoudingsgewijs een grote impact op de reële economie. Met persoonlijke pensioensvermogensvorming hoeft het pensioenstelsel geen belemmering meer te vormen voor de gevraagde dynamiek in de economie. De vermogensopbouw gaat samen met blijvende mogelijkheden van risicodeling en (door)beleggen in de postactieve fase, waardoor een grotere kans bestaat op het realiseren van een koopkrachtbestendig pensioen.” (SER-advies, p 12-13).*

In onderstaande tabel 2.3 wordt de invulling van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling vergeleken met de bovenstaande ambitie. Te zien is dat het werkende prototype (in beide versies) in behoorlijke mate een realisatie is van bovenstaande omschrijving uit het SER-advies.

Tabel 2.3: Vergelijking beschrijving SER-advies en invulling werkend prototype<sup>18</sup>

<b>Beschrijving Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling</b>	<b>Invulling werkend prototype</b>
Beter maatwerk	Maatwerk op het gebied van risicoprofielen per leeftijdscohort mogelijk door leeftijdsspecifiek beleggingsbeleid (lifecycle).
Langetermijnbeleggingsstrategie	De mate waarin dit kan, zal afhankelijk zijn van de mate van keuzevrijheid: een gezamenlijke beleggingsstrategie voor de lange termijn is lastiger uit te voeren wanneer deelnemers hun beleggingsbeleid individueel kunnen veranderen of kunnen wisselen van pensioenuitvoerder.
Geen noodzaak om renterisico's af te dekken om nominale (schijn)zekerheid te garanderen	Voor jongere deelnemers is er geen prikkel meer om te sturen op zekerheid op korte termijn, doordat geen uitkeringstoezegging meer aan hen wordt gedaan. Dit impliceert dat er voor fondsen een minder groter prikkel zal zijn de rente voor zeer lange looptijden af te dekken. Dit is specifiek een voordeel wanneer de rente zich op een laag niveau bevindt. Overigens kan renteafdekking binnen persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling ook juist bijdragen aan de stabiliteit van het pensioeninkomen.
Stabiele premies	Het prototype van variant IV-C gaat uit van een stabiele premie. Er is geen collectief premiestuur. Wel zou de hoogte van de pensioenpremie periodiek kunnen worden herzien naar aanleiding van structureel veranderende omstandigheden. Dit zal het resultaat zijn van het arbeidsvoorwaardenoverleg <sup>19</sup> .
Geen belemmering voor dynamiek economie	Door het niet toestaan van een negatieve buffer, kan het discontinuïteitrisico worden beheerst. Daardoor kan deze variant beter aansluiten op bedrijven en sectoren met een eventuele kortere bestaanshorizon.
De vermogensopbouw gaat samen met blijvende mogelijkheden van risicodeling	Biometrische risico's blijven gedeeld worden tussen alle deelnemers in het collectief. Daarnaast worden beleggingsrisico tussen (toekomstige) deelnemers gedeeld door middel van de buffer. De buffer en het ruilcontract zorgen voor stabiliteit van de uitkeringen.
(Door)beleggen in de postactieve fase, waardoor een grotere kans bestaat op het realiseren van een koopkrachtbestendig pensioen	Ook in de uitkeringsfase wordt een deel van het persoonlijk pensioenvermogen belegd in risicodragende activa.

<sup>18</sup> In deze tabel komt de beschrijving "Eigendomsrechten kunnen beter worden gedefinieerd" niet terug. De operationalisering van deze beschrijving vergt een juridische uitwerking die in een later stadium aan de orde kan komen.

<sup>19</sup> Zie Nadere verklaring van de Stichting van de Arbeid inzake premiestabilisatie, Pensioenakkoord, 9 juni 2011, [www.stvda.nl](http://www.stvda.nl)

## 2.5 Nadere uitwerkingsvragen

In deze verkenning zijn twee werkende prototypes van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling ontwikkeld. Deze paragraaf benoemt een aantal belangrijke uitwerkingsvragen die nog onbeantwoord zijn gebleven.

### *Juridische en fiscale aspecten*

Om variant IV-C mogelijk te maken, zullen de thans geldende juridische en fiscale kaders moeten worden aangepast (zie verder hoofdstuk 5). Rondom de fiscaliteit is bijvoorbeeld een belangrijke voorwaarde voor sociale partners dat een overgang op premiereregelingen geen beperking van de huidige fiscale ruimte met zich meebrengt. Momenteel worden decentrale partijen met een beperkter fiscaal kader geconfronteerd wanneer zij willen overstappen van een uitkeringsregeling naar een premiereregeling. Vanuit dat perspectief lijkt het wenselijk dat de fiscale ruimte die thans wordt geboden binnen de uitkeringsovereenkomst ook voor premieovereenkomsten het uitgangspunt is.

Qua regelgeving is nog niet bepaald hoe het toezichtkader, bijvoorbeeld met betrekking tot het beleggingsbeleid, moet worden vormgegeven. De vaststelling van de bufferregels en de methodiek voor het delen van het macro-langlevensrisico zijn nieuwe elementen. Zo zullen er vooraf bepaalde verdeelregels moeten zijn die er voor zorgen dat de buffer niet te langzaam of te snel wordt gefinancierd of gealloceerd. Een daaraan gekoppeld vraagstuk is wie de financierings- en allocatieregels van de buffer vaststelt en welke mate van beleidsvrijheid daarbij mogelijk en wenselijk is. Wanneer het macro-langlevensrisico gedeeld zal worden via ruilcontracten, dan zal ook de beprijzing getoetst moeten worden, omdat deze beprijzing niet af te leiden is uit marktinformatie.

### *Aanspraak op collectieve buffer bij baanwisseling*

Beleidsmatig is het een relevante vraag of deelnemers aanspraak hebben op een deel van de collectieve buffer wanneer deze deelnemer het collectief verlaat. En andersom: wanneer een nieuwe deelnemer toetreedt, moet deze zich dan inkopen tegen de waarde van de aanwezige buffer? Aan het kunnen meenemen van de collectieve buffer zijn zowel voor- als nadelen verbonden. Hier dient nog nader onderzoek naar worden gedaan.

Het voordeel van het kunnen meenemen van de collectieve buffer is dat dit het pensioensysteem "persoonlijker" maakt: er zijn geen anonieme buffers meer. Bovendien sluit dit beter aan op een dynamische arbeidsmarkt, waarbij deelnemers vaker van baan en dus pensioenuitvoerder zullen wisselen. Al het opgebouwde pensioenvermogen, inclusief een aanspraak op de collectieve buffer, kan dan worden meegenomen. Er zijn echter ook nadelen verbonden aan het kunnen meenemen van de buffer bij vertrek bij (en het moeten financieren van een buffer bij toetreden tot) een collectief. Het kunnen meegeven van een buffer kan het doel van de buffer beperken en ondergraven, namelijk de stabiliserende werking voor het collectief.

Aan het al dan niet kunnen meenemen en inkopen van een buffer zitten selectie-effecten verbonden. Om selectie-effecten te voorkomen zal een vorm van verplichte deelname noodzakelijk zijn voor deze variant (zie tekstkader).

### **Selectiemechanismen bij een buffer**

Het al dan niet meenemen en inkopen van een buffer zou arbeidsmarktverstrend kunnen werken, omdat er selectie-effecten kunnen optreden. Onderstaand wordt dit toegelicht aan de hand van een aantal casussen:

- Stel dat de buffer mag worden meegenomen bij vertrek (cq er in moet worden gekocht bij binnenkomst) en een werknemer wil met een opgebouwd pensioenvermogen vlak voor zijn pensionering overstappen naar een andere

werkgever. Deze werknemer gaat dan ook verplicht deelnemen bij een andere pensioenuitvoerder. Wanneer deze nieuwe pensioenuitvoerder op dat moment een hogere collectieve buffer heeft, dan zal deze deelnemer zich moeten inkopen in deze buffer. Voor deze werknemer betekent dit een lager persoonlijk pensioenvermogen, in het geval de oude pensioenuitvoerder van de werknemer een lagere buffer had. Voor de werknemer resulteert dit daarmee in een lagere verwachte initiële pensioenuitkering, zij het wel met een hogere bescherming van dit inkomen door de aanwezigheid van de buffer. Voor werknemers die op korte termijn een zo hoog mogelijk pensioeninkomen in het vooruitzicht willen hebben, kan dit betekenen dat zij niet willen overstappen naar werkgevers die zijn aangesloten bij een pensioenuitvoerder met hoge buffers;

- Andersom speelt een gelijksoortig mechanisme: stel dat een werknemer pensioen opbouwt waarbij er een grote collectieve buffer is. Wanneer de deelnemer deze buffer mag meenemen naar een andere pensioenaanbieder, dan kan deze vlak voor pensionering een prikkel hebben zijn pensioenvermogen en de aanspraak op de buffer mee te nemen naar een pensioenaanbieder met een lage of geen buffer. Dit betekent dan namelijk dat deze deelnemer een fors hoger persoonlijk pensioenvermogen zal hebben in plaats van de collectieve buffer. Bij pensioenaanbieders met een hoge collectieve buffer kan dit een prikkel vormen waardoor deelnemers graag zouden willen uittreden bij dit collectief.
- Ook indien de buffer niet mag worden meegenomen kunnen er selectie-effecten optreden. Bijvoorbeeld wanneer een werknemer is aangesloten bij een pensioenuitvoerder met een hoge collectieve buffer. Indien deze werknemer de buffer niet mag meenemen bij vertrek bij de pensioenuitvoerder, dan zal dit voor deze werknemer een prikkel betekenen juist niet te willen vertrekken bij het collectief. Andersom is er voor een werknemer juist dan een prikkel om toe te treden tot het collectief met een hoge buffer.

Uit bovenstaande casussen valt overigens ook te herleiden dat deze mogelijke barrières op de arbeidsmarkt er niet zullen zijn wanneer pensioenuitvoerders (ongeveer) dezelfde omvang van een buffer hebben. Bovendien is het ook de vraag in hoeverre werknemers hun arbeidsmarktbeslissingen exact laten afhangen van de impact die dit heeft op het pensioeninkomen.

#### *Vaststellen beleid persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling*

Binnen de analyses die gedaan zijn voor de vormgeving van het werkend prototype is uitgegaan van een gestileerd kader met een statisch beleid. Zo werd uitgegaan van een vaste pensioenpremie en een vast lifecycle-beleggingsbeleid, die slechts bestond uit twee verschillende type beleggingen: aandelen en obligaties. Voor het beleggingsbeleid ligt de vraag voor wat het optimale beleggingsbeleid zou zijn. Daarbij dient onderzocht te worden of het in de praktijk mogelijk is evenveel risico te nemen binnen een lifecycle-beleggingsbeleid als in een beleggingsbeleid gebaseerd op een uniforme beleggingsmix, ook rekening houdend met mogelijke gedragseffecten.

Voor versie IV-C-R is het daarbij specifiek de vraag welke type beleggingen beschermd worden door de expliciete buffer en welke niet. Rondom het beleggingsbeleid is het tevens een vraag hoe de renteafdekking het beste kan worden vormgegeven en hoe dit praktisch implementeerbaar is voor jongere deelnemers die bijna hun gehele vermogen in zakelijke waarden beleggen. Daarnaast zijn in de analyses ook de implicaties op het nabestaandenpensioen en het arbeidsongeschiktheidspensioen nog achterwege gelaten. Ook dit behoeft nadere uitwerking.

#### *Nadere uitwerking risicodelingsafspraken*

In de werkende prototypes van de versies van IV-C worden onder- en bovengrenzen voorgesteld voor de vulling van de buffer. Dit betekent niet dat deze werkende

prototypes de optimale invulling zijn in de praktijk. De optimale keuze voor de onder- en bovengrens voor het vullen van de buffer kan namelijk ook per deelnemersbestand verschillen: voor een groen fonds kan dit weer anders zijn dan voor een grijs fonds. Gevoeligheidsanalyses voor veranderende bestandssamenstelling en de daarbij optimale onder- en bovengrenzen kunnen nog worden verricht. Voor sociale partners, de pensioensector en andere belanghebbenden liggen er nog enkele concrete onderzoeksvragen betreffende de mate van blootstelling aan het macro-langlevensrisico en de beprijzing van de ruilcontracten voor dit risico.

### 3. Vergelijking hoofdvarianten SER-advies

#### 3.1 Introductie

Binnen dit hoofdstuk wordt het werkend prototype van persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling vergeleken met de andere hoofdvarianten uit het SER-advies. In paragraaf 3.2 worden de varianten daartoe eerst nader omschreven. Vervolgens zijn de varianten in paragraaf 3.3 vergeleken met elkaar. Benadrukt wordt dat binnen deze verkenning enkel een vergelijking tussen de varianten plaatsvindt. Hierbij wordt niet de voorkeur uitgesproken voor een bepaalde variant.

#### 3.2 Beschrijving hoofdvarianten SER-advies

In het advies "Toekomst Pensioenstelsel" heeft de SER vier varianten verkend en beoordeeld om het pensioenstelsel te ontwikkelen en te versterken. Deze vier varianten hadden verschillende kenmerken qua kapitaalopbouw (pensioenvermogen), keuzevrijheid, mate van collectiviteit en risicodeling (m.n. risicodeling tussen generaties). De varianten waren:

- I. Uitkeringsovereenkomst met degressieve opbouw;
- II. Nationale pensioenregeling;
- III. Persoonlijk pensioenvermogen met vrijwillige risicodeling;
- IV. Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling.

Daarbinnen waren bij zowel variant I "Uitkeringsovereenkomst met degressieve opbouw" als variant IV "Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling" ook subvarianten omschreven. Onderstaand worden deze subvarianten op hoofdlijnen omschreven. De varianten II (Nationale Pensioenregeling) en III (Persoonlijk Pensioenvermogen met vrijwillige risicodeling) zijn achterwege gelaten, aangezien deze als minder interessant werden beoordeeld in het SER-advies.

##### *Variant I – Uitkeringsregeling met degressieve opbouw*

- Variant I-A Uitkeringsovereenkomst met degressieve opbouw: Deze variant sluit nauw aan bij de huidige uitkeringsregeling. De aard van de pensioenaanspraak blijft gelijk: er wordt een nominale pensioentoezegging gedaan met een 97,5% zekerheidseis. Qua toezichtkader gelden dan ook de huidige FTK-eisen. De belangrijkste aanpassing is dat de doorsneesystematiek wordt afgeschaft. De afschaffing van de doorsneesystematiek gebeurt in deze variant door middel van een overstap naar een actuariel faire degressieve opbouw. In het SER-advies wordt daarnaast benoemd dat in dit contract de mogelijkheden voor meer maatwerk kunnen worden verkend, bijvoorbeeld in de toedeling van risico's.
- Subvariant I-B: Voorwaardelijke uitkeringsregeling: Binnen deze variant bouwen deelnemers jaarlijks een pensioenaanspraak op, net als in variant I-A en is er sprake van een degressieve opbouw. Deze aanspraak is echter wel voorwaardelijk: er wordt geen nominale zekerheidseis gesteld. In deze variant wordt de sturing op een inflatiebestendig pensioen als uitgangspunt genomen. De voorwaardelijke variabele pensioenverplichtingen worden daarbij verdisconteerd met een macrostabile (reële) disconteringsvoet. Schokken op financiële markten en in levensverwachting worden door middel van een open uitsmeermechanisme (AFS) uitgesmeerd, waarbij jaarlijks 1/10 van een schok ten opzichte van de 100% reële dekkingsgraad wordt genomen. Net als in variant I-A wordt de doorsneesystematiek in deze subvariant afgeschaft.



- Subvariant I-B met RTS: Voorwaardelijke uitkeringsregeling: In de beoordeling in het SER-advies werd opgemerkt dat variant I-B het nadeel kent dat de disconteringsvoet subjectief wordt vastgesteld. Dat geeft het risico op aanpassing over de tijd met herverdeling tussen generaties als gevolg, wat als nadelig kan worden beschouwd. Deze problemen kunnen worden ondervangen door de pensioenverplichtingen niet te verdisconteren met een macrostabele (reële) disconteringsvoet, maar met de rentetermijnstructuur. Voor de vergelijking tussen de verschillende hoofdvarianten uit het SER-advies is deze versie van variant I-B daarom ook toegevoegd aan de analyse (I-B met RTS).

*Variant IV: Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling*

In deze variant is er sprake van een premieregeling die collectief wordt uitgevoerd. Binnen deze Variant hebben de deelnemers een eigen "pensioenpot" aangevuld met de mogelijkheid om risico's te delen met een verplichtstelling die hierbij passend is. Binnen Variant IV kan worden gedacht aan drie verschillende mate van risicodeling:

- a. Basisoptie: Enkel (verplicht) delen van biometrische risico's en de risico's die samenhangen met arbeidsongeschiktheid.
- b. Hybride optie: Ook delen van beleggingsrisico's binnen bestaande generaties, bijvoorbeeld in de uitkeringsfase.
- c. Optie met uitgebreide risicodeling: Ook collectief delen van beleggingsrisico's met toekomstige generaties.

Deze drie subvarianten worden onderstaand nader toegelicht:

- Variant IV-A : Variant IV-A bestaat uit persoonlijk pensioenvermogen dat voorziet in vormen van collectieve risicodeling ten aanzien van biometrische risico's. Het verplichte delen van het langlevensrisico kan worden georganiseerd (1) via een persoonlijke pensioenrekening, waarbij deelnemers ook na pensionering nog hun eigen pensioenvermogen hebben waarbij biometrische risico's kunnen worden gedeeld of (2) via annuïtisering. Schokken in het beleggingsrendement gedurende de uitkeringsfase worden in maximaal 5 jaar uitgesmeerd. Het beleggingsrisico in de opbouwfase wordt door de individuele deelnemers gedragen, maar er wordt collectief belegd. Er wordt belegd aan de hand van het lifecycle-principe (het risicoprofiel neemt af naarmate men ouder wordt) en individueel toegesneden risicoprofielen. Deze variant komt overeen met de individuele variant uit het Wetsvoorstel 'Verbeterde premieregeling'.
- Variant IV-B: Binnen deze optie kunnen deelnemers voor pensionering hun beleggingsrisico's geheel individueel dragen met meer ruimte voor keuzevrijheid (net als in variant IV-A). Vervolgens, tijdens de uitkeringsfase, kunnen beleggingsrisico's collectief worden gedeeld tussen alle gepensioneerden, waarbij schokken kunnen worden uitgesmeerd over meerdere jaren. Vanaf het moment van deelname aan het collectief is daarbij geen individuele keuze meer mogelijk over het te voeren beleggingsbeleid. Een alternatief binnen deze hybride optie is om de beleggingsrisico's tussen alle bestaande generaties al te delen of een tussenvorm waarbij een geleidelijke inkoop van het pensioen in een collectief mogelijk is. Deze variant komt overeen met de collectieve variant uit het Wetsvoorstel 'Verbeterde Premieregeling'.
- Variant IV-C: Een verdergaande optie is een premieovereenkomst waarbij beleggingsrisico's ook met toekomstige generaties worden gedeeld. Daarbij wordt het voor nieuwe deelnemers inzichtelijk wanneer een tekort of surplus wordt gedeeld met andere generaties. Net als bij variant IV-A bouwen deelnemers hierbij een persoonlijk pensioenvermogen op, waarbij er belegd wordt op basis van het lifecycle-principe. Beleggingsschokken worden in maximaal 5 jaar uitgesmeerd. Aanvullend worden beleggingsrendementen gestabiliseerd middels een collectieve

buffer. In tijden van hoge rendementen wordt deze buffer gevuld en in tijden van slechte rendementen kan deze buffer worden aangewend om het persoonlijk pensioenvermogen aan te vullen. In het vorige hoofdstuk zijn twee versies beschreven van IV-C. Het langlevensrisico verschuift van oud naar jong via een ruilcontract met risicopremie of werkt gespreid door in de uitkeringen via een Levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM).

