

# Ons toekomstig pensioenstelsel: een blauwdruk

Marc Heemskerck

Ir. M.W. Heemskerck AAG is senior pensioenconsultant bij Mercer te Amstelveen

**De Nederlandse pensioensector zal soms nog met weemoed terugdenken aan de tijd dat pensioen niet meer was dan een saai onderwerp, waar alleen deze sector zichzelf mee bezighield. Tegenwoordig heeft een ieder een mening over pensioen en is het onderwerp zelfs een belangrijk verkiezingsitem voor komend jaar geworden. Bij de stemming zal ook bij dit onderwerp gevoel een grotere rol spelen dan rationaliteit. De pensioencomplexiteit maakt dat iedere mening over pensioen als waarheid kan worden en ook wordt verkondigd. Met als gevolg dat er nog maar een handjevol Nederlanders bestaat dat wel het gehele speelveld overziet en in perspectief kan plaatsen.**

Dat er wat moet veranderen in het Nederlandse pensioenstelsel is duidelijk. Het stelsel op zich is hier overigens, technisch gezien, slechts in geringe mate debet aan. Internationaal onderzoek, zoals de Melbourne Mercer Global Pension Index, kent het Nederlandse pensioensysteem keer op keer een top 3 positie toe. De noodzaak tot verandering is gelegen in het gebrek aan vertrouwen in het huidige systeem door de deelnemers, en vertrouwen is nu eenmaal een essentiële component. We kunnen het die deelnemers ook niet kwalijk nemen, gegeven de gedane beloften in het verleden. Waar de deelnemer zo'n tien jaar geleden meende dat indexatie een onvoorwaardelijk recht was en zo'n vijf jaar later dacht dat in ieder geval nominale pensioenuitkeringen 100% gegarandeerd zouden zijn, is hij inmiddels van een koude kermis thuisgekomen. Beide beloften kunnen pensioenfondsen niet altijd waarmaken. Lang werd gedacht dat goede communicatie het systeem zou kunnen redden, maar inmiddels zijn we ook dit stadium voorbij.

Overigens ga ik in dit artikel alleen in op de kapitaalgedekte tweede pijler van arbeidspensioenen. De eerste pijler, de omslaggedekte AOW, is nauwelijks omstreden en blijft in alle plannen dan ook gehandhaafd.

## **BEOORDELINGSCRITERIA NIEUW PENSIOENSTELSEL**

Bij de herziening moet worden gewaakt voor behoud van het goede van het huidige systeem. In mijn schets van de kaders van een nieuw stelsel blijven de goede elementen van het huidige systeem dan ook behouden, en worden deze aangevuld met nieuwe elementen die het systeem weer toekomstbestendig maken. Hierbij ga ik in eerste aanleg uit van de varianten van de SER-verkenning van 20 mei jl.<sup>1</sup> Daarin zijn de varianten met name rekenkundig gepresenteerd. In mijn benadering zal de nadruk veel minder rekenkundig zijn, wellicht bijzonder vanuit de positie van een actuaris! Aan een rekenkundige onderbouwing zijn immers grote risico's verbonden, gegeven het modelmatige benaderingskarakter en de vele veronderstellingen die je daardoor moet maken. Maar nog belangrijker: een modelmatig optimale variant hoeft het vertrouwen zeker niet terug te brengen, wat toch de basis was voor hervorming en nodig om daadwerkelijk tot een nieuw systeem te komen. In plaats daarvan heb ik acht beoordelingscriteria geformuleerd voor de verschillende SER-varianten, die ik hierna achtereenvolgens beschrijf. Als hieraan wordt voldaan, meen ik dat een belangrijke verbeterstap wordt gemaakt. Via meerdere sessies met besturen en deelnemers zijn de criteria getoetst en onderbouwd.

### **1. Inschattingen van de toekomst mogen het pensioen niet of nauwelijks beïnvloeden**

In het huidige stelsel worden inschattingen gemaakt van toekomstige rendementen en sterfteontwikkeling met een levenslange prognoseperiode. Uiteraard zijn deze bruikbaar,

---

<sup>1</sup> SER-verkenning Persoonlijk Pensioenvermogen met collectieve risicodeling, 20 mei 2016, uitwerking van SER-advies Toekomst pensioenstelsel van 20 februari 2015.

maar ze zouden naar mijn oordeel uitsluitend mogen worden gebruikt voor prognoses van de pensioenuitkering. Thans bepalen de prognoses direct de hoogte van de uitkering. Omdat de toekomst onzeker is en blijft, leiden de prognoses tot arbitraire waardering en discussie, hetgeen het vertrouwen ondermijnt.

## **2. Sociale partners komen adequaat premieniveau overeen. Werkgeversbijdrage vormt basis, werknemersbijdrage individueel inzetbaar**

In lijn met criterium 1 is het onmogelijk om lang vóór de pensioendatum het adequate pensioenplaatje op de pensioendatum vast te stellen. Een pensioensysteem dient dan ook niet te zijn gericht op harde aanspraken, maar moet via de verplichte werkgeverspremie een goed pensioenfundament bieden. De werknemersbijdrage kan dienen voor (vrijwillige) aanvullingen hierop. De pensioenpremie behoort, in lijn met alle andere arbeidsvoorwaarden, een beheersbare last voor werkgevers te zijn.

## **3. Verwachte gelijke pensioenuitkomsten voor alle deelnemers**

Het verleden heeft geleerd dat (ervaren) ongelijkheid in pensioenuitkomsten tussen generaties tot generatieconflicten kan leiden. Met name de partij met achteraf de laagste pensioenuitkomst zal zich benadeeld voelen.

