



Centraal Planbureau



Risicodeling moeilijker

Keuze binnen grenzen

CPB Policy Brief | 2014/06

Pensioen in Discussie

Casper van Ewijk
Marcel Lever
Jan Bonenkamp
Roel Mehlkopf



Samenvatting

Het kabinet heeft de aanzet gegeven tot een discussie over mogelijke aanpassingen van het pensioenstelsel, mede vanwege veranderingen op de arbeidsmarkt en in de demografie en toenemende individualisering. De discussie gaat over meerdere thema's. Hoe worden risico's verdeeld; bieden individuele potjes of een gezamenlijke pot meer uitzicht op een goed pensioen? Is er binnen het pensioenstelsel meer keuzevrijheid en maatwerk nodig, of niet? Is het pensioenstelsel voldoende transparant, spoort de waarde van de verwachte pensioenen wel voldoende met de betaalde premie? Deze gezamenlijke publicatie van CPB en Netspar maakt geen keuze voor het ene of andere stelsel, maar draagt bouwstenen aan voor een geïnformeerd debat over de toekomst van het pensioenstelsel.

Enkele belangrijke observaties:

- Collectieve contracten hebben in potentie meerwaarde boven individueel gerichte regelingen, vanwege de mogelijkheid om schokken te delen met toekomstige generaties. Hierdoor kan in collectieve contracten meer beleggingsrisico worden genomen. Ook kunnen collectieve contracten in potentie beter omgaan met schokken in inflatie of de algemene levensverwachting.
- De mogelijkheden voor risicodeling binnen collectieve pensioencontracten zijn echter verminderd vanwege vergrijzing en toenemende flexibiliteit van de arbeidsmarkt. De welvaartswinst van risicodeling met toekomstige generaties wordt nu geschat op minder dan 1 procent van de consumptie. De risico's komen steeds meer bij de deelnemers te liggen, ook de gepensioneerden. De verschillen tussen collectieve regelingen en individuele regelingen met 'eigen potjes' nemen daardoor af.
- Het risicomangement wint aan belang. Dit vereist zorgvuldige afweging welke risico's collectief gedeeld worden en welke individueel gedragen worden of afgedekt worden via de markt.
- Bij meer keuzevrijheid en maatwerk kunnen pensioenen beter afgestemd worden op de persoonlijke situatie van de deelnemers, maar verkeerde keuzes zijn kostbaar in termen van welvaart. Grenzen aan keuzevrijheid en goede standaardopties kunnen helpen om verkeerde keuzes te voorkomen.
- Toenemende arbeidsmobiliteit en behoefte aan eigen regie vragen om meer flexibiliteit in pensioenen. Goede aansluiting tussen inleg en verwacht pensioen is daarbij belangrijk. Afschaffing van de doorsneesystematiek kan deze aansluiting versterken.

Er zijn meerdere manieren om het pensioenstelsel te verbeteren. Het is mogelijk om de huidige collectieve regelingen te versterken door de mogelijkheden voor risicodeling beter te benutten, de aansluiting bij de individuele voorkeuren te verbeteren, de transparantie te vergroten en/of de onbedoelde herverdeling te verminderen door introductie van degressieve opbouw. Het is ook mogelijk om naar een meer individueel gericht stelsel met 'eigen potjes' over te gaan, met een verplichting om te sparen voor het pensioen, met gerichte verdeling van risico's over het leven en flexibiliteit voor afstemming op de individuele voorkeuren en omstandigheden.

1 Inleiding

Nederland heeft naar internationale maatstaven een goed pensioenstelsel.¹ Dit is te danken aan de combinatie van een eerste pijler (de AOW), die voorziet in een basispensioen en een tweede pijler (de aanvullende pensioenen), die bijdraagt aan het continueren van de consumptiemogelijkheden gedurende de pensioenperiode. Deze publicatie gaat in op de toekomstbestendigheid en mogelijke verbeteringen van de tweede pijler.

De Nederlandse tweede pijler is naar internationale maatstaven groot en succesvol, maar de maatschappelijke houdbaarheid ervan staat onder druk. Onvoldoende maatschappelijk draagvlak vormt in potentie een bedreiging voor de continuïteit van het stelsel. De discussie gaat over de volgende thema's:

- bieden individuele pensioenpotjes of een collectieve pot betere bescherming tegen lagere aandelenkoersen, een daling van de rente, hoge inflatie of een toename van de levensverwachting?
- is er meer keuzevrijheid en maatwerk nodig, of niet?
- is het pensioenstelsel voldoende transparant, sluiten de betaalde premies en de verwachte pensioenuitkeringen voldoende op elkaar aan?

Eind augustus heeft het kabinet het startsein gegeven voor de Nationale Pensioendialoog (zie www.denationalepensioendialoog.nl) over de toekomst van ons pensioenstelsel. De staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) heeft de Sociaal-Economische Raad (SER) advies gevraagd over hoe de pijler van de aanvullende pensioenen er in de toekomst uit moet zien en hoe de aanpassing moet verlopen. CPB en Netspar willen met deze gezamenlijke publicatie een bijdrage leveren aan de discussie. Deze Policy Brief/Netspar Brief bevat een analyse van de knelpunten van het huidige stelsel van collectieve pensioenen en draagt informatie aan voor het debat over de toekomst van het pensioenstelsel in Nederland.

2 Evaluatie huidige pensioenstelsel

Het doel van een pensioenstelsel is om ouderen gedurende hun resterende leven te voorzien van voldoende inkomen, zodat zij hun consumptie kunnen voortzetten zoals zij gewend zijn, ook als zij stoppen met het verrichten van betaald werk.

¹ De bekende Melbourne Mercer Global Pension Index 2013 rangschikt het Nederlandse stelsel tot de top.