### 3.3 Vergelijking hoofdvarianten SER-advies

Het verschil tussen de verschillende contracten zit voornamelijk in de vraag of er sprake is van een uitkeringsregeling of een premieregeling, welke beleggingsrisico's tussen deelnemers worden gedeeld, welke verdeelregels hierbij van toepassing zijn en of er sprake is van een uniform beleggingsbeleid of dat er sprake is van maatwerk. Tegelijkertijd zijn er ook veel overeenkomsten. Om deze overeenkomsten en verschillen te illustreren zijn in tabel 3.1 de varianten op een aantal dimensies met elkaar vergeleken.

Tabel 3.1: Vergelijking varianten

	I-A	I-B	IV-A	IV-B	IV-C-R	IV-C-D
Collectieve uitvoering	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Type pensioenopbouw	Nominale aanspraken	Voorwaardelijke aanspraken	Persoonlijk pensioenvermogen	Persoonlijk pensioenvermogen / voorwaardelijke aanspraken	Persoonlijk pensioenvermogen	Persoonlijk pensioenvermogen
Voorwaardelijk pensioen	Beperkt*	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Delen biometrische risico's	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja	Ja
Delen aandelenrisico	Ja	Ja	Nee	Beperkt**	Ja	Ja
Delen renterisico	Ja	Ja	Nee	Beperkt**	Nee	Ja
Delen macro-langlevensrisico	Ja	Ja	Mogelijk	Ja	Ja	Ja
Verdeelregels collectief	FTK regels	(Open) Uitsmeermechanisme	N.v.t.	N.v.t./ gesloten uitsmeermechanisme	Op basis van buffer en vooraf afgesproken parameters	Op basis van buffer en vooraf afgesproken parameters
Overdracht van persoonlijk vermogen naar buffer	N.v.t.	N.v.t.	Nee	Nee	Nee	Beperkt***
Doorschuiven tekorten mogelijk	Ja	Ja	Nee	Nee	Nee	Nee
Beleggingsbeleid	Uniform	Uniform	Lifecycle	Lifecycle / Uniform	Lifecycle	Lifecycle

\* De regelgeving gaat uit van een pensioentoezegging met 97,5% zekerheid. Doordat pensioenrechten als ultimum remedium wel gekort kunnen worden, is de pensioentoezegging niet gegarandeerd.

\*\* In Variant IV-B worden in de opbouwfase de financiële risico's individueel gedragen en in de uitkeringsfase collectief.

\*\*\*Binnen vooraf afgesproken bandbreedte.

Onderstaand worden de verschillende varianten met elkaar vergeleken op basis van het beoordelingskader zoals dit ook terug kwam in het SER-advies. Daarbij werd gekeken naar het pensioenresultaat en in hoeverre een variant aansluit bij de veranderende eisen vanuit de maatschappij, zoals die in het SER-advies werden beschreven. Tevens wordt aandacht besteed aan de macro-economische effecten van de varianten en de mate van transitielast.

### *Pensioenresultaat*

Ten behoeve van de vergelijking tussen de varianten op het gebied van het pensioenresultaat, kan het volgende worden opgemerkt:

#### 1. Risicodeling

Naarmate er meer beleggingsrisico's worden gedeeld tussen generaties kan een hoger en/of stabiel pensioenresultaat worden behaald. Bovendien kan dit de verschillen in pensioenresultaten tussen generaties verkleinen. Daar staat tegenover dat intergenerationale risicodeling ten koste gaat van transparantie/eenvoud en flexibiliteit (mogelijkheid tot keuzes/maatwerk) en discontinuïteitsrisico's. In variant I-A en I-B worden de meeste risico's gedeeld. In de varianten IV-C is de omvang van de risicodeling iets minder, doordat het niet langer mogelijk is tekorten door te schuiven naar toekomstige deelnemers. Negatieve buffers (tekorten) worden namelijk niet toegestaan, omdat het doorschuiven van tekorten steeds minder houdbaar is in een vergrijzende samenleving met een veranderende arbeidsmarkt. Wel worden overschotten nog gedeeld met toekomstige toetreders. In de varianten IV-A en IV-B is er geen sprake van risicodeling met toekomstige toetreders, waardoor deze varianten naar verwachting een iets minder hoog en/of stabiel pensioeninkomen zullen opleveren.

#### 2. Maatwerk

In de IV-varianten is er sprake van maatwerk in het beleggingsbeleid in de vorm van een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid. Hoewel de gespreide doorwerking van schokken bij een uniforme mix ook tot een leeftijdsafhankelijke blootstelling naar het beleggingsrisico leidt (jongeren staan meer blootgesteld dan ouderen), zou meer maatwerk de jaarlijkse aanpassingen van het pensioenresultaat voor gepensioneerden verder kunnen beperken: de kans op een verlaging van het pensioeninkomen is lager, doordat oudere deelnemers minder beleggingsrisico nemen. Jongere deelnemers nemen in deze variant juist meer beleggingsrisico. De toegevoegde waarde van dit maatwerk in risicoprofiel wordt (nog) groter bij fondsen met een onevenwichtige bestandssamenstelling: bij een onevenwichtige bestandssamenstelling kan een collectieve beleggingsmix zoals in I-A en I-B tot een beleggingsbeleid leiden dat minder goed aansluit op de individuele preferenties van een deelnemer. Daar staat tegenover dat de communicatie bij een uniforme sturing gemakkelijker zou kunnen zijn dan bij een maatwerksturing, doordat alle deelnemers hetzelfde beleggingsbeleid en dezelfde boodschap krijgen.

#### 3. Sturing op uitkering

Naarmate er meer wordt gestuurd op de uitkering scoort een variant beter op hoogte en stabiliteit van het pensioenresultaat. In de varianten I-A, I-B en IV-C-D wordt door middel van de verdeelregels gestuurd op een bepaalde uitkering.

In I-A wordt het meest gestuurd op de nominale uitkering. Doordat in dit contract een nominale uitkering met een grote mate van zekerheid wordt toegezegd, zal er in deze variant minder vrijheid zijn op het gebied van het beleggingsbeleid dat nominaal dient te worden ingericht<sup>20</sup>. Dit zal op zich dan wel een negatieve impact hebben op het reële pensioenresultaat. In variant I-B wordt nog wel gewerkt met een loongerelateerde jaarlijkse opbouw, maar er wordt geen "harde" toezegging meer gedaan over de hoogte van de uiteindelijke nominale pensioenuitkomst omdat de zekerheidsmaat wordt losgelaten. Ook in variant IV-C-D wordt in de sturing nog rekening gehouden met de hoogte van de pensioenuitkering.

<b>Bieden van zekerheid steeds moeilijker</b>
---

<sup>20</sup> Omdat alle varianten vanwege de vergelijkbaarheid met eenzelfde beleggingsmix zijn doorgerekend komt dit in de CPB-berekeningen voor het pensioenresultaten niet volledig tot uitdrukking.

Variant I-A gaat, evenals de huidige uitkeringsregeling, uit van een toezegging van een nominale uitkering die met een grote mate van zekerheid moet worden nagekomen. Maar deze zekerheid kan in de praktijk niet worden geboden. Financiële schokken kunnen namelijk niet meer zoals vroeger opgevangen worden met behulp van de premies en bijstortingen. Hierdoor zijn pensioenuitkeringen sterk afhankelijk geworden van mutaties in de risicovrije rente en beleggingsresultaten (zie SER-advies). In de praktijk zijn uitkeringen hierdoor niet gegarandeerd (als het tegengit moet er gekort worden en als het meezit kan het pensioen hoger worden). Dit blijkt ook uit de analyses van het CPB: de kans op een korting van het pensioeninkomen is substantieel in variant I-A, evenals in de andere varianten. De enige manier om echt (nominale) zekerheid te kunnen bieden aan deelnemers is door risicovrij te beleggen. Dit zal echter tot een (onacceptabele) stijging van pensioenpremies en/of bijstelling van pensioenambities leiden, zeker bij de huidige lage rentestanden.

Het doen van een bepaalde pensioentoezegging kan daardoor leiden tot een verwachtingskloof bij deelnemers indien de resultaten tegenvallen. Daarbij geldt in het algemeen hoe ambitieuzer de pensioentoezegging, des te groter de onzekerheid over de realisatie daarvan. Het risico op een bepaalde verwachtingskloof kan zich vooral manifesteren in de varianten waarbij wordt gestuurd op een bepaalde uitkering.

Het sturen op een uitkering zal de rentegevoeligheid van de pensioenovereenkomst vergroten. In de varianten I-A en 'I-B met RTS' worden ook voor jonge toetreders al pensioentoezeggingen gedaan die worden verdisconteerd met de rentetermijnstructuur, waardoor de financiële positie van de pensioenuitvoerder gevoelig is voor fluctuaties in de rente. Bij onvoldoende afdekking van het renterisico kan dit, ondanks de gespreide doorwerking van schokken, leiden tot ongewenste fluctuaties in de pensioenuitkeringen. Sommigen menen dat deze rentegevoeligheid kan leiden tot een spagaat tussen het enerzijds willen afdekken van deze rentegevoeligheid en het anderzijds willen sturen op een lange termijn koopkrachtbestendig pensioeninkomen. Die rentegevoeligheid is minder in de varianten IV, hoewel pensioenuitkeringen per definitie natuurlijk gevoelig zijn voor aanpassingen in de rente. In de varianten IV is de gevoeligheid voor de rente meer geconcentreerd, namelijk in de periode dat het aandelenvermogen geleidelijk wordt omgezet in obligaties. Mede hierdoor is er een verschil in de vorm van rente-afdekking tussen de varianten: binnen de uitkeringsregeling zal er vooral een prikkel bestaan om langlopende verplichtingen af te dekken om de financiële positie van het collectief te kunnen beheersen. Juist de waarde van langlopende verplichtingen zijn namelijk erg gevoelig voor mutaties in de rente. Binnen de varianten IV zal de nadruk minder liggen op het afdekken van de lange rente.

De invulling van de variant I-B zoals deze was opgenomen in het SER-advies kent een subjectief karakter, waardoor de sturing niet volledig objectief kan worden bepaald en dit ten koste kan gaan van de transparantie. De pensioenaanspraken worden immers verdisconteerd met een macrostabiele disconteringsvoet, die periodiek dient te worden bezien. Dat geeft het risico op aanpassing over de tijd met herverdeling tussen generaties als gevolg, wat als nadelig kan worden beschouwd. Bovendien vergroten subjectieve parameters het risico op bestuurlijke druk op parameters om de pensioenresultaten op korte termijn te verbeteren. Dit nadeel zou kunnen worden ondervangen door in variant I-B uit te gaan van de invulling waarbij de rentetermijnstructuur als disconteringsvoet wordt gehanteerd. Maar ook dan kan politieke druk ontstaan om de spelregels aan te passen. Dit probleem speelt minder bij de IV varianten. Deelnemers zien dan duidelijk de mutaties in hun pensioenvermogen als gevolg van het aanpassen van regels.

Het parameterrisico speelt ook een rol in variant IV-C, voornamelijk in de versie IV-C-D. Voor de bepaling van het doelvermogen, moeten namelijk verwachtingen worden gemaakt voor toekomstige rendementen. Een verkeerde inschatting van toekomstige rendementen kan daarbij leiden tot (forse) overdrachten tussen generaties.

#### 4. Bufferopbouw

Ten behoeve van het pensioenresultaat speelt een uitruil tussen de korte termijn en de lange termijn. De varianten waarbij er naar verwachting een buffer wordt opgebouwd (I-A, I-B en IV-C) presteren op korte termijn minder goed wanneer er nog geen buffer is. Toekomstige generaties profiteren juist weer van de bufferopbouw van deze initiële generaties. Dit speelt het meest voor variant I-A die vooral aantrekkelijk is voor toekomstige generaties, gevolgd door variant IV-C.

Bovenstaande effecten worden kwantitatief bevestigd door de stochastische analyse die door het CPB is verricht om inzicht te bieden in de pensioenresultaten van de verschillende varianten. In de analyse van het CPB lag de nadruk op de onderlinge vergelijkbaarheid van de varianten. Daartoe heeft het CPB een gelijk speelveldmethodiek gehanteerd om de varianten goed met elkaar te kunnen vergelijken: de verschillende pensioencontracten gingen uit van een gelijke premie en er werd in de diverse contracten evenveel beleggingsrisico over de levenscyclus genomen. Op die manier zijn de verschillen in pensioenresultaat de resultante van het ontwerp van de regeling en de daarbij behorende mogelijkheden om risico's te delen. Ten behoeve van de onderlinge vergelijkbaarheid is in de CPB-analyse uitgegaan van een gelijk beleid tussen alle varianten, ongeacht de financiële situatie. De vraag wat het optimale beleid is behorend bij een bepaalde variant en de aard van het pensioencontract kwam niet terug in deze analyse. De voordelen van het loslaten van een zekerheidseis komen daardoor niet naar voren in de resultaten van het CPB. In de onderstaande tabel worden de pensioenresultaten voor de verschillende varianten weergegeven voor het geboortecohort 2013.

Tabel 3.2: Pensioenresultaten SER-variant geboortjaar 2013

2013	<i>Uitkeringsregeling</i>			<i>Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling</i>			
	I-A	I-B		IV-A	IV-B	IV-C (Buffer max 20%)	
		MSD	RTS			IV-C-R	IV-C-D
1. Verwacht pensioen	82,0%	79,7%	80,2%	75,3%	75,5%	81,3%	84,0%
2. Goed weer	165,2%	155,0%	155,4%	149,8%	149,4%	171,2%	178%
3. Slecht weer	34,4%	33,0%	33,1%	28,8%	28,9%	30,4%	33,5%
4. Kans daling koopkracht	37,5%	33,5%	37,1%	32,9%	33,7%	28,5%	30,5%
5. Kans daling pensioeninkomen	17,4%	14,4%	16,8%	14,9%	15,8%	10,2%	13,7%
6. Gemiddelde daling koopkracht	-2,0%	-1,8%	-1,9%	-2,0%	-2,0%	-1,8%	-2,0%
7. Gemiddelde verlaging pensioeninkomen	-1,6%	-1,4%	-1,4%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,8%

Uit deze tabel kan onder andere worden afgelezen dat voor het leeftijdscohort dat geboren is in 2013 variant IV-C ongeveer een even hoog verwacht pensioeninkomen biedt als variant I-A (de uitkeringsregeling met degressieve opbouw). Het pensioen in een slecht weer scenario is in variant IV-C iets lager, maar de kans op een verlaging van het pensioeninkomen (zowel in nominale als reële termen) is in variant I-A hoger dan in IV-C. In onderstaand tekstkader worden ook de pensioenresultaten weergegeven voor andere leeftijdscohorten. Daarbij valt onder andere af te leiden dat de varianten waarbij er naar verwachting een buffer wordt opgebouwd op korte termijn minder goed

presteren wanneer er nog geen buffer is. Dit komt doordat de huidige groepen deelnemers de buffer moeten opbouwen en dit vermogen dus niet toevloeit aan hun persoonlijk pensioenvermogen.

### Resultaten doorrekening varianten CPB

Tabel 3.3: Pensioenresultaten SER-variant geboortjaar 1933 (geen buffer bij start)

1933	Uitkeringsregeling			Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling			
	I-A	I-B		IV-A	IV-B	IV-C (Buffer max 20%)	
		MSD	RTS			IV-C-R	IV-C-D
1. Verwacht pensioen	65,1%	66,1%	66,4%	67,9%	67,5%	67,0%	66,3%
2. Goed weer	68,7%	70,1%	70,6%	73,8%	72,4%	72,4%	68,0%
3. Slecht weer	60,9%	61,5%	61,5%	60,7%	61,3%	60,1%	60,8%
4. Kans daling koopkracht	72,3%	60,6%	58,6%	42,3%	50,9%	46,5%	56,1%
5. Kans daling pensioeninkomen	34,4%	26,7%	27,2%	22,0%	26,7%	23,4%	22,1%
6. Gemiddelde daling koopkracht	-1,6%	-1,5%	-1,6%	-1,8%	-1,8%	-1,8%	-1,6%
7. Gemiddelde verlaging pensioeninkomen	-0,6%	-0,7%	-0,8%	-1,3%	-1,3%	-1,3%	-1,3%

Tabel 3.4: Pensioenresultaten SER-variant geboortjaar 1953 (geen buffer bij start)

1953	Uitkeringsregeling			Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling			
	I-A	I-B		IV-A	IV-B	IV-C (Buffer max 20%)	
		MSD	RTS			IV-C-R	IV-C-D
1. Verwacht pensioen	65,4%	67,3%	67,2%	70,6%	69,3%	67,3%	64,8%
2. Goed weer	80,2%	83,2%	83,0%	89,0%	85,7%	83,6%	78,5%
3. Slecht weer	47,4%	50,3%	50,2%	49,2%	49,7%	48,0%	49,4%
4. Kans daling koopkracht	52,2%	44,3%	46,5%	35,7%	44,1%	37,9%	43,1%
5. Kans daling pensioeninkomen	23,7%	17,9%	20,1%	16,7%	22,1%	15,8%	16,0%
6. Gemiddelde daling koopkracht	-1,9%	-1,7%	-1,8%	-2,0%	-2,1%	-1,9%	-1,7%
7. Gemiddelde verlaging pensioeninkomen	-1,2%	-1,1%	-1,2%	-1,6%	-1,6%	-1,5%	-1,5%

Tabel 3.5: Pensioenresultaten SER-variant geboortjaar 1973 (geen buffer bij start)

1973	Uitkeringsregeling			Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling			
	I-A	I-B		IV-A	IV-B	IV-C (Buffer max 20%)	
		MSD	RTS			IV-C-R	IV-C-D
1. Verwacht pensioen	74,9%	76,2%	75,8%	80,3%	80,0%	76,2%	73,2%
2. Goed weer	119,9%	122,7%	121,4%	141,3%	137,8%	130,7%	130,9%
3. Slecht weer	37,1%	38,5%	38,6%	34,5%	34,9%	33,5%	35,0%
4. Kans daling koopkracht	40,2%	35,4%	39,0%	33,6%	37,6%	31,0%	33,7%
5. Kans daling pensioeninkomen	18,9%	14,9%	17,4%	15,5%	18,2%	11,7%	15,3%
6. Gemiddelde daling koopkracht	-2,0%	-1,8%	-1,8%	-2,0%	-2,0%	-1,8%	-2,0%

7. Gemiddelde verlaging pensioeninkomen	-1,4%	-1,3%	-1,3%	-1,7%	-1,6%	-1,6%	-1,8%
---	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Tabel 3.6: Pensioenresultaten SER-variant geboortjaar 1993 (geen buffer bij start)

1993	<i>Uitkeringsregeling</i>			<i>Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling</i>			
	I-A	I-B		IV-A	IV-B	IV-C (Buffer max 20%)	
		MSD	RTS			IV-C-R	IV-C-D
1. Verwacht pensioen	80,2%	79,0%	79,6%	77,9%	77,9%	80,0%	84,8%
2. Goed weer	155,9%	151,6%	152,7%	158,4%	157,4%	169,3%	184,6%
3. Slecht weer	36,2%	35,4%	35,8%	31,4%	31,7%	32,0%	35,2%
4. Kans daling koopkracht	38,3%	33,9%	37,6%	33,2%	33,5%	29,2%	30,6%
5. Kans daling pensioeninkomen	18,1%	14,2%	16,7%	15,0%	15,6%	10,5%	13,8%
6. Gemiddelde daling koopkracht	-2,0%	-1,8%	-1,9%	-2,0%	-2,0%	-1,8%	-2,0%
7. Gemiddelde verlaging pensioeninkomen	-1,4%	-1,4%	-1,4%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,8%

### *Aansluiting op een veranderende maatschappij*

In het SER-advies werd geconcludeerd dat de variant persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling beter kan aansluiten op een veranderende maatschappij. Daarbij spelen verschillende elementen een rol, zoals demografische ontwikkelingen, een veranderende arbeidsmarkt en de roep om meer transparantie.