Criteria voor een goed pensioenstelsel zijn:

- adequaat inkomensniveau na pensionering
- lage uitvoeringskosten
- goede risicodeling
- flexibel met het oog op keuzevrijheid en maatwerk
- geen onbedoelde herverdeling²

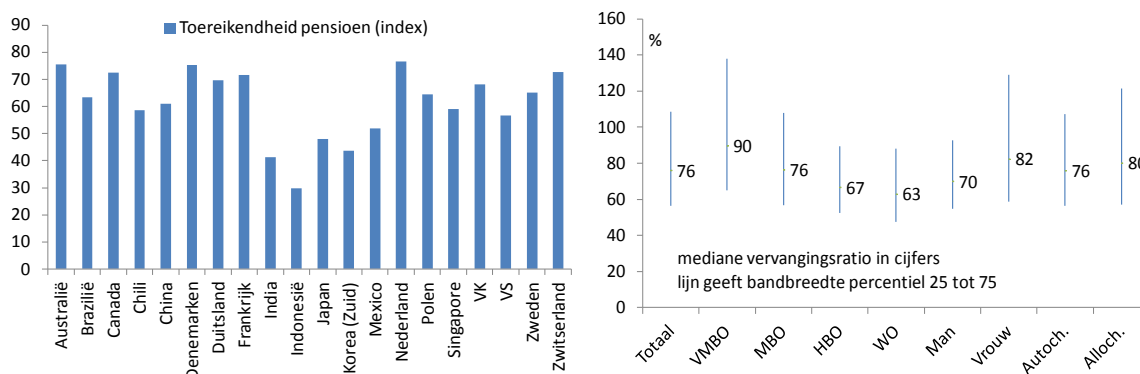
Hieronder toetsen we het huidige pensioenstelsel aan deze criteria. Hierbij moet bedacht worden dat de criteria soms met elkaar op gespannen voet staan, zodat het lastig is om een stelsel te ontwerpen dat goed scoort op alle criteria. In de conclusie gaan we in op de afwielingen die gemaakt kunnen worden. Naast deze criteria zijn ook andere aspecten van belang, zoals de effecten op de economie, internationale uitwisselbaarheid, transparantie, communicatie en vertrouwen in het stelsel.

Voor de meeste werknemers is het pensioen geregeld via een bedrijfstak-, ondernemings- of beroepspensioenfonds. Voor een kleinere groep (20%) sluit de werkgever een collectieve pensioenverzekering bij een verzekeraar. Kenmerkend voor de bedrijfstakpensioenfondsen is dat vermogens collectief gedeeld worden en dat pensioen wordt opgebouwd via aanspraken. Bij de collectieve pensioenverzekeringen en ook bij veel ondernemingspensioenfondsen vindt de pensioenopbouw plaats door te sparen via een 'eigen potje', dat bij pensionering wordt omgezet in een jaarlijkse pensioenuitkering ('annuïteit'). De eerste vorm wordt in het vervolg als 'collectieve regeling' aangeduid. Hiervoor geldt het doorsneesysteem met voor ieder gelijke premie en opbouw van aanspraken. De tweede regeling met een 'eigen potje' wordt kortheidshalve als 'individuele regeling' aangeduid, hoewel de uitvoering gezamenlijk is.

Een sterk punt van het Nederlandse pensioenstelsel, mede in internationaal perspectief, is dat het voorziet in een adequaat inkomen voor een brede groep deelnemers (zie figuur 1 links). Nederland kent weinig armoede onder 65-plussers. De vervangingsratio, het bruto-inkomen na pensionering ten opzichte van het bruto-inkomen voor pensionering, is naar internationale maatstaven hoog. Mede dankzij de verplichtstelling nemen de meeste werknemers naast de AOW deel aan een aanvullende pensioenregeling via hun werkgever. De vervangingsratio bedraagt in doorsnee rond 76%, maar vertoont wel een behoorlijke spreiding. Voor een kwart van de deelnemers ligt de vervangingsratio onder 56%, voor een

² De Melbourne Mercer index (Melbourne Mercer Global Pension Index, 2013) beoordeelt pensioenregelingen op basis van: adequacy, sustainability, integrity. Hier zijn de eerste twee criteria iets verder uitgesplitst.

Figuur 1 Pensioeninkomen in Nederland adequaat (links), hoge inkomens vallen na pensionering sterker terug (rechts)



Bron: Melbourne Mercer Global Pension Index 2013, Trail-data uit Lever en Waaijers (2013)

ander kwart boven 109% (zie figuur 1 rechts). Lage vervangingsratio's ontstaan vooral doordat niet alle jaren betaald werk is verricht. Voor groepen met lage inkomens voor pensionering (laagopgeleiden, vrouwen en allochtonen) is de vervangingsratio meestal hoger dan voor groepen met hoge inkomens (hoogopgeleiden, mannen en autochtonen).³ Dit is mede te danken aan de AOW, die relatief hoog is voor personen die voor pensionering geen inkomen hadden of weinig verdienden, bijvoorbeeld vanwege deeltijdwerk. De pensioenopbouw bij zelfstandigen en bij jongeren met flexibele banen is relatief mager, terwijl het aantal zelfstandigen en flexwerkers een stijgende trend vertoont. Uit onderzoek blijkt dat zelfstandigen minder pensioen, maar wel meer vermogen opbouwen dan werknemers.

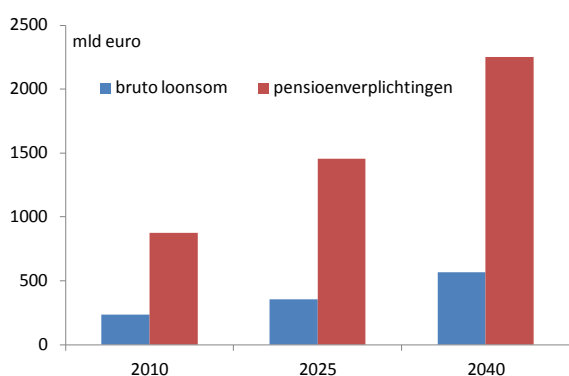
De uitvoeringskosten van Nederlandse pensioenfondsen liggen volgens de toezichthouder, De Nederlandsche Bank (DNB), gemiddeld rond 0,5% van het vermogen. Dit is lager dan het internationale gemiddelde. De uitvoeringskosten (in % van het vermogen) zijn bij grote fondsen gemiddeld wat lager dan bij kleinere fondsen. De huidige trend van schaalvergroting onder pensioenfondsen zou de efficiëntie kunnen verbeteren. Verplichte deelname, collectieve uitvoering en uniformiteit van de regeling dragen bij aan lage uitvoeringskosten. In Nederland is er weinig concurrentie tussen uitvoerders. Hierdoor ontbreekt een extra prikkel tot doelmatigheid, maar worden ook nauwelijks kosten voor marketing gemaakt.