#### 1. Demografische ontwikkelingen

De varianten IV-A, IV-B en IV-C kunnen beter inspelen op de verdere vergrijzing van het deelnemersbestand van pensioenfondsen, doordat er meer ruimte komt voor maatwerk op het gebied van het uitkerings- en risicoprofiel van de deelnemer. Daarmee kan de beleggingsspagaat om voor jongere deelnemers meer risicovol en voor oudere deelnemers meer risicomijdend te beleggen worden weggenomen. Binnen IV-A, IV-C en binnen de opbouwfase bij IV-B kennen deelnemers namelijk een lifecycle-beleggingsbeleid, terwijl variant I-A en I-B en de uitkeringsfase van IV-B uitgaan van een uniforme beleggingsmix. Binnen variant I-A wordt de pensioenopbouw daarbij met een grote mate van nominale zekerheid toegezegd. Deze nominale zekerheid zal door de verdere vergrijzing van deelnemersbestanden en het daaraan gekoppelde botter wordende premie-instrument steeds lastiger waar te maken zijn: het volume van het opgebouwde pensioenvermogen is groot ten opzichte van het premievolume.

#### 2. Arbeidsmarkt

Heldere definiëring van het persoonlijke pensioenvermogen kan het makkelijker maken het opgebouwde pensioenvermogen mee te nemen naar een nieuwe baan. Binnen de IV-varianten is het voor iedere deelnemer duidelijk bepaald hoeveel de waarde is van het opgebouwde pensioenvermogen. Voor variant IV-C geldt dit overigens in mindere mate, doordat binnen deze variant nog steeds sprake is van een collectieve buffer naast het persoonlijke pensioenvermogen. In het prototype is nog niet bepaald hoe er met de buffer wordt omgegaan in geval van vertrek uit de regeling. Wel kan variant IV-C, net als variant IV-A en IV-B, beter aansluiten bij een steeds dynamischer arbeidsmarkt, doordat in dit systeem het niet langer mogelijk is tekorten door te schuiven naar de toekomst. Hiermee kan een antwoord worden gegeven op het toenemende discontinuïteitsrisico. De vergrijzing, globalisering en technologische ontwikkelingen

kunnen tot een afnemende levensduur van bedrijven en sectoren leiden, waardoor het in deze bedrijven en sectoren steeds lastiger wordt om tekorten door te schuiven naar toekomstige deelnemers. Variant I-A en I-B maken het doorschuiven van tekorten wel mogelijk. Deze varianten kennen daardoor een groter discontinuïteitsrisico.

### 3. Transparantie

Binnen variant IV hebben deelnemers direct inzicht in de waarde van hun opgebouwde pensioenvermogen. Dit kan de begrijpelijkheid, de transparantie en mogelijk zelfs het vertrouwen ten goede kan komen. In het huidige stelsel vindt een soms ondoorzichtige herverdeling plaats tussen groepen deelnemers. Voor een deelnemer is het vaak niet duidelijk hoe financiële schokken en aanpassingen aan de levensverwachting worden verdeeld. Zo heeft de daling van de rente in de afgelopen jaren geleid tot een overdracht van de waarde van pensioenvermogen van oudere naar jongere deelnemers, maar zo wordt dit nauwelijks gepercipieerd. Sommige deelnemers spreken zelfs de twijfel uit of er straks nog wel pensioen voor hen "in de pot" zit. Deze twijfel is ongegrond, maar laat wel zien dat er meer behoefte is aan transparantie over pensioen en de waarde van de individuele pensioenaanspraken en er een directere relatie komt tussen de waarde van het opgebouwde pensioenvermogen, de ingelegde premie en het behaalde rendement. In de varianten IV-A, IV-B (opbouwphase) en IV-C-R kunnen er geen overdrachten zijn van het persoonlijk pensioenvermogen naar andere deelnemers door ontwikkelingen op financiële markten.

De keerzijde van het zeer transparant maken van de waarde van het persoonlijk pensioenvermogen kan het politiek risico met zich mee brengen dat er druk zal komen op dit thans beschermde vermogen voor de vermogenstoets om dit voor andere (ongewenste) doeleinden in te zetten, bijvoorbeeld dat dit een rol kan spelen in een vermogenstoets voor de bijstand. Om dit te voorkomen is een goede juridische borging dat het pensioen geen individuele spaarpot is van belang.

#### *Macro-economische effecten*

De kleinere rentegevoeligheid in variant I-B (met de macrostabiele disconteringsvoet) kan bijdragen aan de macro-economische stabiliteit, doordat de financiële positie van het pensioenfonds iets minder gevoelig is voor conjuncturele schommelingen. Dit geldt ook voor de IV-varianten. Bovendien zal de kostendeckende premie naar verwachting stabiel zijn dan in variant I-A. In variant IV zijn de premies in beginsel stabiel. Een stabiele premie zorgt ervoor dat in tijden van een laagconjunctuur het economisch herstel niet wordt geremd door een (verplichte) verhoging van pensioenpremies. In deze Varianten kan inzet van het premie-instrument overigens wel wenselijk zijn voor structurele aanpassingen: bij een langdurig lage rente zal voor een gelijke pensioenambitie de pensioenpremie op een structureel hoger niveau worden vastgelegd.

Een stabiele premie heeft wel een keerzijde: de uitkeringen zullen volatieler zijn. Uit de berekeningen van het CPB is verder gebleken dat de varianten met risicodeling met toekomstige opbouw (I-A, I-B, IV-C) een beter pensioen kunnen bieden in een slecht weer scenario. Dit kan bijdragen aan de economie, doordat dit leidt tot een minder grote koopkrachtdaling.

#### *Transitie*

Alle varianten gaan gepaard met een forse transitieproblematiek. In alle varianten is de doorsneesystematiek namelijk afgeschaft<sup>21</sup>. Doordat de keuze voor de varianten I-B en IV ook een aanpassing van de pensioenregeling impliceren, is daarbij sprake van een dubbele transitieproblematiek: oude pensioenrechten zullen moeten worden omgezet

<sup>21</sup> De doorsneesystematiek geldt vooral bij verplichtgestelde bedrijfstakpensioenregelingen. Zie verder 4.2.2).



naar een ander type pensioenovereenkomst. Een overstap op een variant waarbij naar verwachting minder buffers worden opgebouwd of in een ander tempo dan in het huidige FTK, kan er wel toe bijdragen dat dit de transitielast van het afschaffen van de doorsneesystematiek kan verminderen ("de dubbele transitie ineens"). Dat geldt voor de varianten I-B, IV-A, IV-B en in mindere mate voor de IV-C variant. In het volgende hoofdstuk wordt nader ingegaan op deze transitieproblematiek, evenals de effecten van de dubbele transitie ineens.

#### *Tot slot*

Samenvattend kan worden gesteld dat een werkend prototype van variant IV-C is ontwikkeld. Daarmee is deze variant niet langer onbekend. De analyse toont aan dat de variant ook daadwerkelijk interessant is in het licht van een toekomstbestendig pensioenstelsel. IV-C verbindt de sterke eigenschappen van uitkeringsovereenkomsten en premieovereenkomsten. De intergenerationele risicodeling van beleggingen via de buffer leidt tot stabielere en/of hogere pensioenuitkomsten dan in de varianten waarmee deze variant vergeleken is. Vooraf worden heldere verdeelregels over de buffer afgesproken. Doordat de buffer niet negatief mag zijn kunnen risico's niet worden doorgeschoven naar toekomstige generaties. Wel heeft de buffer als nadeel dat de pensioenregeling complexer wordt en voor deelnemers minder transparant is dan varianten zonder expliciete buffers. Binnen persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling zal het delen van het macro-langlevensrisico het pensioeninkomen voor de oudere deelnemers stabiliseren en zorgt het lifecycle beleggen ervoor dat het beleggingsbeleid beter kan aansluiten bij de leeftijd van de deelnemer.

## 4. Transitieverkenningen

### 4.1 Opdracht SER-advies Toekomst pensioenstelsel

#### *Opdracht advies met betrekking tot transitie*

De overgang op een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling brengt een overgangsproblematiek met zich mee die te maken heeft met de mogelijke omzetting van oude rechten in pensioenvermogen én door afschaffing van de doorsneesystematiek (SER-advies Toekomst pensioenstelsel). Het SER-advies bevatte dan ook naast de nadere verkenning en invulling van de variant van een contract met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling, de verdere verkenning van een mogelijke afschaffing van de doorsneesystematiek op basis van de in het advies geformuleerde randvoorwaarden (zie kader). Belangrijk daarbij is volgens het advies het waarborgen van een evenwichtige spreiding van de transitielasten tussen alle belanghebbenden om daarmee pech- en gelukgeneraties te voorkomen<sup>22</sup>.

---

#### **Randvoorwaarden voor het afschaffen van de doorsneesystematiek**

1. Een evenwichtige spreiding van de transitiekosten tussen alle belanghebbenden om daarmee pech en geluk generaties te voorkomen;
2. Een goede onderbouwing met het oog op de juridische houdbaarheid.
3. Onderzocht moet worden of er bij overstap naar een alternatieve systematiek er voldoende solidariteit in het stelsel overblijft (en toekomstig houdbaar is zonder nadelige generatie-effecten) om een hierbij passende verplichtstelling te kunnen handhaven.
4. Voorkomen van verstoringen op de arbeidsmarkt. Dit vraagt om een zekere uniformiteit en een goede vormgeving van de compensatie voor generaties die pensioenopbouw mislopen bij afschaffing van de doorsneesystematiek.
5. Handhaving van arbeidsmarktneutraliteit. Dit houdt in dat deelnemers geen fiscaal nadeel ondervinden als ze overstappen van de ene pensioenregeling naar de andere én dat van het fiscale kader geen prikkels uitgaan om dat te doen, om zodoende een bovenmatig pensioen op te bouwen.

Bron: SER-advies, 2015, Toekomst pensioenstelsel, pp. 15-16

---

#### *Uniek scenario niet mogelijk*

Het voorliggende rapport bevat een verdere verkenning van mogelijke wegen voor de transitie. Het laat zien welke instrumenten er zijn om onevenredige generatie effecten zo veel mogelijk te voorkomen. Gezien de grote heterogeniteit in samenstelling, is het niet mogelijk een uniek scenario te schetsen voor de overgang naar een andere regeling. Ook de startpositie van fondsen is verschillend. De huidige financiële situatie van een aantal pensioenfondsen maakt een transitie lastiger: bij lage dekkingsgraden zal er bij directe overgang een verlies moeten worden verdeeld (zie paragraaf 4.2.3). Daarnaast moeten eerst ook een aantal juridische zaken (zie hoofdstuk 5) worden uitgewerkt. Bovendien zijn er afspraken nodig over een evenwichtige spreiding van transitiekosten tussen sociale partners en overheid.

#### *Context: overgang regeling met persoonlijk pensioenvermogen en bijhouden oude en nieuwe rechten*

Van belang is de context waarin de afschaffing van de doorsneesystematiek wordt gezien: de verkenning van een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling (hoofdstuk 2). In alle vier varianten die in het eerdere advies zijn besproken is de doorsneesystematiek afgeschaft, met uitzondering van de variant

---

<sup>22</sup> Onder belanghebbenden worden in dit verband verstaan: deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden, de werkgever en de overheid.

nationaal pensioen. In de nader te verkennen Variant IV gebeurt dit middels de overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen.

Voor de context is verder van belang dat uitgegaan wordt van een voorkeur voor het bijeenhouden van oude en nieuwe rechten in eenzelfde fonds (SER-advies, p.15).

#### *Verkenning leeftijdsafhankelijkheid premies*

In het advies is aangegeven dat de SER de implicaties wil onderzoeken van verschillende (leeftijdsafhankelijke) varianten in de premie voor de transitieproblematiek, de pensioensvermogensvorming en de arbeidsmarkt. De volgende onderdelen verdienen daarbij aandacht: (i) het effect op de arbeidsmarktpositie voor (oudere) werknemers, en (ii) de impact op het totale pensioenresultaat voor verschillende groepen deelnemers.

#### *Leeswijzer*

Paragraaf 4.2 bespreekt de mogelijke generatie-effecten tijdens de transitie en laat de mogelijkheden zien om te voorkomen dat bepaalde generaties door de transitie worden benadeeld. Paragraaf 4.3 trekt conclusies hieruit. De volgende drie paragrafen gaan in op de premieproblematiek: paragraaf 4.4 behandelt de voor- en nadelen van leeftijdsafhankelijke en leeftijdsafhankelijke premies; paragraaf 4.5 bespreekt de voor- en nadelen van een geleidelijk overgang naar leeftijdsafhankelijke premies; paragraaf 4.6 formuleert de conclusies met betrekking tot de premies.

De overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling kan geschieden vanuit:

- een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds met een uitkeringsregeling. Daarbij is beëindiging van de doorsneesystematiek aan de orde en de vraag hoe en welke compensatie kan worden gegeven om ongewenste herverdelingseffecten te voorkomen. Paragraaf 4.2 en 4.3 richten zich met name op deze problematiek;
- een ondernemingspensioenfonds of verzekerde regeling met een uitkeringsovereenkomst. Daarbij zal er voldoende ruimte binnen het fiscaal kader moeten zijn om de premie te faciliteren die past bij de pensioenambitie. Dit komt in paragraaf 4.5 aan de orde;
- vanuit de bestaande premieregelingen. Overgangsproblematiek is hier niet direct aan de orde tenzij er sprake is van een kanteling van het fiscaal kader naar leeftijdsafhankelijke premies. Ook dit komt in paragraaf 4.5 aan de orde.

#### *Verdere zoekvragen*

Dit rapport laat een aantal transitievraagstukken bij de overgang naar een nieuwe regeling onderbelicht zoals:

- Hoeveel premievrijval uit verschillende bronnen – zoals afloop van VPL-regelingen of stijging pensioenleeftijd – er daadwerkelijk beschikbaar kan komen, voor de financiering van gerichte compensatiemaatregelen, en onder welke voorwaarden.
- De uitwerking van eventuele gerichte compensatiemaatregelen voor de beëindiging van de doorsneesystematiek, de effecten daarvan op de arbeidsmobiliteit en hoe eventuele negatieve effecten daarop kunnen worden tegengegaan.
- De uitwerking van de compensatie voor met name oudere gepensioneerden bij overstap naar een persoonlijk pensioenvermogen bij lage dekkingsgraden om hen een vergelijkbare bescherming te kunnen bieden als onder het huidige FTK bij dekkingsgraadtekorten zonder actieven en toekomstige generaties te veel te belasten.
- Aanvullende gevoeligheidsanalyse moeten meer inzicht bieden in slecht weerscenario's. Een slecht weerscenario betekent naar verwachting ook in een nieuw contract dat huidige deelnemers gekort (of niet dan wel slechts beperkt

geïndexeerd) worden. Deze deelnemers dragen dan daarbovenop nog de last van afschaffing van de doorsneesystematiek.

- In paragraaf 4.4 wordt aan de hand van onderzoek van het CPB op basis van realistische loonprofielen ingegaan op de mogelijke verschillen voor de pensioenopbouw bij leeftijdsafhankelijke en leeftijdsonafhankelijke premies. Dit onderzoek wordt nog uitgebreid naar de pensioenopbouw bij flexwerkers.
- Het voorstel in paragraaf 4.5 voor een geleidelijke overgang naar leeftijdsonafhankelijke premies vraagt om nadere uitwerking.
- De overgangsregeling voor premieovereenkomsten e.d. wordt slechts ruw geschetst en verdient nadere uitwerking.
- De wettelijke waarborgen die moeten worden gecreëerd om de transitie in goede banen te leiden (zie ook hoofdstuk 5.2.3).
- De inbedding van dit vraagstuk in het bredere sociaal-economische en budgettaire beleid waarbij ook de verdeling van lasten over huidige en toekomstige generaties aan de orde is. Hierbij kan o.a. worden voortgebouwd op de verkenning uit het SER-advies *Toekomst Pensioenstelsel* over de AOW<sup>23</sup>.
- Tenslotte wordt maar beperkt aandacht besteed aan de heterogeniteit tussen verschillende uitkeringsregelingen; de analyse richt zich vooral op de vraag of overgang in beginsel mogelijk is zonder ongewenste generatie-effecten. Een kwantitatieve analyse voor een hypothetisch fonds met een deelnemersbestand dat de Nederlandse bevolking weerspiegelt illustreert dit.

## 4.2 Generatie-effecten transitie

### 4.2.1 Afbakening en aanpak

De overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling kan zowel plaatsvinden vanuit de bestaande premieregelingen als vanuit de bestaande uitkeringsovereenkomsten. Deze paragraaf richt zich op de overstap vanuit de bestaande uitkeringsovereenkomsten in de bedrijfstakpensioenfondsen. Deze overstap houdt een gelijktijdige afschaffing van de doorsneesystematiek in.

Bij de verkenning van de transitieproblematiek in het advies *Toekomst Pensioenstelsel* heeft de SER aangegeven dat het bijhouden van oude en nieuwe rechten wenselijk is. Deze paragraaf gaat daarom uit van een zogeheten directe dubbele transitie (beëindiging doorsneesystematiek én omzetting reeds opgebouwde rechten) naar een nieuwe regeling. Bij directe omzetting van de reeds opgebouwde rechten wordt fondssplitsing vermeden, en kan direct worden geprofiteerd van de overgang van het huidige FTK naar een nieuwe regeling met persoonlijke vermogens. Daar staat wel tegenover dat het fondsvermogen verdeeld moet worden over de bestaande aanspraken (omzetten).