Het Nederlandse pensioenstelsel met een overheidspensioen (AOW) voor allen en een aanvullend pensioen uit private pensioenbesparingen wordt vaak gezien als een goed model voor het spreiden van risico. De AOW is gefinancierd uit lopende inkomsten en zorgt voor solidariteit tussen hoge en lage inkomens en tussen generaties, waarbij de werkenden betalen voor de gepensioneerden. De kapitaalgedekte aanvullende pensioenen zorgen ervoor dat de deelnemers niet volledig afhankelijk zijn van de overheid. Risicospreiding is van belang, omdat overheden bij budgettaire problemen pensioenvoorzieningen kunnen versoberen. Internationaal beleggen voor aanvullende pensioenen spreidt risico's en beperkt de afhankelijkheid van de Nederlandse economie.

³ De vervangingsratio's zijn gebaseerd op de levensloopdata Trail, die beschreven zijn in Lever en Waaijers (2013). Knoef e.a. (2013) vinden soortgelijke resultaten.

Risicodeling binnen collectieve regelingen wordt moeilijker door vergrijzing en de toenemende arbeidsmobiliteit. De verschillen tussen collectieve pensioenen en -verplichte-regelingen met ‘eigen potjes’ nemen daardoor af. De pensioenen zijn meer en meer afhankelijk geworden van de beleggingsresultaten. Dit hangt samen met de sterke groei van de pensioenverplichtingen in verhouding tot de jaarlijkse premiebasis, de loonsom (figuur 2) als gevolg van de vergrijzing en de rijping van de pensioenfondsen. De mogelijkheid om schokken op te vangen via hogere of lagere premies neemt af, ook door de toegenomen flexibiliteit op de arbeidsmarkt. Vanwege de grote omvang van de pensioenverplichtingen en de strengere regels voor verslaglegging (*International Financial Reporting Standards*) worden werkgevers meer terughoudend om pensioenrisico's te dragen. De risico's komen hierdoor meer bij de deelnemers te liggen. Dit is ook zichtbaar in de uitkeringen van gepensioneerden.

Figuur 2 Premiestuur minder effectief door sterke groei pensioenverplichtingen



Door individualisering en stijging van het opleidingsniveau neemt de behoefte toe aan maatwerk en eigen regie rond pensioenen. In Nederland is er op dit moment met name keuzevrijheid ten aanzien van de pensioendatum. Daarnaast kan het tijdpad van de uitkering variëren via een hooglaag-pensioen en kan nabestaandenpensioen veelal omgewisseld worden in ouderdompensioen. Er is in Nederland meestal geen keuzevrijheid ten aanzien van inleg, beleggingsbeleid en uitvoerder. Verder is er in het algemeen weinig maatwerk.

De betaalde premie en de verwachte pensioenuitkeringen sluiten niet goed op elkaar aan vanwege de doorsneesystematiek (Lever e.a., 2013), die verplicht is bij bedrijfstakpensioenregelingen. Hierbij zijn de premie en de opbouw van pensioenrechten (in % van het pensioengevend loon) voor alle deelnemers gelijk. Deze doorsneesystematiek negeert dat deelnemers verschillen in beleggingshorizon, waardoor deelnemers op jonge leeftijd relatief ‘te veel’ betalen en op oudere leeftijd ‘te weinig’.⁴ Voor werknemers die een volledige loopbaan binnen zo’n regeling blijven, valt de herverdeling op jonge en oude leeftijd grotendeels tegen elkaar weg. Maar met de toenemende flexibiliteit in arbeidsrelaties neemt het aandeel af van deelnemers met een volledige loopbaan binnen zo’n regeling. Daarnaast is er ook herverdeling binnen generaties door verschillen in levensverwachting. Hoogopgeleiden hebben gemiddeld een hogere levensverwachting dan laagopgeleiden.

⁴ Bij invoering van het doorsneesysteem in de jaren '50 was de herverdeling ten gunste van oudere werknemers een bewuste keuze; door de maatschappelijke veranderingen worden thans vraagtekens bij deze herverdeling gezet.

Herverdeling binnen collectieve regelingen hoeft op zich geen probleem te zijn. Het kan echter een bedreiging vormen voor de continuïteit van het stelsel, als deelnemers zich zouden onttrekken aan voor hen dure regelingen.⁵ Bijvoorbeeld door zich als zelfstandig ondernemer te vestigen of door in een andere sector te gaan werken. Een meer 'actuarieel fair' stelsel, waar het profijt beter aansluit bij de betaalde premies, past beter bij een flexibele arbeidsmarkt. Ook biedt het een beter uitgangspunt wanneer de ruimte voor eigen keuze in pensioenregelingen wordt vergroot.

Samenvattend: Nederland heeft naar internationale maatstaven een goed pensioenstelsel. Het pensioeninkomen is in het algemeen adequaat en de uitvoeringskosten zijn lager dan gemiddeld. Dat neemt niet weg dat er ook aandachtspunten zijn: de beheersing van risico's, de mogelijkheden voor keuzevrijheid en maatwerk, en de onbedoelde herverdeling tussen jong en oud als gevolg van de doorsneesystematiek.

3 Omgaan met risico's: ieder voor zich of samen staan we sterk?

Het risico in pensioenregelingen ligt steeds meer bij de deelnemers. Veel ondernemingen met een eigen pensioenfonds stappen over van uitkeringsovereenkomsten (*defined benefit*) naar beschikbare premieregelingen (*defined contribution*). Bedrijfstakpensioenfondsden houden nog wel vast aan de uitkeringsovereenkomsten, maar ook daar komen de risico's duidelijker bij de deelnemers te liggen, inclusief gepensioneerden. Sturing via premies is moeilijk geworden, waardoor kortingen op de indexatie en zelfs kortingen op de nominale pensioenen de belangrijkste instrumenten zijn geworden voor herstel van de dekkingsgraad.

Wanneer de risico's bij de deelnemers liggen, wint het risicomanagement aan belang. Zowel in collectieve als in individuele regelingen. Dit vereist zorgvuldige afweging welke risico's collectief gedeeld worden en welke individueel gedragen worden of afgedekt worden via de markt. Pensioenfondsden hebben te maken met verschillende typen schokken. De belangrijkste zijn schokken in aandelenkoersen, inflatie, rente en levensverwachting. Een belangrijke functie van pensioenen is dat zij de gevolgen van schokken voor de consumptie van deelnemers goed in de tijd spreiden. Collectieve pensioenregelingen kunnen daarnaast ervoor zorgen dat deze schokken goed over verschillende (generaties van) deelnemers worden verdeeld. Dit stelt echter wel eisen aan de invulling van het pensioencontract. Een belangrijke vraag is of het potentiële voordeel van collectieve contracten in de praktijk ook wordt waargemaakt.

In veel opzichten vervullen (verplichte) individuele en collectieve regelingen dezelfde functies. In beide regelingen kunnen deelnemers verplicht worden voor hun pensioen te sparen, beide bieden een verzekering tegen individueel lang leven, en beide kunnen schokken voor het individu in de tijd spreiden. Ook vindt in beide type regelingen

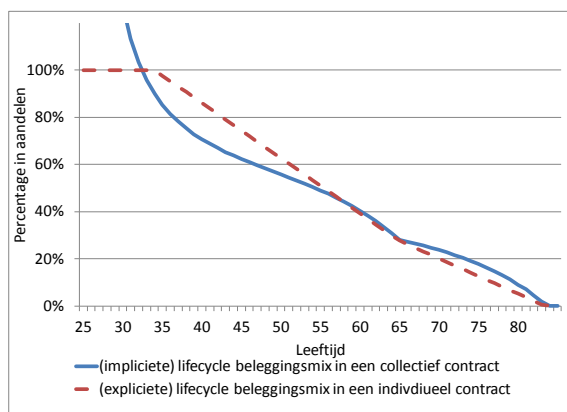
⁵ Nieuwe medische technologie die steeds eerder inzicht verschaft in de individuele levensduur, kan ook een bedreiging vormen voor de solidariteit in langlevensrisico.

risicomanagement plaats. In individuele regelingen via de markt, doordat ouderen een minder risicovolle beleggingsportefeuille aanhouden dan jongeren, en in collectieve regelingen door ouderen te ontzien door schokken gespreid te laten doorwerken in de pensioenen. Het belangrijke verschil is dat in individuele regelingen ieder een 'eigen potje' heeft, terwijl collectieve regelingen alle premie-inleg en behaalde rendementen bundelen in een gezamenlijk vermogen.

In twee opzichten hebben collectieve regelingen meer mogelijkheden dan individuele regelingen. Ten eerste kunnen collectieve regelingen risico's die niet of slechts beperkt worden verhandeld op financiële markten, spreiden over meerdere generaties. Belangrijke voorbeelden hiervan zijn inflatierisico en macro-langlevensrisico, dat wil zeggen onvoorziene veranderingen in de gemiddelde levensverwachting. Ten tweede kunnen zij – door lange hersteltermijnen na een schok - risico's spreiden tussen huidige en toekomstige deelnemers. Hier staat tegenover dat collectieve regelingen, die sturen via de collectieve dekkinggraad, de blootstelling aan verschillende risico's minder gemakkelijk differentiëren dan individuele regelingen.

Zowel collectieve als individuele contracten kunnen de blootstelling aan aandelenrisico afstemmen op de levenscyclus (zie figuur 3). De blootstelling aan aandelenrisico neemt af met de leeftijd. In het individuele contract door aanpassing van de individuele beleggingsmix, en in het collectieve contract door het spreidingsmechanisme via de dekkinggraad.

Figuur 3 Blootstelling aan aandelenrisico over levensloop in individueel en collectief contract



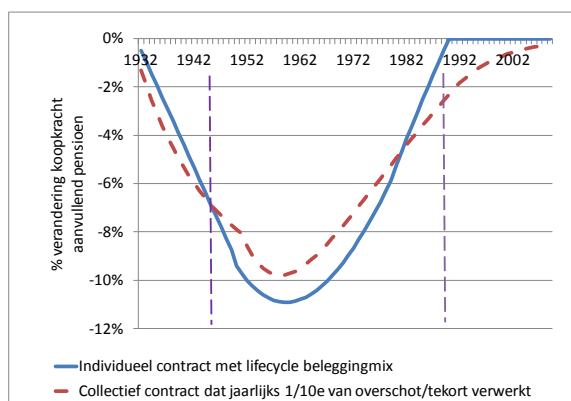
Bron: CPB (2014)

Een individuele regeling kan de risicoverdeling in het collectieve contract in beginsel goed nabootsen. Er is echter één fundamenteel verschil⁶: in collectieve contracten kan een deel van het aandelenrisico gedeeld worden met toekomstige generaties. In individuele contracten gebeurt dat niet. Collectieve regelingen kunnen dit omdat zij ook toekomstige deelnemers kunnen verplichten te delen in gemeenschappelijke overschotten en tekorten. In individuele regelingen hebben alle deelnemers hun eigen potje. Dit verschil in risicodeling

⁶ In de praktijk zijn er ook belemmeringen in de individuele regelingen door de regelgeving. Zo vindt de opbouw door de progressieve premies pas laat in de levenscyclus plaats; ook is het nemen van beleggingsrisico na pensionering niet toegestaan. Een ander verschil is dat collectieve regelingen meer risico bij jongeren kunnen leggen omdat zij erop kunnen rekenen dat de meesten bij de regeling aangesloten blijven.

wordt geïllustreerd in figuur 4, waarin de gevolgen van een aandelenschok worden weergegeven, naar geboortjaar, in een collectief en een individueel contract. In het individuele contract wordt het risico verdeeld binnen de huidige generaties. In een collectief contract wordt een deel van de schok gedragen door de generaties geboren na 1990 die nu en in de komende jaren toetreden tot de arbeidsmarkt.