De opdracht vanuit het SER-advies was vooral te kijken naar het voorkomen van onevenredige herverdeling tussen generaties (zie hierboven). Daarvoor is het eerst noodzakelijk om te onderzoeken wat de generatie-effecten zijn van een overstap op een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling. Deze effecten zijn analytisch op te splitsen in: a. de generatie-effecten die ontstaan bij beëindiging van de doorsneesystematiek en; b. generatie-effecten welke ontstaan bij overstap op een nieuwe regeling. Vervolgens kunnen de integrale effecten worden besproken en wordt ingegaan op de herverdelingseffecten bij een startdekkingsgraad die afwijkt van 100 procent. Tot slot is dan de vraag aan de orde welke gerichte

<sup>23</sup> SER-advies, 2015, *Toekomst pensioenstelsel*, pp. 94-99.

compensatiemaatregelen nodig zijn om de resterende herverdeling verder bij te stellen met het oog op een evenwichtige spreiding van transitielasten.

In deze paragraaf staan de verdelingseffecten tussen generaties centraal en dus niet de absolute pensioenresultaten. Dat past bij de opdracht om te kijken naar een evenwichtige spreiding van de transitielasten. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen: a. gepensioneerden, b. oudere en middelbare werknemers enerzijds en de c. jongste werknemers anderzijds en verder d. toekomstige deelnemers. Als verdelingsmaatstaf wordt het netto-profijt gebruikt (zie kader). Dit netto-profijt wordt in deze paragraaf afgezet tegen de huidige FTK-regeling. Dat past het beste bij een verdere verkenning van de transitieproblematiek bij een overstap naar een andere regeling vanuit de huidige verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen. Het netto profijt heeft betrekking op de marktwaarde van pensioenen, waarbij het netto profijt afhankelijk is van veronderstellingen over financiële markten; het houdt geen rekening met de kwaliteit van de pensioenregeling. Generatie-effecten tellen daardoor per definitie op tot nul (zero sum). Wanneer overgang op een nieuwe regeling tot een betere kwaliteit van pensioenen leidt (bijvoorbeeld door beter maatwerk en meer flexibiliteit) dan leveren de netto profijt plaatjes een te ongunstig beeld op van de generatie-effecten.

### **Het netto profijt**

Het netto profijt representeert de waardeoverdracht (i.e. het waardeverlies of de waardewinst) als gevolg van de pensioenhervorming. Het netto profijt representeert een netto contante waarde en wordt bepaald op marktconforme wijze. Bij de berekening van de marktwaarde van pensioenen wordt gebruik gemaakt van methoden die daarvoor gebruikelijk zijn. Daarbij wordt, waar mogelijk, gebruik gemaakt van actuele marktinformatie. Marktconforme waardering vereist veronderstellingen over de risicokarakteristieken van de beleggingsportefeuille, bijvoorbeeld de volatiliteit van financiële markten en inflatieverwachtingen. Deze veronderstellingen kunnen slechts deels uit prijzen op financiële markten worden afgeleid. Voor een deel zijn de aannamen ook subjectief en worden er veronderstellingen gemaakt.

Het netto profijt representeert de waarde van verschillen in toekomstige pensioenuitkeringen (en indien relevant: de verandering van de waarde van premiebetalingen). We zouden het netto profijt kunnen uitdrukken in het totale bedrag dat een bepaalde generatie erop vooruit of achteruit gaat. Als we dat zouden doen, dan zou het netto profijt plaatje optellen tot nul: het netto profijt van alle generaties is een zero-sum game. Resultaten zijn echter beter interpreteerbaar door het netto profijt te delen door het aantal personen binnen de betreffende generatie, zodat het netto profijt per persoon binnen een generatie resulteert. De generatieplaatjes lijken daardoor "op het blote oog" niet zero-sum, omdat vooral de gepensioneerde generaties kleiner zijn in omvang in vergelijking met actieven. Daarnaast is het intuïtief om het netto profijt te delen door de totale waarde van het aanvullende pensioen, zodat het netto profijt kan worden geïnterpreteerd als een consumptie-effect. Een netto profijt van  $x\%$  van een bepaalde generatie impliceert dan dat de totale pensioenuitkering (exclusief AOW)  $x\%$  meer waard wordt. In het geval er premieverschillen zijn tussen contractinvullingen, dan komt daar ook de waarde van eventuele premiekortingen bij.

Het is goed dat we ons realiseren dat de gemiddelde deelnemer ongeveer de helft van zijn of haar inkomen tijdens pensionering verkrijgt uit het aanvullende pensioen. De andere helft komt uit de AOW. Een netto profijt van  $x\%$  in het aanvullende pensioenstelsel heeft daarom voor de gemiddelde deelnemer slechts een half zo groot effect op het totale pensioeninkomen. Voor de lagere inkomens geldt dat het aanvullend pensioen relatief klein is ten opzichte van de AOW. De herverdelingseffecten hebben voor deze inkomens daardoor slechts een beperkt effect heeft op de koopkracht.

Het is ook belangrijk om te realiseren dat het netto profijt van de overgang naar het nieuwe pensioencontract niet tot achter de komma nauwkeurig kan worden bepaald en gevoelig zijn voor de gehanteerde veronderstellingen in de berekeningen. De netto profijt plaatjes geven vooral kwalitatieve inzichten, maar geen kwantitatieve precisie. Dat laatste is overigens niet relevant voor dit hoofdstuk, omdat de uiteindelijke toets op generatie-effecten op fondsniveau plaatsvindt. Tot slot is het belangrijk erbij stil te staan dat marktwaarde alleen informatief is met betrekking tot *herverdeling* tussen generaties (in marktwaarde). Het zegt niets over de efficiency of de wenselijkheid van een bepaald contract of een bepaalde beleggingsmix.

Bron: CPB

#### 4.2.2 Generatie-effecten afschaffen doorsneesystematiek

Introductie van een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling brengt in de eerste plaats een overgangsproblematiek met zich mee vanwege de afschaffing van de doorsneesystematiek. Welke herverdelingseffecten heeft beëindiging van de doorsneesystematiek?<sup>24</sup>

Volgens de doorsneesystematiek in uitkeringsovereenkomsten betalen alle deelnemers van een pensioenregeling dezelfde premie en bouwt iedereen dezelfde pensioenaanspraken op, ongeacht leeftijd of levensverwachting. De doorsneesystematiek zorgt o.a. voor een ex-ante-herverdeling van jong naar oud omdat jongeren en ouderen dezelfde premie betalen en dezelfde opbouw krijgen, terwijl de premies van jongeren veel langer kunnen renderen<sup>25</sup>. In termen van waarde, ontvangen werknemers op jongere leeftijd relatief weinig waarde aan opbouw en op oudere leeftijd juist extra hoge waarde. Dit wordt verzacht door de indexatie-ambitie, die de opbouw van jongeren meer waarde in reële termen geeft. Afschaffing van de doorsneesystematiek betekent daarom dat werknemers in de tweede helft van hun arbeidzame leven de verwachte 'subsidie' op hun pensioenopbouw mislopen. De generatie-effecten die ontstaan bij de afschaffing van de doorsneesystematiek hebben betrekking op herverdeling tussen de verschillende cohorten<sup>26</sup>. Deze effecten worden afgezet tegen de huidige FTK-regeling. De directe effecten (dus zonder compensatiemaatregelen) zijn als volgt:

- Als nu de doorsneesystematiek zou worden beëindigd, dan zal dat een groot deel van de huidige actieve deelnemers raken (met name de deelnemers die nu tussen de 30 jaar en de 60 jaar zijn). De deelnemers rond de 45 jaar (geboortjaar rond 1970) zouden het hardst worden getroffen: zij lopen de impliciete subsidie op de opbouw in de tweede fase van het werkende leven dan mis. Hun verlies kan maximaal oplopen tot circa 8 procent van hun aanvullend pensioen (zie figuur 4.1); dat is gemiddeld ongeveer 4 procent van hun totale pensioen, inclusief

<sup>24</sup> De mogelijk generatie-effecten van gerichte compensatie aan cohorten die door de beëindiging van de doorsneesystematiek worden getroffen, blijven in de paragrafen 4.2.2-4.2.4 buiten beeld; zij komen aan de orde in paragraaf 4.2.5 over gerichte compensatie.

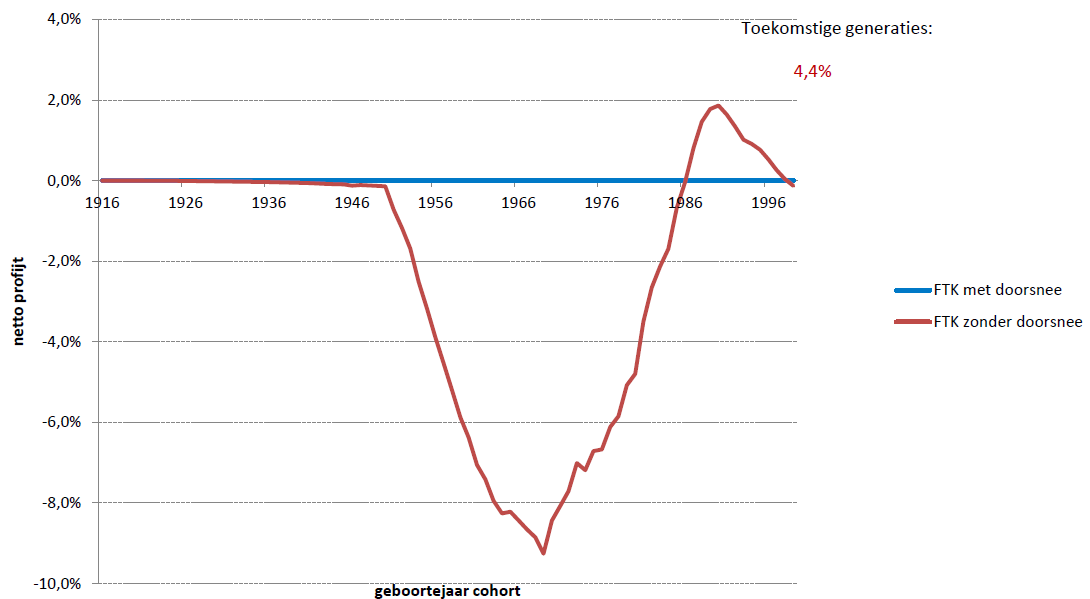
<sup>25</sup> Wanneer de jongeren op hun beurt ouder zijn, worden zij gesubsidieerd door de nieuwe jongeren (als zij nog steeds deelnemen in een pensioenregeling met doorsneesystematiek). Ook in de aanvullende pensioenen vindt dus gedeeltelijk omslagfinanciering plaats.

<sup>26</sup> Zie uitgebreider: SER-advies (2015), Toekomstpensioenstelsel, pp. 86-87. De herverdelingseffecten als gevolg van verschillen in levensverwachting worden door de afschaffing van de doorsneesystematiek niet weggenomen.

AOW<sup>27</sup>. Het betreft hier een indicatie voor een gemiddelde deelnemer van een Nederlands pensioenfonds.

- De deelnemers jonger dan 30 jaar en toekomstige deelnemers zullen er door de nieuwe systematiek op vooruitgaan omdat ze nu niet meer de oudere generatie hoeven te subsidiëren: door het wegvallen van het omslagelement daalt de pensioenpremie bij overstap op leeftijdsonafhankelijke premies structureel. Vooral toekomstige generaties profiteren hiervan. Het pensioenresultaat wordt door afschaffing van de doorsneesystematiek wel meer afhankelijk van het beleggingsrendement<sup>28</sup>.
- De gepensioneerden worden door het afschaffen van de doorsneesystematiek niet *direct* getroffen.

Figuur 4.1 – Generatie-effecten FTK-regeling zonder doorsneesystematiek



Bron: CPB

*Toelichting:* het netto profijt is uitgedrukt als percentage van het aanvullende pensioen voor een deelnemer met een gemiddeld inkomen; het begrip netto-profijt is in het kader met die naam toegelicht; als benchmark is de FTK-regeling met doorsneesystematiek genomen; op de horizontale as staan de geboortecohorten. In 2016 gaat het geboortecohort 1950 met pensioen. Gepensioneerden worden niet direct getroffen door de afschaffing van de doorsneesystematiek. Daarentegen treft het de 45-jarigen het hardst (geboortecohorten rond 1970). De horizontale as loopt tot ongeveer het jaar 2000. Het gemiddelde netto-profijt van toekomstige generaties (cohort 1998 en verder) is rechtsboven in de figuur weergegeven (zie voor uitleg noot 28).

#### 4.2.3 Generatie-effecten regeling persoonlijke pensioenvermogens met collectieve risicodeling

<sup>27</sup> Idem, p. 151. Verondersteld is dat er in één keer volledig wordt overgestapt op leeftijdsonafhankelijke premies.

<sup>28</sup> De doorsneesystematiek bevat immers een omslagelement waarvan het rendement gelijk is aan de som van de reële loonstijging en de bevolkingsgroei. Zie uitgebreider: M.Lever, J. Bonenkamp en R. Cox, Eindrapportage 'Voor en nadelen van de doorsneesystematiek'. CPB Notitie, p. 12. Toekomstige generaties profiteren van een structureel lagere premie, maar hun pensioen wordt risicovoller omdat het meer gefinancierd wordt uit onzekere beleggingsrendementen dan uit relatief 'zekere' premies uit het omslagelement van de doorsneesystematiek. Hierdoor daalt aanvankelijk het netto-profijt van toekomstige generaties. Vanaf cohort 2030 stijgt het netto-profijt weer. Dit heeft te maken met de technische aanname dat aanwezige buffers aan het einde van de simulatieperiode (2015-2093) worden verdeeld over toekomstige generaties. Hierdoor heeft bufferopbouw voor toekomstige generaties een relatief groot netto-profijt.

De generatie-effecten als gevolg van de overstap op een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling zijn analytisch te scheiden in de effecten die voortvloeien uit de afschaffing van de doorsneesystematiek (zie hierboven) en die voortvloeien uit de overstap naar een nieuwe regeling. Hieronder gaat het over de effecten verbonden aan de overstap naar een nieuwe regeling. Uitgangspunt daarbij is de huidige FTK-regeling. Hierbij wordt uitgegaan van overstap bij een nominale dekkingsgraad van 100 en een verdeling van het fondsvermogen conform de huidige waardering van de nominale rechten<sup>29</sup>. In de volgende paragraaf worden de effecten besproken van een overstap bij een lagere of hogere dekkingsgraad.

Onder het huidige FTK worden overrendementen in de komende jaren naar verwachting vooral ingezet voor herstel van de buffers. Dat is gunstig voor jongere en toekomstige generaties; zij profiteren van de bescherming die de buffer biedt, en het rendement dat er over wordt gemaakt. De buffer moet echter worden opgebouwd door de huidige oudere generaties (werkenden en gepensioneerden) die gedurende langere tijd afzien van (volledige) indexatie. Wanneer door overstap naar een nieuwe regeling minder (snel) buffers behoeven te worden opgebouwd dan onder het FTK, zal dat een gunstig effect hebben voor huidige generaties en daardoor het nadelige effect van de afschaffing van de doorsneesystematiek afzwakken of compenseren. Minder bufferopbouw betekent ook dat de winst voor toekomstige generaties wordt verminderd of zelfs afgeroomd. De effecten van de overstap naar een nieuwe regeling met minder bufferopbouw zijn dus in grote lijnen spiegelbeeldig aan die van afschaffing van de doorsneesystematiek. Bepalend voor de generatie-effecten van de overstap naar een nieuwe regeling is dus vooral in hoeverre het tempo van de bufferopbouw en de omvang van de buffers afwijkt van de FTK-regeling.

In hoofdstuk 2 zijn verschillende opties verkend voor de collectieve bufferopbouw in een regeling met persoonlijk pensioenvermogen waaronder een maximale buffer van 10, 20 en 30 procent. Bij ieder van deze buffergrenzen zijn toekomstige generaties beter af volgens de berekeningen dan onder het FTK. In dit hoofdstuk wordt uitgegaan van de versie IV-C-R.

Het mogelijk gunstige effect voor huidige generaties bij een dekkingsgraad van 100 procent is groter naarmate in IV-C voor een lagere bufferopbouw wordt gekozen<sup>30</sup>. Bij een lagere maximale buffer is de generatie-overdracht van oudere deelnemers naar jonge en toekomstige deelnemers ten opzichte van de FTK-regeling beperkter. Hier is sprake van een afruil: hogere buffers zijn gunstiger voor risicodeling en leveren welvaartswinst op maar moeten worden opgebracht door huidige generaties, waardoor de ruimte voor compensatie tijdens de transitie wordt beperkt. In de eerste jaren stelt ook de eis van geen negatieve buffer (tekorten) grenzen aan de compensatie; onder de uitkeringsovereenkomst (I-A en I-B) wordt wel een negatieve buffer (tekort) in reële termen geaccepteerd. Deze laatste buffer is impliciet en bij IV-C expliciet.

Voor de generatie-effecten van een nieuwe regeling is ook relevant welke uitsmeerregels voor het opvangen van schokken worden gehanteerd. Dit is met name relevant bij lage dekkingsgraden (zie hieronder).

---

<sup>29</sup> Er zijn andere methodes voor verdeling van het fondsvermogen denkbaar. Nader onderzocht dient te worden welke methode juridisch het meest houdbaar is, en wat de effecten van verschillende verdeelsleutels zijn. Dit is met name van belang bij een verdeling bij lage dekkingsgraden.

<sup>30</sup> Merk op dat het hierbij gaat om verdelingseffecten en niet om pensioenresultaten. Het vullen van de buffer zal in een IV-C regeling langzamer gaan omdat er eerst worden geïndexeerd en daarna eventueel gebufferd. De beperking van alleen positieve buffers in regeling IV-C heeft als consequentie dat het niet mogelijk is om tekorten te hebben. Dit is in vergelijking met het FTK minder gunstig voor ouderen.



#### 4.2.4 Generatie-effecten dubbele overgang

##### *Generatie-effecten overgang naar persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling*

Onderstaande tabel 4.1 vat de bovenbesproken generatie-effecten kwalitatief samen. Het gaat daarbij om herverdelingseffecten ten opzichte van de huidige FTK-regeling. Een plus betekent dat de generatie er relatief op vooruit gaat. De berekening volgen uit toepassing van het prototype van IV-C; door aanpassingen in tempo en timing van bufferopbouw kun resultaten verder worden gedempt.

Tabel 4.1 – Kwalitatieve samenvatting generatie-effecten overstap naar regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling (tov FTK-uitkeringsregeling).