Figuur 4 Koopkrachteffect van aandelenschok (-30%) per geboortjaar in individueel en collectief contract



Bron: CPB (2014)

Risicodeling met toekomstige generaties levert welvaartswinst op, maar de winst is nu kleiner dan in het verleden. Bij grote schokken kunnen conflicten tussen generaties ontstaan die de continuïteit van het stelsel bedreigen. In de praktijk zijn de mogelijkheden om risico's te delen met latere generaties daarom beperkt. Door vergrijzing neemt het gewicht van toekomstige deelnemers relatief af, bovendien is met het loslaten van sturing via de premie een belangrijk instrument van intergenerationale risicodeling vervallen. Uitgaande van de regels in het nieuwe Financieel Toetsingskader (FTK) en zonder inzet van premies als sturingsinstrument worden schokken voor ongeveer 4% gedeeld met toekomstige generaties (zie figuur 4). Dit is aanzienlijk minder dan de 18% die in 2004 nog werd gevonden.⁷ De welvaartswinst die is gerelateerd aan deze intergenerationale risicodeling, bedraagt naar verwachting minder dan 1% extra consumptie gedurende het leven.⁸ Dit getal voor de welvaartswinst biedt een indicatie, maar moet met voorzichtigheid worden gehanteerd.⁹ Niettemin geeft het aan dat het voordeel van collectieve regelingen is afgenomen.¹⁰

Collectieve contracten kunnen in potentie ook risico's delen die niet of beperkt worden verhandeld op financiële markten. Individuele regelingen kunnen dit niet.¹¹ Het is echter de

⁷ Zie Westerhout e.a. (2004).

⁸ Het achtergronddocument (Van Ewijk e.a., 2014) geeft een nadere toelichting op deze berekening en geeft aan hoe de mogelijkheid voor extra risicodeling vertaald kan worden in extra rendement van circa 0,1 procentpunt op het pensioenvermogen. Zie ook Chen e.a. (2014) en Westerhout e.a. (2014) voor een analyse van de effecten van intergenerationale risicodeling.

⁹ De welvaartswinst kan hoger uitvallen wanneer ook met premie gestuurd wordt, zoals in praktijk nog gebeurt. Ook kan beredeneerd worden dat collectieve contracten meer risico bij de jongere deelnemers kunnen leggen (naar schatting circa 3% van een schok bij de geboren na 1990, zie figuur 4). Daar staat tegenover dat de welvaartswinst kleiner is, wanneer aandelenschokken de toekomstige deelnemers samenvallen met schokken in hun lonen, hun 'menselijk kapitaal', wat in praktijk het geval is. De berekening beperkt zich tot het aandelenrisico; de andere risico's blijven buiten beeld.

¹⁰ Zie Boender e.a. (2000), Cui en Ponds (2011) en Teulings en De Vries (2006).

¹¹ De verplichtstelling beperkt ook liquiditeitsrisico's waardoor fondsen meer in illiquide activa kunnen investeren.

vraag of in de praktijk ook een betere verdeling van deze risico's wordt bereikt. Bij de recente opwaartse bijstelling van de levensverwachting lijkt dit wel het geval geweest te zijn. De schok werd via een daling van de dekkingsgraad verwerkt in lagere indexatie voor alle deelnemers. Jongere generaties hebben een deel van het risico van de gepensioneerden overgenomen.¹² Dat is economisch gezien redelijk. Een hogere levensverwachting is immers goed nieuws voor jong en oud, maar voor jong nog meer dan voor oud. Ouderen moeten langer doen met hun vermogen en kunnen dus per jaar minder consumeren. Voor de jongeren, die nog een heel leven voor de boeg hebben, is dit consumptie-effect kleiner. Bovendien gaat een hogere levensverwachting ook vaak samen met de mogelijkheid om langer door te werken.

Bij het delen van inflatierisico is het beeld minder duidelijk. Collectieve regelingen hebben – bij het ontbreken van een markt voor indexeringen in Nederland – een potentieel voordeel boven individuele regelingen. In de praktijk zijn de mogelijkheden om ouderen te beschermen tegen koopkrachtverlies beperkt, want de indexatie wordt steeds meer bepaald door de beleggingsresultaten van pensioenfondsen. Implementatie van een reëel contract dat is gericht op waardeverste pensioenen is lastig. Het ontbreekt aan objectieve informatie over inflatieverwachtingen en rendementen in de toekomst.

Individuele regelingen hebben meer flexibiliteit om de blootstelling aan verschillende soorten risico af te stemmen op de levenscyclus. In collectieve regelingen loopt de spreiding van risico's vooral via de dekkingsgraad. Voor aandelenrisico's levert dat een redelijk risicoprofiel op (figuur 4), maar het is niet zeker of dat ook voor het renterisico geldt. In het huidige collectieve contract hebben deelnemers op oudere leeftijd grotere blootstelling aan renterisico dan op jongere leeftijd.¹³

4 Keuzevrijheid en maatwerk

Er zijn goede redenen om pensioenopbouw niet volledig aan individuen en aan de markt over te laten. Veel deelnemers aan pensioenregelingen zouden vanwege kortzichtigheid uit zichzelf te weinig premie inleggen voor een adequaat pensioen. Tijdens het werkzame leven lijkt de pensioenperiode nog ver weg, waardoor consumptie nu belangrijker lijkt dan opbouw van een goed pensioen voor later. Veel deelnemers beschikken daarbij over te weinig expertise om zelf te beleggen.

Het verplichte karakter van de pensioenregeling voorkomt ook selectie-effecten door calculerend gedrag, bijvoorbeeld bij de omzetting van het gespaarde vermogen in een vaste uitkering ('annuïteit'). Bij vrije keuze kopen vooral mensen die verwachten lang te leven een annuïteit. Voor mensen met een kortere levensverwachting is het voordelig om zich te onttrekken aan de regeling, zij behouden liever hun gespaarde vermogen. Thans lijken deze

¹² Een nadere onderbouwing wordt gegeven in het achtergronddocument (Van Ewijk e.a. 2014). Onduidelijk is of recente schok in langlevens representatief is voor toekomstige schokken; het is daarom niet zeker dat ook in de toekomst het collectieve contract bijdraagt aan goede risicodeling.

¹³ Zie CPB (2014). Een eenduidige uitspraak over de optimale rente-blootstelling op oudere leeftijd is niet mogelijk; bij gebrek aan indexeringen gaat een betere bescherming tegen inflatie samen met een hoger renterisico.

effecten in de praktijk mee te vallen. Naarmate er meer informatie beschikbaar komt over de individuele levensverwachting, kan het systeem met uniforme prijzen van pensioenen meer onder druk komen.¹⁴

Internationaal gezien valt het Nederlandse stelsel op door de hoge participatie, maar ook door de geringe ruimte voor eigen keuze en maatwerk. Door de stijging van het opleidingsniveau en de toenemende beschikbaarheid van informatie via internet zou de behoefte aan eigen regie in de toekomst kunnen toenemen. Deelnemers willen wellicht de mogelijkheid hebben om een deel van het pensioenvermogen te gebruiken voor aflossing van de hypotheek, aanpassing van de woning of als buffer voor onverwachte (zorg)kosten. In veel landen bestaat er ook vrije keuze tussen aanbieders, waardoor pensioenuitvoerders met elkaar concurreren. Pensioenregelingen kunnen ook maatwerk bieden door rekening te houden met individuele verschillen, zoals bijvoorbeeld in carrières, woonsituatie (eigen woning/huurwoning), vermogenspositie (hypotheekschuld), risicovoorkeur, etc.

In andere landen lijken pensioenstelsels zich te ontwikkelen in de richting van meer individuele systemen met meer of minder gestuurde keuze. Risicodeling met toekomstige generaties wordt meestal beperkt tot de eerste pijler. Brede participatie wordt vaak gerealiseerd via verplichte deelname aan pensioenregelingen, soms wettelijk voor alle burgers (Australië, Chili), soms via de werkgevers (Zweden, Denemarken). Ook de keuzevrijheid kan op verschillende niveaus worden georganiseerd. In sommige landen selecteren de sociale partners een aantal uitvoerders waar deelnemers uit kunnen kiezen, waaronder een standaardoptie (Zweden). In andere landen biedt de overheid een 'default' uitvoerder aan (VK, Australië).

Wat betreft innovatie en kostenbesparing lijken de voorlopige ervaringen erop te duiden dat gerichte concurrentie via aanbesteding voor de overheid of sociale partners zoals in Australië en Zweden effectiever is dan vrije keuze op individueel niveau.

In Nederland is de ingangsdatum van het pensioen reeds flexibel, daarmee zijn goede ervaringen. Daarnaast mag na pensionering soms gekozen worden voor een hogere uitkering in de eerste jaren, in ruil voor een lagere uitkering in latere jaren (hooglaagpensioen). Ook bestaat de mogelijkheid tot uitruil tussen partnerpensioen en hoger ouderdompensioen. Premie, omzetting in pensioen (geen opname van kapitaal), beleggingsprofiel, regeling en uitvoerder liggen in de Nederlandse collectieve pensioenregelingen daarentegen vast.

Pensioenregelingen in het buitenland bieden dikwijls meer keuzevrijheid. De ervaring leert dat de manier waarop keuzes worden aangeboden belangrijk is. Goede informatie over de keuzemogelijkheden is een eerste vereiste. In praktijk is dit niet altijd voldoende, veel deelnemers vinden pensioenen te complex om bewuste keuzes te maken. Sterkere sturing kan worden bereikt door het aanbieden van standaardopties (*defaults*), bijvoorbeeld bij de keuze van beleggingsmix. Nog een stap stringenter zijn systemen met *opting out*. Hierbij worden werknemers automatisch aangemeld voor een standaardregeling, maar wordt de

¹⁴ Voor een deel vindt nu al differentiatie plaats doordat verschillende groepen zich in andere collectiviteiten organiseren.

mogelijkheid geboden om zich hieruit terug te trekken ('opting out') en een andere regeling te kiezen. In de praktijk volgt de meerderheid de aangeboden standaard. Tenslotte kunnen ook sociale partners een rol spelen bij deze keuzes, bijvoorbeeld via het vormgeven van de keuzearchitectuur of het bepalen van standaardopties.

In deze publicatie wordt geen oordeel gegeven over de afwegingen tussen keuze en verplichting en tussen uniformiteit en maatwerk. Deze afweging is ook afhankelijk van de maatschappelijke ontwikkelingen. Wel worden in het onderstaande de afwegingen in perspectief geplaatst door – met enkele gestileerde voorbeelden - een indicatie te geven van het kwantitatieve belang van maatwerk enerzijds en het risico van verkeerde keuzes anderzijds.

Door meer eigen regie mogelijk te maken, kunnen deelnemers het pensioen beter afstemmen op hun individuele situatie, hetgeen voordeel oplevert. Daar staat tegenover dat individuen door verkeerde keuzes ook welvaartsverlies kunnen lijden. Wanneer mensen door kortzichtigheid 25% minder sparen voor hun aanvullend pensioen dan optimaal is gezien hun voorkeuren, dan levert de slechte spreiding van de consumptie over het leven een welvaartsverlies op van 1,1%. Bij de helft van de optimale inleg treedt zelfs een verlies op van 5,5% (zie tabel 1).¹⁵ Dit geeft het belang aan van het voorkomen van verkeerde keuzes.¹⁶

Tabel 1 Effecten op welvaart van te weinig of teveel sparen

Mate van meer/minder dan optimaal sparen	Welvaartseffect
	In %
25% minder dan optimaal	-1,1
50% minder dan optimaal	-5,5
50% meer dan optimaal	-3,0

Bron: Bonenkamp e.a. (2014).

Omgekeerd kan maatwerk winst opleveren. Huishoudens met een eigen woning worden fiscaal gestimuleerd de hypotheek volledig af te lossen. Voor volledige aflossing van een hypotheek van 150.000 euro (300.0000 euro voor een paar) moet jaarlijks zo'n 10% van het pensioengevend inkomen (inkomen boven de franchise) gereserveerd worden, bovenop de inleg van pensioenpremie. Hierdoor wordt een extra vermogen opgebouwd van meer dan 50% bovenop de pensioenbesparingen. Als deze extra vermogensopbouw onbedoeld was, kan dit leiden tot een welvaartsverlies van 3%. Deze deelnemer was beter af geweest met meer beschikbaar inkomen tijdens het werkzame leven en minder na pensionering. Dat had gekund door een deel van de pensioenbesparingen in te zetten voor aflossing van de schuld op de eigen woning.¹⁷ Voor een deel van de eigenwoningbezitters is de extra vermogensopbouw wel goed. Vooral huishoudens met hoge inkomens hebben een eigen

¹⁵ Wanneer helemaal niet gespaard wordt neemt het verlies zelfs meer dan 30%.