	Beëindiging doorsnee	Overstap regeling	Per saldo
Gepensioneerden	0	+ <sup>1</sup>	+
Middelbare en oudere werknemers	---	+	- <sup>1</sup>
Jongste werknemers (< 34 jaar)	+	- <sup>2</sup>	0/-
Toekomstige deelnemers	++	- <sup>3</sup>	+ <sup>3</sup>

<sup>1</sup> afhankelijk van vormgeving IV-C; <sup>2</sup> Wat pensioenresultaat betreft gaan de jongste werknemers er op vooruit; <sup>3</sup> afhankelijk van omvang en tempo bufferopbouw.

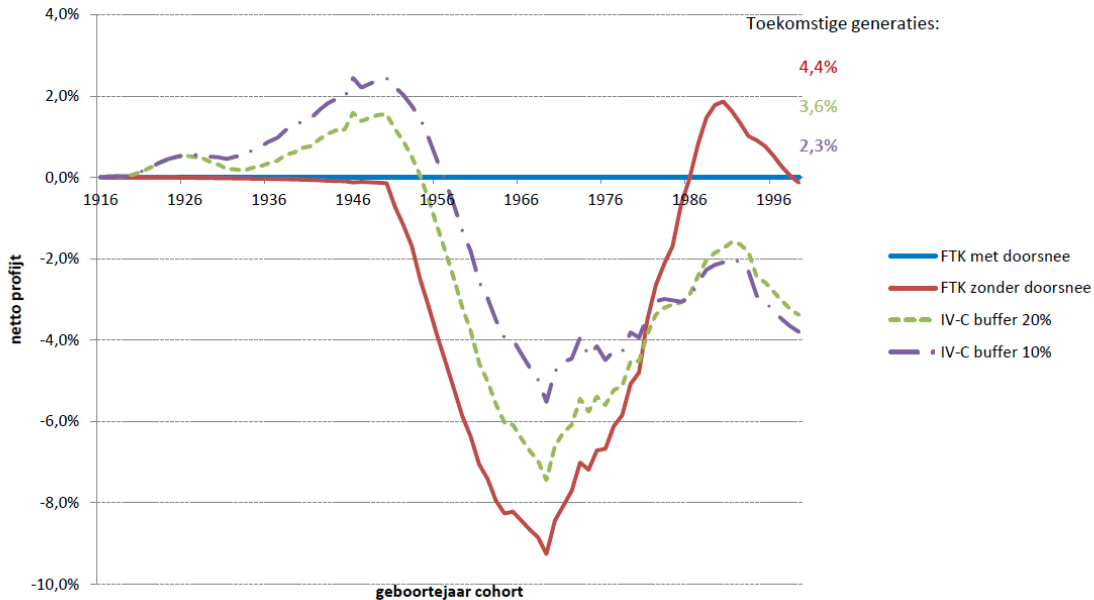
Beëindiging van de doorsneesystematiek leidt zonder aanvullende compensatiemaatregelen vooral tot herverdeling van oudere werknemers naar de jongere en toekomstige generaties. Overstap naar een andere regeling leidt tot herverdeling van de jongere en toekomstige generaties naar oudere werknemers én gepensioneerden. De mate waarin dit gebeurt is afhankelijk van de omvang van de maximale buffers en de timing van de opbouw ervan. Als er grote buffers moeten worden opgebouwd, is te verwachten dat de generatie-effecten van afschaffing van de doorsneesystematiek binnen het FTK maar ten dele wordt gecompenseerd (hoewel er enige verschillen zijn).

Voor oudere werknemers, jongere werknemers en toekomstige generaties zullen de generatie-effecten van de beëindiging van de doorsneesystematiek en de overstap naar een nieuwe regeling dus spiegelbeeldig zijn. Maar van de overstap op een andere regeling profiteren ook gepensioneerden die niet direct worden geraakt door de afschaffing van de doorsneesystematiek. Vanwege dit 'weglek'-effect mag worden verwacht dat de spiegelbeeldige effecten voor de overige generaties elkaar niet precies opheffen; overstap op een andere regeling kan de effecten van de beëindiging van de doorsneesystematiek weliswaar verzachten, maar niet volledig compenseren.

Onderstaande figuur bevestigt deze kwalitatieve uitkomsten met enkele illustratieve berekeningen. Overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met een bufferomvang van tien procent zou de negatieve generatie-effecten voor oudere werknemers als gevolg van de afschaffing van de doorsneesystematiek ongeveer halveren in vergelijking met een situatie waarbij de doorsneesystematiek wordt afgeschaft binnen de huidige FTK-regeling (zie figuur 4.1). Ook het voordeel voor toekomstige generaties van afschaffing van de doorsneesystematiek wordt in vergelijking hiermee ruwweg voor de helft afgeroomd. Bij de bepaling van de maximale omvang van de buffer is er dus een uitruil: met het oog op de transitie kan een lagere maximale omvang profijtelijk zijn. Zoals in hoofdstuk 2 is aangegeven leidt een lagere

maximale omvang van de buffer op lange termijn echter wel tot minder stabiele pensioenuitkomsten.

Figuur 4.2 – Generatie effecten dubbele transitie naar regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling met collectieve buffers van 10 respectievelijk 20 procent



Bron: CPB

*Toelichting:* zie figuur 4.1. In aanvulling: het groene gestippelde lijntje geeft de generatie-effecten weer van een dubbele directe transitie (beëindiging doorsneesystematiek en overstap op een nieuwe regeling) naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met een omvang van de collectieve buffers van 20 procent; het paars gestippelde lijntje een overstap naar een regeling met een maximale buffer van 10 procent.

Bovenstaande berekeningen tonen een gemiddelde uitkomst over gunstige en ongunstige scenario's. Of en hoe snel een buffer ontstaat is afhankelijk van welk scenario werkelijkheid wordt. Nader onderzocht moet worden wat er zou gebeuren bij een aanhoudend 'slecht weer' scenario met een langdurig laag blijvende rente en rendementen. Welke effecten ontstaan dan t.o.v. het FTK? Relevant zijn dan ook de kortingsregels die gelden in het FTK bij een situatie van langdurige onderdekking.

#### *Startsituatie met dekkingsgraden lager dan 100 procent*

Bovenstaande simulaties gaan uit van een startdekkingsgraad van 100 procent. Bij lagere dekkingsgraden worden de generatie-effecten mede beïnvloed door de verdeling van het tekort<sup>31</sup>. Een tekort betekent niet dat pensioenen na overgang onmiddellijk verlaagd hoeven te worden. Net als onder FTK bestaat er een uitruil tussen pensioen nu en het indexatieperspectief; een tekort kan daarom net als FTK ook vertaald worden in lager indexatieperspectief. Anders dan in de een uitkeringsovereenkomst betreft het hier een faire uitruil binnen het individuele pensioen, dus zonder verdere generatie-effecten. Van belang is ook hoe het vermogen wordt verdeeld onder de deelnemers wanneer rechten worden omgezet in kapitaal. Wanneer het tekort bijvoorbeeld verdeeld zou worden naar rato van de nominale rechten, is dat nadelig voor met name de oudere gepensioneerden. Immers bij een tekort ondervinden zij onder het FTK-contract

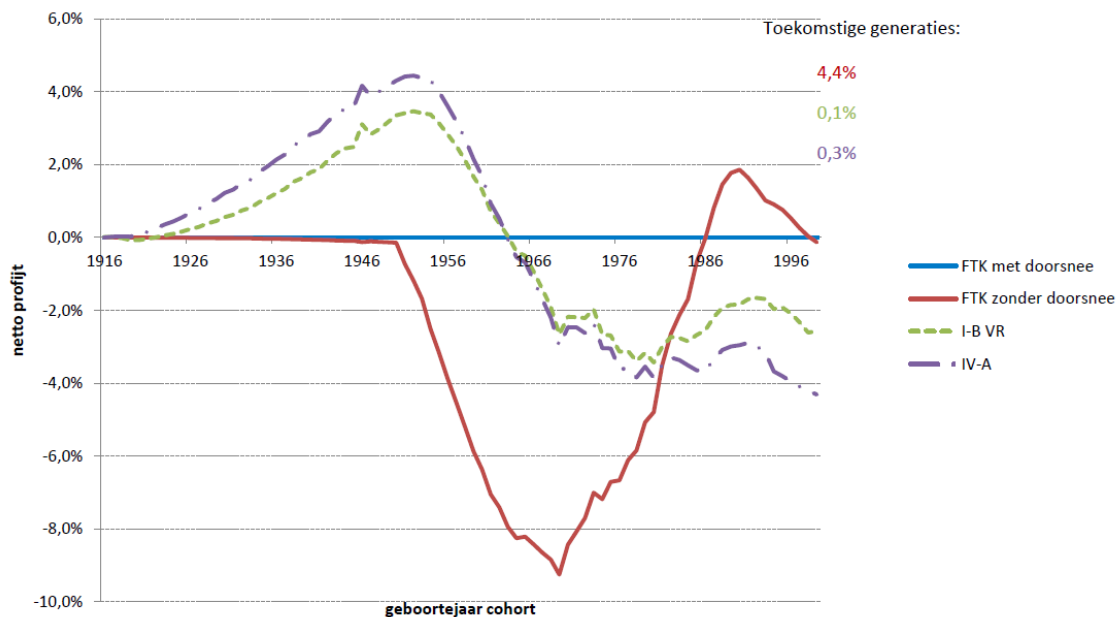
<sup>31</sup> Het onderstaande spitst zich vanwege de actuele situatie in een aantal fondsen op situatie met een tekort. Het is mutatis mutandis ook van toepassing op situaties met een startdekkingsgraad boven de 100 procent.

bescherming, terwijl bij een overschot zij relatief minder profiteren van de indexatie. Daar komt bij dat ouderen – vanwege hun kortere horizon - minder in staat zijn om het verlies uit te smeren naar de toekomst, waardoor zij gedwongen zouden zijn om hun pensioen al op korte termijn te verlagen. Nader onderzoek moet uitwijzen hoe oudere gepensioneerden extra bescherming kan worden geboden zonder actieven en toekomstige generaties te veel te belasten.

#### *Vergelijking met overgang op andere regelingen*

In hoofdstuk 3 is reeds geconstateerd dat varianten waarin minder buffers worden opgebouwd zoals IV-A (persoonlijk pensioenvermogen zonder collectieve buffer) en 1-B vanwege een lagere bufferopbouw dan de FTK-regeling de transitielast verminderen. In het algemeen geldt: hoe lager de bufferopbouw, des te meer ruimte er is voor gunstige effecten voor huidige generaties ten opzichte van de huidige FTK-regeling. Dat betekent dat een overstap op een regeling met minder buffers dan IV-C (figuur 4.2) – zonder verder bij te sturen - tot meer herverdeling zal leiden in het voordeel van gepensioneerden en oudere werknemers ten koste van jongere en toekomstige deelnemers (figuur 4.3).

Figuur 4.3 – Generatie-effecten dubbele transitie naar IV-A regeling (persoonlijk pensioenvermogen zonder buffers) en I-B regeling



Bron: CPB

Toelichting: zie figuren 4.1-4.3. In aanvulling: voor de beschrijving van de IV-A en I-B regelingen zie hoofdstuk 3. De 1-B regeling is de variant met het verwachte rendement (de variant met de RTS (hier niet getoond) laat een vergelijkbaar beeld zien.

Dit kan weliswaar de nadelige effecten van de beëindiging van de doorsneeproblematiek voor oudere werknemers verder verzachten; de keerzijde hiervan is dat het nieuwe stelsel tevens minder aantrekkelijk wordt voor jongere en toekomstige deelnemers.

#### **4.2.5 Gerichte compensatie**

Beëindiging van de doorsneeproblematiek leidt op zichzelf genomen tot een forse herverdeling van middelbare en oudere werknemers naar jonge en toekomstige deelnemers. Overstap naar een andere regeling kan deze effecten mogelijk verzachten, maar niet exact compenseren. Beëindiging van de doorsneesystematiek treft de generaties het hardst die op het moment van overgang tussen 35 en 55 jaar oud zijn

(zie paragraaf 4.2.2). Zij dienen daarvoor te worden gecompenseerd<sup>32</sup>. Een belangrijk argument voor gerichte compensatie is ook dat dit beter herkenbaar en minder voorwaardelijk is ten aanzien van aannames van bufferopbouw en toekomstige ontwikkelingen. Dit maakt het juridisch gezien een 'hardere' vorm van compensatie.

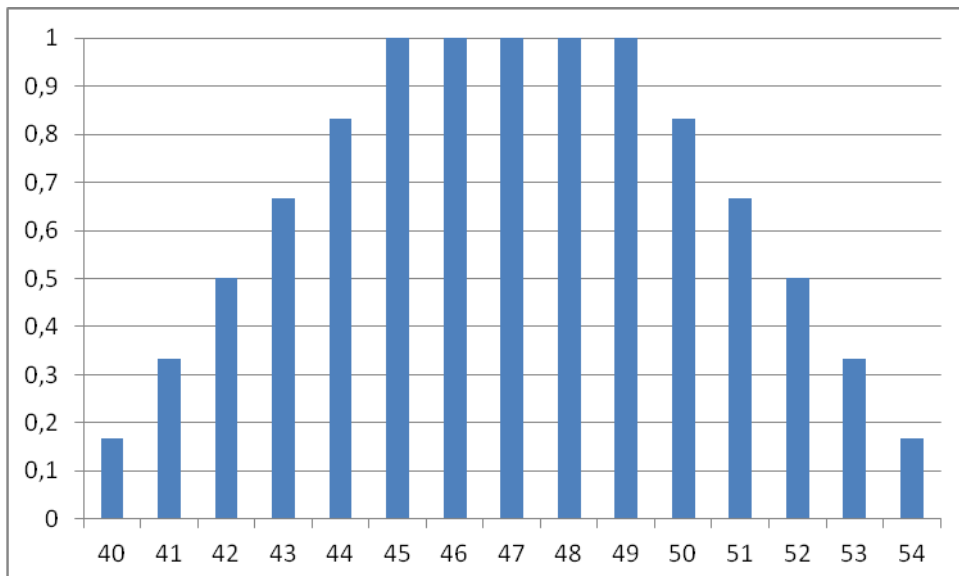
De generatie-effecten als gevolg van de herverdeling tussen oudere en jongere werknemers bij beëindiging van de doorsneesystematiek kunnen worden beperkt door gedurende een overgangperiode een compensatie te geven aan werknemers die door afschaffing van de doorsneesystematiek de impliciete subsidie op hun opbouw boven een bepaalde leeftijd mislopen. Het onderstaande kader geeft een voorbeeld van hoe dit kan worden vormgegeven.

### Een schema voor gerichte tijdelijke compensatie

Het CPB heeft een mogelijk schema voor tijdelijke gerichte compensatie uitgewerkt. Benadrukt wordt dat dit een voorbeeld is *hoe* een methodiek van gerichte compensatie kan worden vormgegeven om tot evenwichtige generatie-effecten te komen. Een vorm van tijdelijke compensatie zal altijd tot tijdelijke extra lasten leiden. De vraag wie deze extra lasten gaat betalen, is hierbij niet beantwoord, maar zal in de praktijk wel een zeer relevante zijn.

Gedurende een bepaalde periode (als illustratie is gekozen voor 5 jaar) is er sprake van een uniforme premie-opslag (bijvoorbeeld 2 procentpunt). Verondersteld is dat het fiscale kader tijdelijk wordt verruimd voor deze opslag op de premies.

De extra premie-inkomsten worden gebruikt om een proportionele opslag voor het pensioenvermogen te geven aan iedereen die in de transitieperiode tussen de 40 en 55 is. Daarbij worden relatieve gewichten gehanteerd. De 45- t/m 49-jarigen krijgen daarbij de meeste opslag. Het relatieve gewicht wordt lineair afgebouwd tussen 50 en 54 jaar, en tussen 44 en 40 jaar (zie grafiek: verticale as relatieve gewicht, horizontale as leeftijd).



Deze systematiek zorgt ervoor dat iemand die 45 jaar is op het moment van transitie, 5 jaar de maximale extra opbouw krijgt. De groep die in het transitiejaar 45 jaar is, profiteert zo maximaal van de expliciete compensatie. Iemand die 44 of 46 is in het transitiejaar, geniet 4

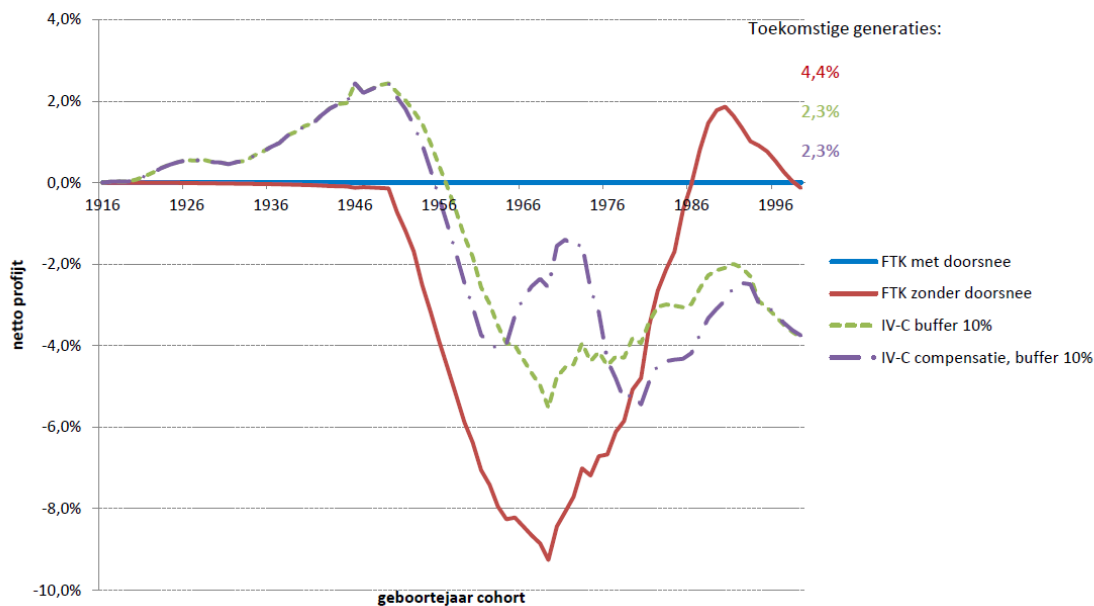
<sup>32</sup> Het is mogelijk de verdelingseffecten verder te beperken door timing en tempo van bufferopbouw te variëren.

jaar het maximale relatieve gewicht, en 1 jaar het lagere gewicht van  $5/6^e$ . Iemand die 36 jaar of 54 jaar is in het transitiejaar, geniet slechts 1 jaar van de expliciete compensatie en ook met het laagste relatieve gewicht. 35-minners en 55+ers krijgen zo geen expliciete compensatie (zij worden ook minder geraakt door de afschaffing van de doorsneesystematiek).