¹⁶ Hier zijn alleen de directe effecten voor het individu berekend; de gevolgen van bijvoorbeeld lage pensioenbesparingen de economie of voor het beroep op collectieve regelingen blijft hier buiten beschouwing.

¹⁷ Het eigen vermogen in de eigen woning kan zonder verkoop wellicht niet volledig worden omgezet in een annuïteit, door falen op de woningmarkt en de hypotheekmarkt. De woondiensten (huurwaarde) van de eigen woning kunnen dan wel opgevat worden als een annuïteit.

woning en de vervangingsratio is juist bij hoge inkomens gemiddeld lager. Voor hen is een afgeloste eigen woning wellicht een goede aanvulling op hun pensioen.

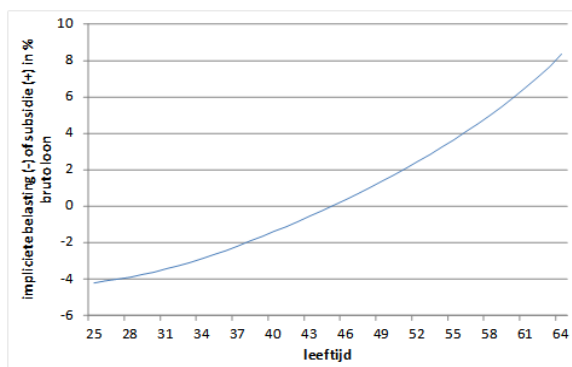
Een ander voorbeeld van maatwerk is de mogelijkheid om pensioenbesparingen in te zetten voor aflossing van een restschuld bij verkoop van een woning. Indien hiermee gedurende 30 jaar een renteopslag van 2%-punt in vergelijking met de rente die fondsen halen, wordt bespaard bij een restschuld van 40.000 euro, dan levert dit een welvaartswinst op van 0,8%.

Deze berekeningen illustreren dat teveel of te weinig sparen voor het pensioen substantiële effecten op de welvaart kan hebben. Dat geldt ook – in iets minder mate – voor de keuze van het beleggingsprofiel. De gewenste beleggingsmix kan afhangen van andere omstandigheden, bijvoorbeeld de sector waarin men werkt of het wel, de risicoafkeer of niet bezitten van een eigen woning.

5 Onbedoelde herverdeling aanpakken

Het huidige pensioenstelsel resulteert in herverdeling, onder andere tussen jong en oud, doordat de premie-inleg en verwachte pensioenuitkering niet op elkaar aansluiten. Het belang van een goede aansluiting neemt toe naarmate ook de flexibiliteit van de arbeidsmarkt en de behoefte aan keuzevrijheid bij de premie-inleg toenemen. Het pensioenstelsel zou meer actuarieel fair worden door het elimineren van de herverdeling als gevolg van de doorsneesystematiek. Deze systematiek leidt tot herverdeling door het negeren van verschillen tussen deelnemers ten aanzien van beleggingshorizon (zie figuur 5) en van levensverwachting.

Figuur 5 Deelname aan pensioenstelsel met doorsneesystematiek is niet aantrekkelijk vanaf jonge leeftijd, wel vanaf latere leeftijd



Er zijn verschillende alternatieven om de herverdeling tussen jong en oud aan te pakken.

1. Degressieve opbouw, met een doorsneepremie en een opbouw die afneemt met de leeftijd van de deelnemer.
2. Progressieve premies, met een doorsneeopbouw en een premie die toeneemt met de leeftijd van de deelnemer.
3. Rendementsindexatie, met een hogere of meer zekere indexatie in ruil voor een lagere initiële opbouw.

4. Individuele rekeningen, waarop het vermogen gelijk is aan de gestorte premie en de behaalde nettorendementen.

Bij de keuze tussen de alternatieven spelen onder meer de volgende overwegingen een rol. Bij degressieve opbouw en rendementsindexatie verschuift het zwaartepunt van de pensioenopbouw naar het begin van de loopbaan. Dit is gunstig voor mensen die op jonge leeftijd beginnen met werken, mits voor hen een goede pensioenregeling geldt. Het pensioen behoudt alleen zijn waarde, als het in de jaren daarna voldoende meestijgt met lonen of prijzen. Door de verschuiving in de pensioenopbouw neemt de prikkel voor jongeren om te werken iets toe en die voor ouderen iets af. Bij progressieve premies is de opbouw gevoelig voor arbeidsdeelname op latere leeftijd. Progressieve premies zijn mogelijk nadelig voor de loonkosten van oudere werknemers, maar sluiten waarschijnlijk juist beter aan bij het inkomen en het bestedingspatroon van jongeren. Beschikbare premiereregelingen hanteren reeds premies die oplopen met de leeftijd. Progressieve premies, degressieve opbouw en rendementsindexatie horen bij een collectief contract, individuele rekeningen bij een individueel contract.

De herverdeling die ontstaat doordat in de pensioenpremie en -opbouw geen rekening wordt gehouden met verschillen in levensverwachting, is lastiger te elimineren. De herverdeling is kleiner naarmate de groep van deelnemers die langlevensrisico met elkaar deelt meer homogeen is. Een meer indirecte benadering is om gebruik te maken van de samenhang tussen inkomen en levensverwachting. Er zijn pensioenregelingen bekend waarin laagbetaalden extra pensioenrechten krijgen of hoogbetaalden extra premie betalen, ter compensatie van het verschil in levensverwachting tussen hoog- en laagbetaalden.