Bron: CPB

Onderstaande figuur 4.4. laat zien hoe met een dergelijk schema de generatie-effecten van de overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling verder kunnen worden beperkt. Daarbij is uitgegaan van een maximale bufferomvang van 10 procent. Met een tijdelijke opslag op de premie van 2 procentpunt kunnen de gevolgen voor de meest getroffen cohorten worden tegengegaan. Bij een korte transitieperiode, worden de nadelige effecten deels doorgeschoven naar een volgend cohort. Een langere transitieperiode dan 5 jaar leidt tot een regelmatiger verloop van de compensatielijnen.

Figuur 4.4 – Generatie-effecten dubbele transitie naar regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling met tijdelijke gerichte compensatie bij dekkingsgraad van 100 procent.



Bron: CPB

Toelichting: zie figuren 4.1-4.3. In aanvulling: in deze figuur geeft het paarse lijntje de generatie-effecten weer van een overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met tijdelijke gerichte compensatie (zie kader een schema voor tijdelijke gerichte compensatie).

Mogelijke bronnen voor de financiering van de gerichte compensatie zouden onder andere kunnen zijn:

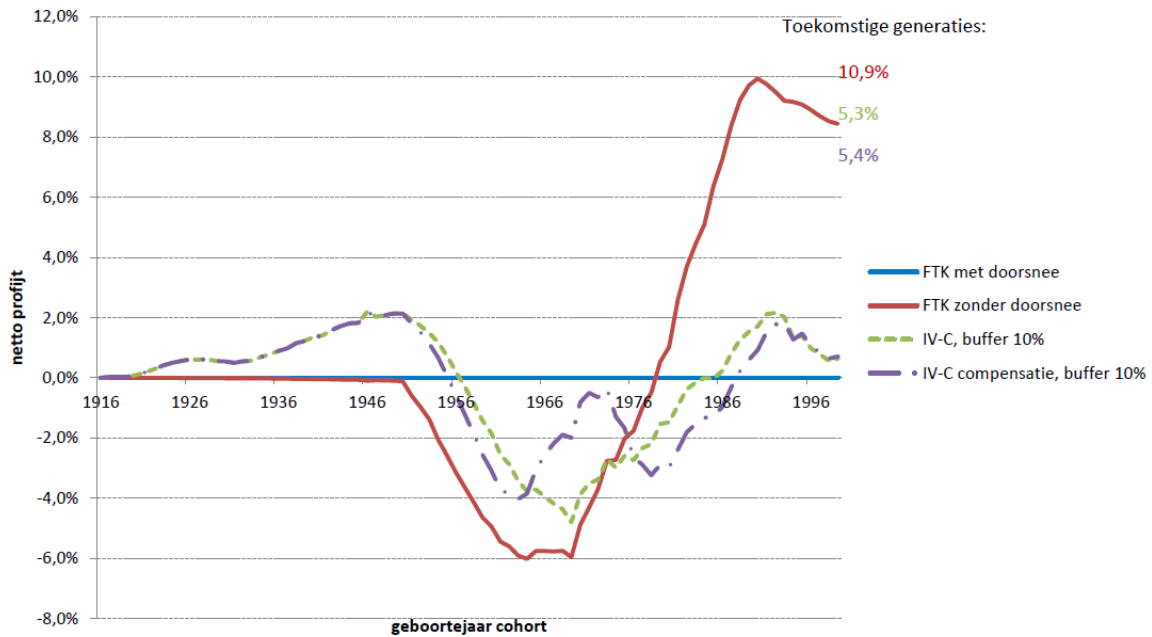
- daling van de premies bij overstap op leeftijdsonafhankelijke premies in een regeling met persoonlijk pensioenvermogen;
- de afloop VPL-regelingen vanaf 2020; dit speelt niet bij alle regelingen en in aantal gevallen zijn reeds afspraken gemaakt over besteding van de vrijval bij afloop van de regeling.
- de premievrijval als gevolg van de verhoging pensioenrichtleeftijd in 2020 of wellicht 2019.

Daarbij dient ook rekening te worden gehouden met de heterogeniteit van fondsen wat betreft leeftijdssamenstelling.

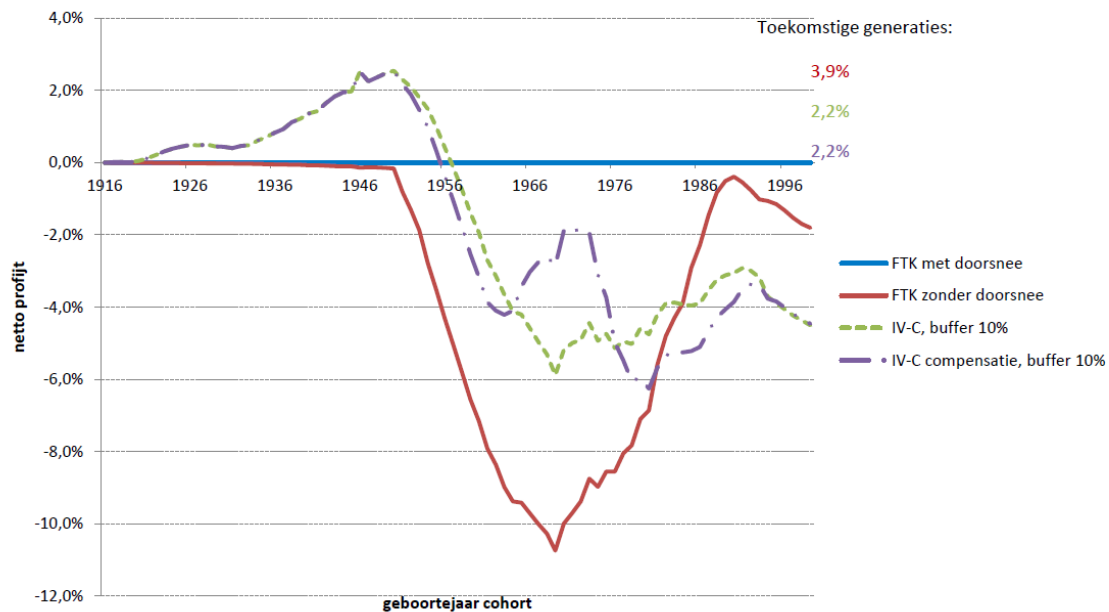
#### *Oude en jonge fondsen*

De beëindiging van de doorsneesystematiek heeft in een grijs fonds andere generatie-effecten dan in een groen fonds. In een grijs fonds verliezen de werkende deelnemers minder opbouw bij onmiddellijke afschaffing van de doorsneesystematiek dan in een groen fonds, omdat veel werkenden al in de tweede helft van hun loopbaan zitten. Zij hebben voor een groot deel de compensatie voor wat ze als 45-minner teveel hebben betaald al gehad. De rode lijn heeft dan ook een minder diep dal in een grijs fonds (figuur 4.5a (boven) dan in een groen fonds<sup>33</sup>. De overstap op een andere regeling dempt de generatie-effecten van de beëindiging van de doorsneesystematiek in een groen fonds meer dan in een grijs fonds.

Figuren 4.5 a en b – Generatie-effecten dubbele transitie naar regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling met tijdelijke gerichte compensatie voor grijs fonds (bovenste figuur) en groen fonds (onderste figuur).



<sup>33</sup> Aangenomen is dat de instroom van jongeren in een grijs fonds beperkt is en gaandeweg in 2060 terugloopt naar nul. Dit betekent dat het omslagelement bij handhaving van de doorsneesystematiek beperkt is; ook bij handhaving van de doorsneesystematiek is het pensioenresultaat in een grijs fonds meer afhankelijk van beleggingsinkomsten en dus onzekerder. Beëindiging van de doorsneesystematiek brengt op dit punt minder verandering dan in een groen fonds. Daardoor domineert in een grijs fonds het positieve effect van een lagere premie boven het negatieve effect van een onzekerder pensioen op het netto-profijs bij beëindiging van de doorsneesystematiek.



Bron: CPB

*Toelichting:* Zie voorafgaande figuren 4.1-4.4. In aanvulling hierop: de bepaling van grijze en groene fondsen is als volgt gedaan. Het grote 'BV Nederland-fonds' is in drie fondsen gesplitst: een groen fonds, een grijs fonds en een 'medium' fonds. Er zijn leeftijdsspecifieke percentages voor deze toewijzing gehanteerd. Van elke leeftijd gaat 33% naar het medium fonds, jongeren gaan bovengemiddeld naar het groene fonds en ouderen bovengemiddeld naar het grijze fonds. Tot en met 2015 stroomt 57% van de nieuwe 20-jarigen in in het groene fonds, 10% in het grijze fonds en 33% in het medium fonds. Vanaf 2016 neemt dit percentage geleidelijk af voor het grijze fonds en toe voor het groene fonds; het percentage blijft gelijk voor het medium fonds. Vanaf 2060 stromen er geen nieuwe 20-jarigen meer in in het grijze fonds.

### 4.3 Conclusie generatie-effecten bij overgang op andere regeling

De overgang op een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling brengt generatie-effecten met zich mee die te maken hebben met de beëindiging van de doorsneesystematiek en de overgang op een nieuwe regeling.

Beëindiging van de doorsneesystematiek treft een groot deel van de huidige actieve werknemers. Om te zorgen voor een evenwichtige verdeling van de transitielasten is gerichte compensatie nodig om de meest getroffen cohorten te beschermen. Vraag is hoe en wanneer deze maatregel het beste kan worden ingefaseerd.

De overstap op een regeling met minder buffers zoals het persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling kan generatie-effecten bewerkstelligen die ruwweg spiegelbeeldig zijn aan die van de beëindiging van de doorsneesystematiek. Overstap op een andere regeling kan daarmee dus helpen om de generatie-effecten van de beëindiging van de doorsneesystematiek te verzachten. In welke mate dat het geval is, hangt af van de omvang en het tempo waarmee buffers worden opgebouwd. Verder hangt dit af van de startsituatie (contract en dekkingsgraad) en de leeftijdssamenstelling van het fonds. Derhalve is ook maatwerk nodig in de gerichte compensatie om steeds een evenwichtige verdeling te bewerkstelligen.

Bij lage dekkingsgraden (onder 100) zal het tekort bij overstap naar een persoonlijk pensioenvermogen moeten worden verdeeld. Nader onderzoek moet uitwijzen hoe

oudere gepensioneerden extra bescherming kan worden geboden zonder actieven en toekomstige generaties te veel te belasten.

De overheid kan een bijdrage leveren aan de transitie door een tijdelijke verruiming van het fiscaal kader voor de eventuele tijdelijke verhoging van de premies voor de financiering van de compensatie. Het is wenselijk dat de overheid een kader zet dat een evenwichtige spreiding garandeert en een bepaalde uniformiteit voor de overgangperiode waarborgt (zie hoofdstuk 5).

Met het oog op de mogelijke effecten op de arbeidsmarkt zou het niet wenselijk zijn als de transitiefase heel lang duurt en sterk uiteenloopt tussen verschillende regelingen en fondsen.

## **4.4 Premiesystematiek**

### **4.4.1 Inleiding**

In het advies *Toekomst Pensioenstelsel* is aangegeven dat de SER de implicaties wil onderzoeken van verschillende (leeftijdsafhankelijke) varianten in de premiestelling van werknemers (in aanvulling op een vaste leeftijdsonafhankelijke bijdrage van werkgevers, zoals afgesproken in het arbeidsvoorwaardenoverleg). Hieruit spreekt een voorkeur voor leeftijdsonafhankelijke werkgeverspremies bij een overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen.

Het huidige wettelijke kader schrijft leeftijdsafhankelijke premies bij een premieregeling voor samenhangend met de doorsnee-opbouw in uitkeringsovereenkomsten (zie uitgebreider paragraaf 4.5.1). Om leeftijdsonafhankelijke premies in een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met risicodeling mogelijk te kunnen maken zal dat kader dus gekanteld moeten worden. De vraag hoe en in welk tempo komt in paragraaf 4.5 aan de orde.

### **4.4.2 Leeftijdsonafhankelijke of leeftijdsafhankelijke premies?**

#### *Voor- en nadelen leeftijdsonafhankelijke premies*

Zowel leeftijdsonafhankelijke als leeftijdsafhankelijke premies kennen voordelen. Deze zijn weergegeven in tabel 4.2. De tabel maakt geen onderscheid tussen werkgevers- en werknemerspremies. Dit hangt samen met de veronderstelling dat op termijn beide uit de totaal beschikbare loonruimte worden gefinancierd: wijzigingen in de premies komen uiteindelijk in de netto-lonen terecht. Zeker op korte termijn worden vanwege bestaande loonschalen (veranderingen in) werkgeverspremies niet direct gecompenseerd in netto-lonen en kunnen werkgeverspremies worden opgevat als een additionele beloning. Dit geval wordt afzonderlijk besproken na de tabel.



Tabel 4.2 - Voordelen leeftijdsonafhankelijke premies en leeftijdsafhankelijke premies.

Voordelen	<i>Leeftijdsonafhankelijke (vlakke) premie</i>	<i>Leeftijdsafhankelijke premie</i>
<b>Inkomen en participatie</b>	Opbouw pensioen is minder afhankelijk van arbeidsdeelname op <i>oudere</i> leeftijd (+). Lagere premie voor ouderen maakt toetreding tot de regeling aantrekkelijker (+).	Opbouw pensioen is minder afhankelijk van arbeidsdeelname op <i>jonge</i> leeftijd (+). Lagere premie voor jongeren maakt toetreding tot regeling aantrekkelijker (+)
<b>Verdeling lasten over levenscyclus</b>	Vlakke premie geeft gelijkmatige spreiding van de pensioenlast ten opzichte van inkomen over de levensloop. Dit voorkomt dat bestedingen – bij vlak carrièreverloop - op latere leeftijd onder druk komen te staan door hogere premies (+).	Omdat een progressieve premie meer gewicht legt bij de opbouw later in de carrière vertoont het meer samenhang met het inkomen later in de carrière net als bij eindloonsystematiek (+).
<b>Spreiding van risico</b>	Hogere premie-inleg op jongere leeftijd maakt het mogelijk meer risico te nemen zodat geprofiteerd kan worden van een langere beleggingshorizon en met ook meer risicodeling tussen generaties (+).	Ruimere mogelijkheid voor jongeren om eigen woning te kopen met bijbehorend hogere risicoprofiel (+).
<b>Arbeidsmarkt</b>	Geen hogere premie voor oudere werknemers (zie toelichting onder tabel) (+).	Hogere premie oudere werknemers (zie toelichting onder tabel) (-).
<b>Premie in de tijd</b>	Premielast niet gevoelig voor vergrijzing (+).	Premielast aanvankelijk lager maar stijgt in de tijd.
<b>Transitie en uitvoering</b>	Betekent dat ook huidige premie- en verzekerde regelingen moeten overstappen van progressieve premies naar vlakke premies (-) Sluit aan bij leeftijdsonafhankelijke premie in uitkeringsovereenkomsten en bij de internationale praktijk (+).	Geen transitieproblematiek huidige premieregelingen en verzekerde regelingen. Aansluiting bij huidig fiscaal kader voor deze regelingen (+).

Bij een afweging tussen beide premievormen is het vooral de vraag welke plussen en minnen het zwaarst wegen. Leeftijdsonafhankelijke premies scoren op twee punten beter: de premielast is niet gevoelig voor de vergrijzing van het deelnemersbestand. Daarnaast kan de overgang naar hogere premies voor oudere werknemers nadelige effecten voor hun arbeidsmarktpositie meebrengen (zie hieronder). Wat betreft inkomen en participatie en de verdeling van de lasten over de levenscyclus is het vooral een empirische vraag of er grote verschillen zijn tussen beide premievormen.

Een zwaarwegend punt betreft het tegengaan van nadelige effecten voor de positie van oudere werknemers op de arbeidsmarkt. De onderstaande paragrafen gaan nader in op de arbeidsmarkteffecten en op de spreiding van lasten over de levenscyclus. Dit sluit aan bij de aandachtspunten in het advies: (i) het effect op de arbeidsmarktpositie voor (oudere) werknemers, en (ii) de impact op het totale pensioenresultaat voor verschillende groepen deelnemers. Transitievraagstukken verbonden aan een andere premiesystematiek komen in paragraaf 4.5 aan de orde.

### *Arbeidsmarkteffecten*

Tabel 4.2 gaat er vanuit dat de premies volledig in de netto-lonen terecht komen; desgewenst kan de tabel worden opgevat als de effecten van werkgeverspremies. Voor de werknemerspremies is het effect op de arbeidsmarkt niet duidelijk; als werknemers de premie als een last ervaren dan is dat nadelig, maar als werknemers juist de premie en het bijbehorende pensioen positief waarderen, dan werkt de pensioenpremie positief uit. Belangrijk voor het arbeidsmarkteffect is dus hoe duidelijk de band tussen premie en individueel pensioenresultaat is.

Voor de werkgeverspremies kan dat anders liggen. Op korte termijn zijn brutolonen betrekkelijk star en worden veranderingen in werkgeverspremies niet direct verrekend in de lonen, maar in de werkgelegenheid. Dat geldt zeker voor oudere werknemers. Het is immers niet te verwachten dat de loonschalen van oudere werknemers zullen dalen naarmate hun pensioenpremies oplopen, ook niet op de langere termijn. Dit leidt tot een ander beeld van de relatie tussen pensioenpremie en arbeidsmarktpositie. Door een overstap op leeftijdsafhankelijke premies kunnen dan de loonkosten voor oudere werknemers stijgen met nadelige consequenties voor hun positie op de arbeidsmarkt<sup>34</sup>. Hoe nadelig hangt ervan af in hoeverre werkgevers de premies individueel toerekenen, en in hoeverre werkgevers met jongere en oudere werknemersbestanden met elkaar concurreren. Rekenen werkgevers de premies individueel toe, dan is een verhoging van de premie voor oudere werknemers nadelig voor hun arbeidsmarktpositie. Het is echter ook mogelijk dat werkgevers op korte termijn de premielast niet bewust naar de individuen in de verschillende leeftijdscategorieën toedelen. In dat geval vindt impliciet verevening plaats *binnen* de onderneming. Het effect op de arbeidsmarktpositie van oudere werknemers is dan op korte termijn beperkt. Er blijven dan wel nadelige effecten bestaan voor oudere werknemers omdat ondernemingen met een grijs personeelsbestand relatief hogere pensioenkosten hebben, en elke extra aanname van een oudere werknemer dit relatieve kostenverschil doet toenemen. Dat zou kunnen worden ondervangen door een expliciete verevening tussen ondernemingen met een grijs en een groen personeelsbestand. Zoiets veronderstelt echter verplichte deelname; het is de vraag of dat haalbaar en houdbaar is. Het is ook geen oplossing voor de compensatie die nodig is voor de beëindiging van de doorsneesystematiek.

### *Effecten voor de pensioenopbouw*

Bij de keuze voor een leeftijdsafhankelijke of een leeftijdsafhankelijke premie is de ontwikkeling van pensioenpremie en van pensioenopbouw over de levensloop van belang. Veelgestelde vragen bij een leeftijdsafhankelijke premie zijn (die correspondeert met degressieve opbouw in de uitkeringsovereenkomst):

- of de premielasten wel goed gespreid zijn over het leven, mede in het licht van andere uitgaven voor jonge gezinnen met kinderen;
- of de pensioenopbouw niet onevenredig afhankelijk wordt van het inkomen in het begin van de loopbaan, of de eerdere verschuiving van eindloon naar middelloon nu een vervolg krijgt met een verschuiving naar beginloon.

Om meer licht te werpen op deze voors- en tegens heeft het CPB de ontwikkeling van premies en opbouw gedurende de levensloop onderzocht op basis van realistische carrièrepaden<sup>35</sup>. Daarbij is gebruik gemaakt van 100.000 loonprofielen, uitgaande van

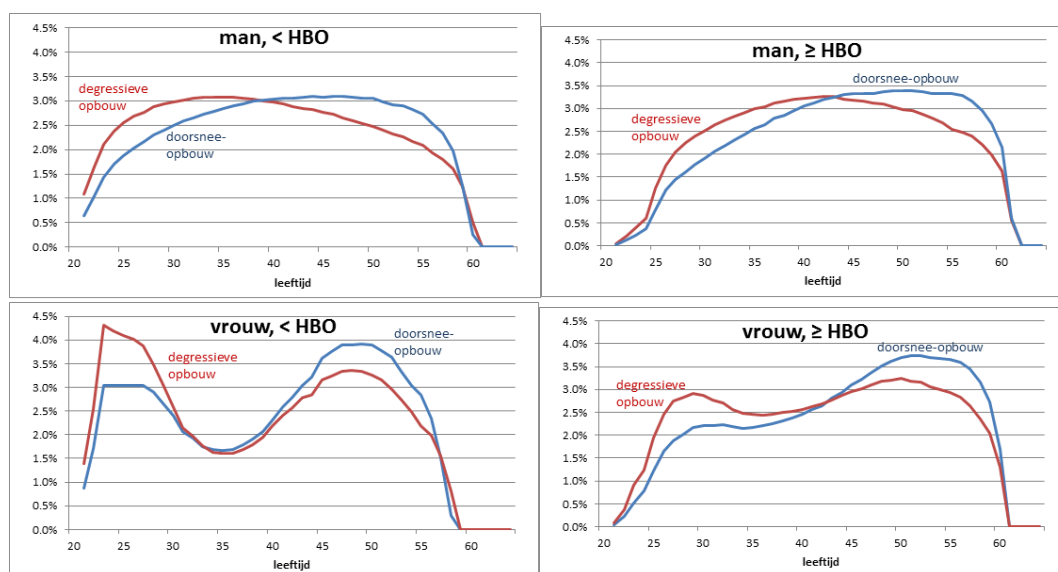
<sup>34</sup> Een tegenwerping is dat progressieve premies binnen ondernemingen met een eigen pensioenfonds of met een beschikbare premieregeling niet zichtbaar tot problemen leiden voor oudere werknemers. Volgens recent onderzoek van SEO worden oudere werkzoekenden echter veel aantrekkelijker voor werkgevers als de loonkosten en pensioenkosten minder stijgen met de leeftijd. Zie: A. Heyma, A. Nauta, S. van der Werff en G. van Sloten, 2016, *Werkende perspectieven voor oudere werknemers*, p. ii.

<sup>35</sup> Marcel Lever en Sander Muns (2016), *Pensioenopbouw bij degressieve opbouw en progressieve premie*, CPB notitie, [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl)

CBS data over 1999-2005. Er is gekeken naar mediane pensioenpremie gedurende de levensloop bij een overstap op een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en leeftijdsonafhankelijke premies. Daarbij worden mannen en vrouwen onderscheiden en twee opleidingsniveaus (Hbo en hoger, en lager dan Hbo). Op dezelfde wijze is ook gekeken naar de pensioenopbouw gedurende de levensloop. Uit de analyse blijkt dat:

- de premie veelal toeneemt gedurende de levensloop, zowel in euro als in procenten van het brutoloon;
- de pensioenopbouw bij leeftijdsonafhankelijke premies in een regeling met persoonlijk pensioenvermogen goed gespreid blijft over de levensloop (zie figuur 4.6).

Figuur 4.6- Pensioenopbouw gedurende de levensloop bij leeftijdsonafhankelijke premies en persoonlijk pensioenvermogen vergeleken met pensioenopbouw in de doorsneesystematiek.



Bron: CPB

*Toelichting:* De rode lijn geeft pensioenopbouw weer bij leeftijdsonafhankelijke premies en een regeling met persoonlijk pensioenvermogen (degressieve opbouw); het blauwe lijntje bij leeftijdsafhankelijke premies. Op de horizontale as staat de leeftijd; op de verticale as het percentage pensioenopbouw dat resulteert bij werken op die leeftijd. De figuur laat zien dat de combinatie van leeftijdsonafhankelijke premies en een stijgend loonprofiel per saldo een goede spreiding van de pensioenopbouw over de levensloop geeft.

Een en ander hangt samen met de stijging van het pensioengevend salaris gedurende de levensloop. Dit laatste is terug te voeren op de stijging van het loonprofiel die versterkt wordt door de franchise.

Deze berekeningen nuanceren het mogelijke voordeel van een leeftijdsafhankelijke premie: ook bij een leeftijdsonafhankelijke premie is de premie voor jongeren relatief laag en de pensioenopbouw wordt bij overgang op degressieve opbouw maar beperkt naar voren gehaald.

Een en ander verklaart ook waarom het CPB geen grote verschillen vindt tussen de vervangingsratio's, de verhouding tussen het pensioen en het gemiddelde loon gedurende de levensloop, bij leeftijdsonafhankelijke premies en een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en leeftijdsafhankelijke premies. Voor de 100.000 loonprofielen ligt de vervangingsratio bij leeftijdsonafhankelijke premies in de overgrote meerderheid van de gevallen tussen 90 en 110 procent van die bij leeftijdsafhankelijke premies.

De vervangingsratio vertoont veel spreiding door de uiteenlopende loopbanen. De spreiding bij vrouwen is groter dan die bij mannen, door de grote verschillen in arbeidsdeelname bij vrouwen. Laagopgeleiden bouwen bij leeftijdsonafhankelijke premies wat vaker een fractie meer pensioen op dan bij leeftijdsafhankelijke premies en hoogopgeleiden wat vaker een fractie minder. Bij laagopgeleiden ligt de mediaan van de vervangingsratio bij leeftijdsonafhankelijke premies ten opzichte van die bij leeftijdsafhankelijke premies iets boven de 1, bij hoogopgeleiden iets onder de 1 (zie tabel 4.3). Tegenover een hogere of lagere pensioenopbouw staat, na overgang op een actuariael faire systematiek, echter ook een hogere of lagere premie. Iets meer of iets minder pensioenopbouw leidt per saldo dus vooral tot enige verschuiving van inkomen over de levensloop.

Tabel 4.3 Mediaan van de vervangingsratio onder leeftijdsonafhankelijke premies gedeeld door vervangingsratio onder leeftijdsafhankelijke premies.

	Man	Vrouw
Laagopgeleid	1,016	1,008
Hoogopgeleid	0,975	0,986

Bron: CPB

Toelichting: bij een waarde van 1 zijn de vervangingsratio's aan elkaar gelijk.

#### *En leeftijdsafhankelijke werknemerspremies?*

Bij een regeling met persoonlijk pensioenvermogen zou het in beginsel passend zijn om binnen het fiscale kader leeftijdsafhankelijke werknemerspremies mogelijk te maken met het oog op de verdeling van de premielast over de levensloop. Daarbij zou de oploop van de premies veel minder sterk hoeven te zijn dan die bij de huidige progressieve premiestaffels. Om koopkrachtverbetering bij een stijgend loonprofiel niet af te romen, zou de progressie in de staffel gematigd moeten zijn.

Leeftijdsafhankelijke werknemerspremies die leiden tot persoonlijk pensioenvermogen, zullen niet worden afgewenteld. De vraag is of het leeftijdsafhankelijke werknemersdeel verplicht moet zijn of als een voor de deelnemer vrijwillige optie moet worden vorm gegeven.

In het verleden is het verbod op leeftijdsdiscriminatie een hindernis geweest voor de introductie voor (verplichte) leeftijdsafhankelijke werknemerspremies<sup>36</sup>. Het is de vraag of deze bewaren ook gelden ten aanzien van leeftijdsafhankelijke werknemerspremies in het kader van een regeling met persoonlijk pensioenvermogen waarbij de werknemerspremies direct het persoonlijk pensioenvermogen ten goede komen.

## **4.5 Transitie naar leeftijdsonafhankelijke premies**

### **4.5.1 Inleiding**

Het huidige kader voor de fiscale behandeling van de pensioenregelingen is een duaal systeem met ruwweg aan de ene kant een begrenzing op de (tijdsevenredige) opbouw bij de uitkeringsovereenkomsten en aan de andere kant een begrenzing op de (progressieve) premie bij de premieovereenkomsten. De fiscale kaders – ook voor de premieovereenkomst – zijn daarmee in aansluiting op de Pensioenwet gericht op tijdsevenredige opbouw. Vanuit het uitgangspunt dat in veertig jaar maximaal 75 procent van het gemiddeld pensioengevend inkomen mag worden opgebouwd, is in de uitkeringsovereenkomsten een opbouwpercentage van 1,875 procent voor

<sup>36</sup> Zie M. Heemskerk (2013), Gelijke behandeling, pp. 500-4, in E. Lutjens (red.), Pensioenwet: analyse en commentaar.

middeloonregelingen bepaald. Voor premiereregelingen is dit vertaald naar maximale premies per leeftijdsklasse, die zeker voor de oudste leeftijdsklassen steil oplopen. De vertaling van de opbouw voor uitkeringsovereenkomsten naar staffels voor de premiereregeling vereist gelijkwaardige waarderingsregels. Vaak bieden uitkeringsovereenkomsten – zeker bij de huidige lage rentes – echter een (veel) grotere fiscale ruimte dan vergelijkbare premieovereenkomsten. Dit vormt in de praktijk vaak een belemmering bij de overgang van een uitkeringsovereenkomst naar een premieovereenkomst. Bovendien is eenduidigheid in fiscale grenzen onmogelijk vanwege de heterogeniteit in pensioencontracten.

Op dit moment hanteren vrijwel alle premieovereenkomsten een progressieve premiestaffel. Overgang naar een premiereregeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling met *leeftijdsonafhankelijke* premies vereist een kanteling van het fiscale kader. Dit nieuwe fiscale kader moet over de levensloop gemeten voldoende ruimte bieden voor een premie-inleg als basis voor een goed pensioenresultaat. Bij overgang naar een dergelijk stelsel doen zich transitie-effecten voor doordat de premieruimte voor met name de oudere actieven (zeg 45+) wordt beperkt. Zowel voor premieovereenkomsten als uitkeringsovereenkomsten zonder doorsneepremie heeft een overgang naar leeftijdsonafhankelijke premies grote gevolgen die nog verder onderzocht moeten worden.

Een overgang op een leeftijdsonafhankelijke premies zal daarbij bij groene fondsen tot een premiestijging leiden, terwijl dit in grijze fondsen tot een premiedaling zal leiden.

#### **4.5.2 Verkenning geleidelijke kanteling progressieve premies**

Overgang op leeftijdsonafhankelijke premies is nadelig voor alle actieve deelnemers in de huidige premie-overeenkomsten, met name voor hen die al wat verder in hun loopbaan zitten. Zij missen de hoge opbouw die voorheen in de progressieve premiestaffels besloten zat. Net als bij de uitkeringsovereenkomst moet gezocht worden naar adequate en uitvoerbare compensatie. Een voor de handliggende maatregel is om de oude opbouw voor de meest getroffen groepen nog tijdelijk te handhaven. Een alternatief is om de premiestaffel geleidelijk te kantelen, waardoor ook de herverdelingseffecten beperkt worden.

Een geleidelijke overgang naar leeftijdsonafhankelijke premies zou kunnen plaatsvinden door in eerste instantie – voor de premieovereenkomsten - de leeftijdsafhankelijke premies (de staffels) te handhaven en daarna geleidelijk de verschillen tussen de maximale premies per leeftijdsklasse (de staffels) te verkleinen zodat de staffel vlakker wordt. Gedurende de transitie is het mogelijk dat leeftijdsonafhankelijke staffels (voor de uitkeringsovereenkomsten) en leeftijdsafhankelijke (voor de premieovereenkomsten) naast elkaar bestaan. Hiervoor moet voldoende ruimte worden geboden, evenals voor eventuele tijdelijke extra premieheffing om generatie-effecten van de overgang te beperken. Ook dient ervoor gezorgd worden dat er voldoende ruimte wordt geboden aan ondernemingspensioenfondsen om van een uitkeringsovereenkomst over te stappen naar een premieovereenkomst.

##### *Voorwaarden voor een geleidelijke kanteling*

Zoals hiervoor aangegeven worden uitkeringsovereenkomsten fiscaal op de opbouw begrensd en niet op de feitelijk betaalde pensioenpremie, terwijl premieovereenkomsten fiscaal primair wel op de premie worden begrensd. Hierdoor gelden er andere fiscale regels voor uitkeringsovereenkomsten en premieovereenkomsten. Binnen uitkeringsregelingen zou er per saldo meer fiscaal gefaciliteerde pensioenpremie kunnen worden ingelegd dan binnen premiereregelingen. Een overstap op een premiereregeling lijkt daardoor in de praktijk nu vaak een daling van de premieruimte te impliceren. Reden

voor dit verschil is dat de fiscaal gemaximaliseerde premiestaffels binnen premiereregelingen nu uitgaan van een rekenrente van 3 procent of 4 procent, terwijl de meeste pensioenfondsen en verzekeraars een veel lagere disconteringsvoet c.q. rekenrente hanteren voor het vaststellen van de pensioenpremie bij een uitkeringsovereenkomst, gegeven de huidige lage rente. Wanneer de overheid een overgang naar premieovereenkomsten aantrekkelijk zou willen maken, dan is het noodzakelijk dat er geen belemmeringen zijn om in een premiereregeling evenveel pensioenpremie in te leggen als in een uitkeringsregeling.

De transitie dient daarom aan drie voorwaarden te voldoen:

- a. Er mogen geen – fiscale – belemmeringen zijn voor pensioenpremies gericht op een goed pensioenresultaat.
- b. Er moet voldoende fiscale ruimte zijn voor een tijdelijke extra premieheffing met het oog op een goede spreiding van generatie-effecten voor overstap vanuit een uitkeringsovereenkomst naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling.
- c. Gedurende transitie moet er voldoende ruimte zijn voor het naast elkaar bestaan van leeftijdsafhankelijke en leeftijdsonafhankelijke premies.

Daarnaast zijn de voorwaarden relevant die in het SER-advies Toekomst Pensioenstelsel worden genoemd zoals het handhaven van arbeidsmarktneutraliteit (zie kader paragraaf 4.1).

Om de premieruimte te vergroten zou kunnen worden gedacht aan de overstap op een 2 procent-staffel voor de premie. Dit is echter niet voldoende. Binnen de huidige wijze van bepaling van de staffels blijven ook met een 2-procent staffel de verschillen tussen de maximale premies tussen jongere en ouderen werknemers substantieel, waardoor oudere werknemers relatief duur blijven. De verschillen kunnen worden verkleind door over te stappen op een nieuw kader met een andere berekeningswijze van de staffels zodat de hellingshoek van de staffels ook daadwerkelijk vlakker wordt en er mogelijkheden ontstaan om de premieruimte over het leven te verdelen.

#### *Nadere uitwerking gewenst*

Het bovenstaande dient verder te worden uitgewerkt. Punten hierbij zijn:

- De gewenste hoogte en hellingshoek van de leeftijdsstaffels met het oog op de hierboven gestelde voorwaarden.
- Het aantal stappen voor een geleidelijke overgang. Iedere stap brengt immers transitieproblematiek met zich mee.
- De omvang van de fiscale ruimte en het beslag op de overheidsfinanciën. Enige verruiming hiervan zal nodig kunnen zijn in de transitiefase.
- De combinatie met een meer gericht compensatie-schema voor de beëindiging van de doorsneesystematiek zoals besproken in paragraaf 4.2.5.
- Het inpassen van een licht progressief werknemersdeel binnen de totale premieruimte.

#### **4.6 Conclusie premiesystematiek**

Vooraf met het oog op de arbeidsmarktpositie van oudere werknemers, gaat de voorkeur uit naar leeftijdsonafhankelijke premies voor een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling. Bij een dergelijke regeling zou passend kunnen zijn om binnen het fiscale kader een bepaalde mate van leeftijdsafhankelijke werknemerspremies mogelijk te maken met het oog op de verdeling van de premielast over de levensloop.

Een overgang op leeftijdsonafhankelijke premies vereist een kanteling van de premiestaffels die nu voor premie-overeenkomsten worden gehanteerd. Dat vergt een zorgvuldig aanpassingstraject voor premieregelingen. Een geleidelijke kanteling van de fiscale staffels kan daarbij helpen. Dat zou verder uitgewerkt moeten worden. Een en ander vereist in ieder geval gedurende de transitie voldoende fiscale ruimte om de overstap mogelijk te maken zonder het pensioenresultaat aan te tasten.

## 5. Juridische, fiscale en arbeidsvoorwaardelijke aspecten

De overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling met leeftijdsonafhankelijke premies vraagt om een aanpassing van de bestaande wettelijke kaders. Daarnaast zal er een wettelijke regeling moeten komen om de transitie in goede banen te leiden. Dat is de verantwoordelijkheid van de overheid. Een en ander zal aan de orde komen in de uitwerkingsnota voor de herziening van het pensioenstelsel die het kabinet komende zomer aan de Tweede Kamer zal voorleggen. De bevindingen in dit rapport zijn hier hopelijk belangrijke input voor.

De wijziging van wettelijke kaders zal aan een aantal essentiële voorwaarden moeten voldoen. Onderstaande paragraaf 5.1 laat zien hoe het eerdere SER-advies en dit rapport hiervoor een basis kunnen vormen. Paragraaf 5.2 gaat in op het belang van een breed maatschappelijk draagvlak voor de hervorming van het pensioenstelsel die in dit rapport aan de orde is geweest.

### 5.1 Voorwaarden voor aanpassing wetgeving

De overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen vraagt om aanpassing van het wettelijke kader. Zo zal het Financieel Toetsingskader binnen de Pensioenwet moeten worden aangepast. Om de overstap vanuit een verplicht gesteld bedrijfstakpensioenfonds mogelijk te maken zal ook de Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds (Wet Bpf) moeten worden aangepast met het oog op het mogelijk maken van degressieve opbouw. Aanpassing van de fiscale kaders in het kader van de beëindiging van de doorsneesystematiek zal alle pensioenfondsen raken.

#### *Voorwaarden voor houdbare aanpassing van de wettelijke kaders*

De wijziging van de wettelijke kaders zal de toets van gelijke behandeling op grond van leeftijd moeten kunnen doorstaan. Om leeftijdonderscheid objectief te rechtvaardigen is van belang dat er sprake is van een legitiem doel en passende en noodzakelijke middelen om dat doel te bereiken. Daarnaast zal moeten worden voldaan aan de voorwaarden die het EVRM stelt aan wijzigingen van pensioenregeling die als inbreuk op het eigendomsrecht zouden kunnen worden opgevat: deze aanpassing moet bij wet zijn voorzien, een gerechtvaardigd algemeen belang dienen en evenredig zijn aan het beoogde doel (er mag b.v. geen sprake zijn van een onevenredige excessieve last voor bepaalde groepen).