Afschaffing van de doorsneesystematiek brengt een overgangsprobleem met zich mee. Voor de huidige werknemers in de tweede helft van hun carrière vervalt het voordeel van de 'te lage' premie. Er zijn verschillende mogelijkheden om te voorkomen dat de last te zeer bij enkele generaties komt te liggen (zie ook [CPB, Macro Economische Verkenning 2015](#)). Dit neemt niet weg dat op korte termijn voor huidige generaties de pensioenlasten hoger zijn. Op termijn staan daar voor toekomstige generaties lagere lasten tegenover. Bij een keuze voor individuele rekeningen doet zich een additioneel probleem voor. Wanneer gestart wordt vanuit een fonds met een lage dekkingsgraad en een hoge pensioenpremie, hebben huidige generaties extra nadeel omdat de herstelkracht vanuit de nieuwe opbouw aan het collectieve fonds vervalft.

6 Conclusies

Het Nederlandse pensioenstelsel kent drie belangrijke knelpunten: de beheersing van risico's, de mogelijkheden voor keuzevrijheid en maatwerk en de onbedoelde herverdeling tussen jong en oud als gevolg van de doorsneesystematiek. In dit rapport is een aantal oplossingsrichtingen gepresenteerd. De auteurs maken bewust geen keuze voor een bepaald scenario. Het doel is om informatie aan te dragen voor het debat over de toekomst van het Nederlandse pensioenstelsel.

- De mogelijkheden voor het delen van risico met toekomstige generaties binnen collectieve pensioencontracten zijn verminderd, vanwege vergrijzing en toenemende flexibiliteit van de arbeidsmarkt. De verschillen tussen collectieve en verplichte individuele regelingen zijn daardoor afgenomen. De mogelijkheid is afgenomen om schokken op te vangen door aanpassing van de premies. Het is daarom belangrijk om zorgvuldig af te wegen welke risico's collectief gedeeld worden, welke individueel gedragen worden of afgedekt worden via de markt.
- Het Nederlandse pensioenstelsel biedt in vergelijking met andere landen weinig ruimte voor eigen keuze en maatwerk. Het onderscheid tussen keuze of verplicht is niet zwart-wit. Keuzes kunnen op verschillende manieren worden aangeboden, gestuurd en begrensd. Bij volledige vrije keuze sparen veel mensen te weinig en verzekeren zij zich onvoldoende tegen langlevensrisico. Met het aanbieden van standaardopties en de mogelijkheid van 'opting out' kan het keuzegedrag worden gestuurd.
- Een pensioensysteem waarbij de verwachte pensioenuitkering beter aansluit bij de betaalde premie is meer robuust voor de toekomst, met het oog op veranderende arbeidsrelaties. Dit is noodzakelijk bij eventuele invoering van keuzevrijheid en maatwerk. De aansluiting verbetert door afschaffing van de doorsneesystematiek.

Het is lastig om alle doelen tegelijk te realiseren. Versterken van risicodeling tussen huidige en toekomstige deelnemers vermindert in de praktijk de transparantie en de mogelijkheden voor keuzevrijheid en omgekeerd. Binnen deze afruil is verbetering mogelijk door meer helderheid in (de communicatie over) het pensioencontract, betere aansluiting tussen premie-inleg en te verwachten pensioenen, en het binnen grenzen verkennen van keuzemogelijkheden.

Met meer keuzevrijheid en maatwerk kan het pensioen beter worden afgestemd op de eigen situatie, maar neemt de kans op individuele fouten toe. Bovendien nemen de uitvoeringskosten wellicht toe, bijvoorbeeld door hogere (marketing)kosten bij volledig vrije keuze van de regeling. Verbetering binnen deze afruil is mogelijk door het ontwikkelen van een goede keuze-architectuur en zorgvuldige afweging over de dimensies waarop keuze wordt geboden. Afschaffing van de doorsneesystematiek levert een overgangsprobleem op, dat geldt nog sterker bij overgang op stelsel met 'eigen potjes'.

Literatuur

Boender, C.G.E., S. van Hoogdalem, R. Jansweijer en E. van Lochem, 2000, *Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pensioenpijler: Een scenario-analyse*, WRR werkdokument 114, Den Haag.

Chen, Z., J. de Haan en E. Ponds, 2014, *De toegevoegde waarde van intergenerationele risicodeling*, Netspar paper, www.netspar.nl.

Cui, J., F. de Jong en E. Ponds, 2011, *Intergenerational risk sharing within funded pension schemes*, *Journal of Pension Economics and Finance*, 10, 1-29.

CPB, 2014, *What is the value of "collective" in collective DC?*, door I. Boelaars, R. Cox, M.H.C. Lever en R. Mehlkopf, Discussion Paper (nog te publiceren).

Ewijk, C. van, M.H.C. Lever, J.P.M. Bonenkamp en R.J. Mehlkopf, 2014, *Achtergronddocument bij Policy Brief Pensioen in discussie*.

Knoef, M., K. Goudswaard, K. Caminada en J. Been, 2013, *Pensioeninkomens in de toekomst*, ESB, jaargang 98, 4674 & 4675, 734-737.

Lever, M.H.C., J.P.M. Bonenkamp en R. Cox, 2013, *Voor- en nadelen van de doorsneesystematiek*, CPB Notitie, CPB, Den Haag, www.cpb.nl.

Lever, M.H.C. en R. Waaijers, 2013, *Inkomensongelijkheid gedurende de levensloop*, TPE digitaal, vol. 7 (1), 140-159, http://www.tpedigitaal.nl/assets/static/2_Lever-Waaijers-1-2013.pdf.

Melbourne Mercer Global Pension Index 2013, www.globalpensionindex.com.

Teulings, C.N. en C.G. de Vries, 2006, *Generational Accounting, Solidarity and Pension Losses*, *De Economist*, 154, 63-83.

Westerhout, E.W.M.T., J.P.M. Bonenkamp en D.P. Broer, 2014, *Collective versus Individual Pension Schemes; a Welfare-Theoretical Perspective*, Discussion Paper (nog te publiceren).

Westerhout, E.W.M.T., M. van de Ven en N. Draper, 2004, *Naar een schokbestendig pensioenstelsel*, CPB document 67, CPB.



Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (070) 3383 380

Netspar
Postbus 90153 | 5000 LE Tilburg
T (013) 4662 109

Oktober 2014 | ISBN 978-90-5833-656-9