Overstap vanuit de bedrijfstakpensioenfondsen naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling impliceert beëindiging van de doorsneesystematiek. Het loslaten van de doorsneesystematiek kan ook gevolgen hebben voor de verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfondsen als uitzondering op het Europese mededingingsrecht. Om deze uitzondering te kunnen handhaven, zal de introductie van alternatieven voor de doorsneesystematiek moeten worden voorzien van een goede onderbouwing; ook dient er een voldoende mate van solidariteit in de regeling over te blijven<sup>37</sup>. Er zullen ook kaders moet worden opgesteld om te zorgen voor een evenwichtige transitie.

In het onderstaande zal worden aangegeven hoe de eerdere voorstellen van de SER, en de nadere uitwerking daarvan in dit rapport kunnen helpen bij het realiseren van deze voorwaarden voor een houdbare wijziging van de wettelijke kaders.

#### *Algemeen belang*

In het advies Toekomst Pensioenstelsel heeft de SER aangegeven dat het nodig is om de huidige vormgeving van het pensioenstelsel aan te passen om de financiële en

<sup>37</sup> Zie SER-advies (2015), *Toekomst Pensioenstelsel*, p. 102 en de daar aangehaalde literatuur.



maatschappelijke houdbaarheid van het stelsel te versterken. De uitdaging daarbij is om de huidige sterke punten van het stelsel te behouden (zie ook hoofdstuk 1 van deze rapportage) en de door de gewijzigde omstandigheden kwetsbaar geworden elementen aan te passen om het stelsel als zodanig te versterken. Dat is in het algemeen belang.

Volgens het advies uit 2015 zou de overstap naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling een goed perspectief kunnen bieden om de sterke punten van het huidige collectieve stelsel te behouden en de tekortkomingen weg te nemen. Het kabinet heeft in zijn hoofdlijnennota aangegeven ook in deze richting te denken en dit verder uit te werken.

In het advies is aangegeven dat een contract met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling het mogelijk maakt om tot beter maatwerk te komen; daardoor hoeft bijvoorbeeld de behoefte van jongeren aan meer risicovolle beleggingen (om zo een risicopremie te incasseren) en van ouderen aan meer veilige beleggingen, niet meer met elkaar te botsen. Binnen een contract met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling is er volgens het advies ruimte voor meer maatwerk op het gebied van het uitkerings- en risicoprofiel van deelnemers. Persoonlijke pensioenvermogens kunnen beter worden gedefinieerd. Ook maakt een contract met persoonlijke pensioensvermogensvorming en collectieve risicodeling het nog steeds mogelijk een langetermijnbeleggingsstrategie te hanteren, maar dan meer toegespitst op het risicodraagvlak van jongeren en ouderen. Beter toedeling en spreiding van risico's draagt ook bij aan macro-economische stabiliteit. Bovendien worden – volgens het advies – in deze variant na een financiële schok de premies ontzien; ook dit is gunstig is voor de macro-economische stabiliteit, want premieschokken hebben verhoudingsgewijs een grote impact op de reële economie.

In deze rapportage is de regeling met een persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling nader uitgewerkt. Hoofdstuk 2 laat zien dat deze uitwerking voldoet aan de bovengenoemde verwachtingen.

#### *Verplichtstelling deelname bpf*

Overstap vanuit de bedrijfstakpensioenfondsen naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling impliceert beëindiging van de doorsneesystematiek (zie hoofdstuk 4).

Overstap vanuit de bedrijfstakpensioenfondsen naar een regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling impliceert beëindiging van de doorsneesystematiek (zie hoofdstuk 4). Dit laatste moet zo vorm [kunnen] krijgen dat het geen gevolgen heeft voor de verplichtstelling van de bedrijfstakpensioenfondsen, door het handhaven van een voldoende mate van solidariteit. Vanuit Europees mededingingsrechtelijk perspectief moet daarvoor worden aangetoond dat een fonds een bijzondere taak van algemeen belang uitvoert en een essentiële sociale functie vervult, die zonder de verplichtstelling niet of nauwelijks kan worden vervuld. Omwille van de Europese mededingingsrechtelijke beoordeling zullen voldoende solidariteitselementen noodzakelijk zijn en zal het niet kunnen onttrekken aan deze elementen gewogen worden bij de vraag of de verplichtstelling gerechtvaardigd is.

Hoofdstuk 2 van dit rapport laat zien hoe in een regeling met persoonlijk pensioenvermogen collectieve risicodeling kan worden vormgegeven. Nader onderzoek is nodig of dit goede basis vormt voor continuering van de verplichtstelling.

#### *Voorkomen onevenredige last bepaalde cohorten*

Een belangrijke voorwaarde voor de beëindiging van de doorsneesystematiek vanuit het oogpunt van rechtvaardigheid en daarmee ook juridische houdbaarheid, is een

evenwichtige spreiding van de transitiekosten tussen alle belanghebbenden om daarmee pech- en gelukgeneraties te voorkomen<sup>38</sup>. Daarbij dient ook te worden gewaarborgd dat het onderhandelingspeelveld in de cao en pensioen besprekingen niet wordt scheef getrokken ten nadele van werknemers waar het gaat om het waarborgen van de positie van de huidige generaties. Dat is ook in het eerdere SER-advies beklemtoond.

Hoofdstuk 4 van dit rapport laat zien dat er mogelijkheden zijn om de transitiekosten evenwichtig te spreiden om op die manier pech- en gelukgeneraties te voorkomen. Werknemers, die het hardst worden geraakt door de afschaffing van de doorsneesystematiek, kunnen direct worden gecompenseerd door gedurende een overgangperiode nog de oude voordelen toe te kennen. Daarnaast kan ook de overstap naar een nieuwe regeling bijdragen aan een evenwichtige verdeling over generaties doordat vooral huidige generaties eerder kunnen profiteren van de regeling persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling en niet verplicht worden om bij te dragen aan bufferopbouw onder de oude regeling (FTK). Bij de precieze invulling is maatwerk nodig al naar gelang de startsituatie onder het oude contract (onder FTK), de precieze invulling van het nieuwe contract (bijvoorbeeld tempo van bufferopbouw), de samenstelling van het fonds etc.

Nader te bepalen is welk deel van de premieopslag voor rekening van de werkgevers komt en welke bijdrage de overheid levert.

#### *Onderbouwing alternatieven doorsneesystematiek*

Voor het kunnen handhaven van de verplichte deelname aan bpf'en is daarnaast een goede onderbouwing voor de alternatieven voor de doorsneesystematiek nodig. Die onderbouwing kan ten eerste worden gevonden in de onderbouwing voor de introductie van een regeling met persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling (zie hierboven). Relevant is daarnaast dat dit rapport leeftijdsonafhankelijke als alternatief voor de bestaande leeftijdsafhankelijke werkgeverspremies bij beëindiging van de doorsneesystematiek ziet. Deze voorkeur is in hoofdstuk 4 verantwoord. Ze is met name ingegeven vanuit de zorg om de arbeidsmarktpositie van oudere werknemers bij overstap op leeftijdsafhankelijke premies.

#### *Is leeftijdsdifferentiatie ook leeftijdsdiscriminatie?*

Een van de kenmerken van de regeling met persoonlijk pensioenvermogen en collectieve risicodeling zoals die in dit rapport nader is ingevuld, is leeftijdsdifferentiatie. Die vindt plaats in de allocatie van de beleggingsmix en de toerekening van het beleggingsresultaat aan de individuele deelnemers (zie hoofdstuk 2). Volgens Heemskerk, Maatman en Werker is deze vorm van leeftijdsdifferentiatie objectief te rechtvaardigen<sup>39</sup>. Het dient een legitiem doel (het voorkomen van te grote blootstelling van ouderen aan financiële risico's die zij moeilijker kunnen opvangen) en wordt gerechtvaardigd door geldende zorgplichten en de beleggingsleer.

## **5.2 Breed maatschappelijk draagvlak nodig**

Een breed maatschappelijk draagvlak is een basisvoorwaarde voor de hervorming van het pensioenstelsel. Hieronder zal worden aangegeven waarom het meer specifiek geldt voor de aanpassing van het stelsel die in dit rapport nader is verkend. Voldoende maatschappelijk draagvlak voor een stelselwijziging hangt ook samen met het vertrouwen dat het transitieproces in goede banen kan worden geleid.

<sup>38</sup> Onder belanghebbenden worden in dit verband verstaan: deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden, de werkgever en de overheid.

<sup>39</sup> M. Heemskerk, R. Maatman en B. Werker (2016), Heldere en harde pensioenrechten onder een PPR, Netspar Design Paper 46, pp. 41-42.

### 5.2.1 Aanpassing oude rechten

Voor de verkenning van de overgangsproblematiek heeft de SER in 2015 een voorkeur uitgesproken voor het bijhouden van oude en nieuwe rechten in een zelfde fonds. Bij de verkenning van de generatie-effecten van de beëindiging van de doorsneesystematiek in hoofdstuk 4 is hier ook vanuit gegaan.

Als wordt gekozen om de nieuwe regeling alleen van toepassing te laten zijn op nieuwe opbouw, is fondssplitsing aan de orde (oude en nieuwe regeling naast elkaar). Er ontstaat een situatie met een sterk vergrijzend 'uitkeringsfonds' dat binnen een tijdshorizon van circa 80 jaar zal ophouden te bestaan en steeds minder risicovol zal kunnen beleggen. Het is ook de vraag er compensatieoverdrachten vanwege de beëindiging van de doorsneesystematiek mogelijk zijn tussen het oude fonds (uitkeringsovereenkomst) en het nieuwe fonds (persoonlijke vermogens). Fondssplitsing beperkt ook het draagvlak voor risicodeling binnen de regeling. De huidige lage dekkingsgraden maken aanpassing van de oude rechten lastiger: er moeten dan immers verliezen worden verdeeld.

Het omzetten van oude rechten in persoonlijk pensioenvermogen kan op vrijwillige basis of collectief. Collectief omzetten kan voordelig zijn omdat het verdere fragmentatie van pensioenlandschap kan voorkomen. Bovendien is het beter begrijpelijk voor deelnemers en beperkt het administratieve lasten van de overgang (geen twee regelingen).

Collectief omzetten vraagt om een houdbare verandering van de wettelijke kaders (zie hierboven paragraaf 5.2) en een breed maatschappelijk draagvlak. De Pensioenwet kent de mogelijkheid van een individuele bezwaarmogelijkheid tegen collectieve waardeoverdracht. De overheid kan besluiten dit aan te passen, maar ook dit vraagt om een breed draagvlak<sup>40</sup>.

### 5.2.2 Kanteling fiscaal kader

Het kabinet heeft in de hoofdlijnennota aangegeven dat afschaffing van de doorsneesystematiek zal leiden tot een nieuw fiscaal kader<sup>41</sup>. Dat kader moet generiek toepasbaar en handhaafbaar zijn voor de belastingdienst. Het moet verder zowel gedurende de transitie als in de eindsituatie voldoende ruimte bieden voor een adequate pensioenopbouw. Hierbij heeft het kabinet een voorlopige voorkeur voor een systematiek met leeftijdsonafhankelijke premies. Dit sluit aan bij de bevindingen van de SER (zie hoofdstuk 4).

Dit rapport stelt voor om te verkennen of een kanteling van het fiscale kader geleidelijk kan geschieden (zie hoofdstuk 4).

### 5.2.3 Wettelijk kader voor transitie

Een breed draagvlak voor een overgang op een nieuwe regeling veronderstelt vertrouwen dat een nieuwe regeling een goed pensioen kan opleveren en tevens dat het transitieproces naar een nieuwe regeling in goede banen wordt geleid. Er dient vooral vertrouwen te zijn dat bepaalde groepen werknemers niet te dupe zullen zijn van de beëindiging van de doorsneesystematiek door overstap op een nieuwe regeling en dat

<sup>40</sup> Naast het betreffende artikel 83 van de Pensioenwet zou ook artikel 20 moeten worden aangepast. Dit artikel bepaalt dat een wijziging van de pensioenovereenkomst in principe geen betrekking kan hebben op de opgebouwde rechten.

<sup>41</sup> Kamerbrief 6 juli 2015, Hoofdlijnen van een toekomstig pensioenstelsel, p. 14.

zij kunnen rekenen op voldoende compensatie. Naast de procedurele waarborgen die de Pensioenwet bevat voor wijziging van de pensioenregeling zou de overheid in overleg met de sociale partners een kader kunnen opstellen om de transitie in goede banen te leiden waarbij ook grote macro-economische schokken worden voorkomen. Dat kader zou de volgende elementen kunnen bevatten:

- de verplichting om de generatie-effecten van een overgang in beeld te brengen op basis van gezamenlijke aannames en parameters;
- de verplichting om op basis hiervan te bepalen welke cohorten gecompenseerd dienen te worden;
- waarborgen dat de arbeidsmarktpositie van bepaalde cohorten niet geschaad wordt;
- een financieringsplan voor deze compensatie waarbij uit wordt gegaan van een evenwichtige spreiding tussen deelnemers en werkgevers en werknemers;
- een verzekering dat een dergelijk plan op voldoende draagvlak kan rekenen binnen een fonds;
- verschillende scenario's voor het omgaan met onverwachte schokken tijdens de transitie en hoe deze evenwichtig kunnen worden verdeeld;
- de verplichting om op basis hiervan een transparant plan voor een uitvoerbare overgang op te stellen;
- een maximale duur voor het transitieproces;
- als er sprake is van een overheidsbijdrage duidelijk aangeven hoe deze is gedefinieerd en hoe omvangrijk deze is (percentage, bedrag).

Den Haag, 20 mei 2016

M.I. Hamer  
voorzitter

V.C.M. Timmerhuis  
algemeen secretaris

**Bijlage****Samenstelling Commissie Toekomst Pensioenstelsel (CTP)****Leden****Plaatsvervangende leden*****Onafhankelijke leden***

prof. dr. K.P. (Kees) Goudswaard (voorzitter)  
 drs. L.B.J. (Laura) van Geest  
 prof. dr. J. (Job) Swank  
 prof. dr. R.J. (Romke) van der Veen

prof. dr. S.G. (Fieke) van der Lecq  
 prof. dr. L.G.M. (Leo) Stevens

***Ondernemersleden***

drs. H.J. (Harold) Herbert (VNO-NCW/MKB-Nederland)  
 drs. C. (Cees) Oudshoorn (VNO-NCW/MKB-Nederland)  
 H.V. (Hedda) Renooij (VNO-NCW/MKB-Nederland)  
 M.A. (Michaël) van Straalen (VNO-NCW/MKB-Nederland)

***Werknemersleden***

W.J. (Willem Jelle) Berg (CNV)  
 mr. C.C. (Klaartje) de Boer (VCP)  
 G.J. (Gijs) van Dijk (FNV)  
 drs. C.C.H.J. (Chris) Driessen (FNV)

***Adviserende leden***

prof. dr. C. (Casper) van Ewijk  
 dr. C. (Kick) van der Pol  
 dr. J.H. (Jan) Tamerus

prof.dr. A.L. (Lans) Bovenberg

***Waarnemer Stichting van de Arbeid***

drs. E.R. (Eddy) Haket

***Ministeriële vertegenwoordigers***

drs. E.J. (Evert Jan) van Asselt (VWS)  
 M. (Mathijs) Gerritsen MSc. RBA (Fin)  
 H. (Harma) Meins (SZW)  
 L. (Renz) van de Peppel (EZ)

R. (Roy) van Egmond

***Secretariaat***

mr.drs. T.D. (Tyche) Riemens  
 dr. B. (Bart) van Riel  
 drs. H. (Hans) van der Meer  
 drs. J. (Jurje) de Haan

**Samenstelling van de werkgroep nadere invulling variant IV (NIV)****Leden*****Onafhankelijke leden***

Prof. dr. S.G. (Fieke) van der Lecq (voorzitter)  
dr. M.H.C. (Marcel) Lever (CPB)  
M.P.J. (Mathijs) van Zaal MSc (DNB)

***Ondernemersleden***

J. (Janwillem) Bouma (Shell Pensioenfonds)  
H.V. (Hedda) Renooij (VNO-NCW/MKB-Nederland)  
L.C.A. (Kees) Scheepens (Bouwend Nederland)

***Werknemersleden***

mr. C.C. (Klaartje) de Boer (VCP)  
A. (Aart) van den Brink (CNV)  
drs. C.C.H.J. (Chris) Driessen (FNV)

***Adviserende leden***

F.A. (Frits) Bart (VvV)  
Prof. dr. T.E. (Theo) Nijman (Netspar)  
drs. ir. A. (Alexander) Paulis AAG (AG)  
E. (Emile) Soetendal (Pensioenfederatie)  
dr. J.H. (Jan) Tamerus

***Ministeriële vertegenwoordigers***

M. (Mathijs) Gerritsen MSc. RBA (Fin)  
mr. I. (Ingeborg) Hoogendijk (Fin)  
P. (Peter) Overbeek (SZW)  
L. (Renz) van de Peppel (EZ)

***Secretariaat***

drs. J. (Jurre) de Haan  
dr. B. (Bart) van Riel  
drs. H. (Hans) van der Meer

## Samenstelling van de werkgroep doorsneesystematiek (WGD)

### Leden

### Plaatsvervangende leden

#### **Onafhankelijke leden**

Prof. dr. C. (Casper) van Ewijk (voorzitter)  
 dr. M.H.C. (Marcel) Lever (CPB)  
 M.P.J. (Mathijs) van Zaal MSc (DNB)

#### **Ondernemersleden**

H.V. (Hedda) Renooij (VNO-NCW/MKB-Nederland)  
 N. (Nick) van de Sande (VNO-NCW/MKB-Nederland)

#### **Werknemersleden**

drs. C.C.H.J. (Chris) Driessen (FNV)  
 drs. R.G.M. (Ruud) Stegers (VCP)  
 mr. drs. R.M.J. (René) Sterk (CNV)

#### **Adviserende leden**

J. (Julia) Adam (Pensioenfederatie)  
 A.R.L. (Arthur) Arbouw (VvV)  
 dr. J.H. (Jan) Tamerus (PGGM)  
 drs. H. (Hamadi) Zaghoudi AAG (AG)

drs. D. (Dick) Boeijen

#### **Ministeriële vertegenwoordigers**

M. (Mathijs) Gerritsen MSc. RBA (Fin)  
 drs. J. (Jaco) Groenewoud (Fin)  
 H. (Harma) Meins (SZW)  
 L. (Renz) van de Peppel (EZ)

L. (Lennart) Janssens

#### **Secretariaat**

dr. B. (Bart) van Riel  
 drs. J. (Jurre) de Haan  
 drs. H. (Hans) van der Meer