## **4. Beperking verlaging nominale uitkering en zo goed mogelijk koopkrachtbehoud**

Op het moment dat een uitkering is ingegaan, is een verlaging niet wenselijk, al kan geen 100% garantie worden gegeven. Koopkrachtbehoud van pensioen is op langere termijn een zeer belangrijke randvoorwaarde.

## **5. Risicodekkings blijven collectief**

Voortijdig overlijden en arbeidsongeschiktheid zijn gebeurtenissen die iedereen kunnen treffen en een grote impact hebben. Een pensioensysteem dient de inkomensgevolgen van deze risico's te verzekeren (tot zekere grenzen). Er wordt geen onderscheid gemaakt naar inkomensklasse, geslacht e.d.

## **6. Eigendomsrechten, met name vóór pensioeningang, zijn helder en individueel toerekenbaar**

Met name in de opbouwfase is het van belang dat er een individuele pensioenrekening aanwezig is, zodat de deelnemer zicht heeft op zijn individuele reservering. In de opbouwfase heeft een uitkering nog weinig betekenis. In de uitkeringsfase is dit daarentegen bij uitstek het geval; dan vormt de uitkering juist de essentie. De aanwezige pensioenpot dient dan meer ter informatie.

## **7. Verleden moet worden geïntegreerd in toekomstig pensioensysteem**

Vanwege uitlegbaarheid, schaalvoordelen en efficiency dienen de huidige aanspraken en rechten te worden geïntegreerd in het nieuwe stelsel.

## **8. Keuzemogelijkheden zijn toegestaan waar mogelijk en gewenst**

De basis in het pensioensysteem zal een goede 'default' keuze zijn die voor 95% voldoet en voldoende bescherming biedt. Daar waar het collectief niet negatief wordt beïnvloed, zijn keuzes mogelijk. Bijvoorbeeld door een deelnemerskeuze van een agressievere beleggingsmix of door de werknemersbijdrage voor pensioen optioneel te maken (bijvoorbeeld bijdrage niet nodig bij eigen woningbezit).

Merk op dat alle criteria, met uitzondering van 2 en 5, uitgaan van de kernwaarde 'vertrouwen'. De twee uitzonderingen hebben 'bescherming' als kernwaarde.

## **BEOORDELING SER-VARIANTEN TOEKOMSTIG PENSIOENSTELSEL**

Voor de volledige beschrijving van de SER-varianten verwijs ik naar eerdergenoemd rapport 'Toekomstig pensioenstelsel' van de SER. Ik beperk mij hier tot de hoofdlijnen, zoals vermeld in de CPB-notitie.<sup>2</sup> Net als in deze notitie zijn de varianten II en III

<sup>2</sup> SER-varianten toekomstig pensioenstelsel: een ALM-analyse, CPB-notitie, 7 juni 2016.

achterwege gelaten, aangezien die als minder kansrijk worden gezien. In tabel 1 worden deze varianten uiteengezet.

**Tabel 1. SER-varianten**

variant	kenmerken
<i>pensioencontracten met collectief vermogen</i>	
I-A	<ul style="list-style-type: none"> <li>• huidige uitkeringsovereenkomst met degressieve opbouw in annuïteiten</li> <li>• nominale zekerheid bij vereist eigen vermogen met 97,5% blijft bestaan, vormen van buffer blijft dus noodzakelijk</li> <li>• uniforme collectieve beleggingsmix</li> <li>• bestaande FTK-regels voor indexatie en korten blijven gehandhaafd</li> </ul>
I-B	<ul style="list-style-type: none"> <li>• degressieve opbouw in annuïteiten zonder nominale zekerheid en met buffer als resultante van indexatie/kortingsmechanisme</li> <li>• uniforme collectieve beleggingsmix</li> <li>• indexatie en korten afhankelijk van dekkingsgraad: 1/10 maal (dekkingsgraad – 100%)</li> <li>• open spreidingsmechanisme voor deling financiële schokken en schokken in macro-langlevensrisico met huidige en toekomstige deelnemers</li> <li>• discontering van verplichtingen op basis van verwacht reëel rendement of risicovrije rente</li> </ul>
<i>Pensioencontracten met (deels) persoonlijk vermogen</i>	
IV-A	<ul style="list-style-type: none"> <li>• persoonlijk pensioenvermogen zonder risicodeling met andere generaties</li> <li>• vermogen bepaald door premie, beleggingsrendement en deling individueel langlevensrisico</li> <li>• uitkering uit vermogen op basis van rendement en sterfterisico</li> <li>• individuele variant van verbeterde premieovereenkomst met doorbeleggen na pensionering</li> </ul>
IV-B	<ul style="list-style-type: none"> <li>• persoonlijk pensioenvermogen tijdens opbouwfase</li> <li>• vermogen bepaald door premie, beleggingsrendement en deling individueel langlevensrisico</li> <li>• geleidelijke inkoop in collectief vermogen vanaf 10 jaar voor pensioenleeftijd</li> <li>• gesloten spreidingsmechanisme voor deling financiële schokken en schokken in macro-langlevensrisico onder (bijna) gepensioneerden</li> <li>• collectieve variant van verbeterde premieovereenkomst met doorbeleggen na pensionering</li> </ul>
IV-C	<ul style="list-style-type: none"> <li>• persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling</li> <li>• vermogen bepaald door premie, beleggingsrendement en collectieve risicodeling</li> <li>• collectieve buffer voor deling financiële risico's met andere generaties</li> <li>• collectieve buffer voor demping van rendement op risicovolle beleggingen of voor sturing op doelvermogen</li> <li>• mechanisme voor allocatie macro-langlevensrisico</li> <li>• uitkering uit persoonlijk pensioenvermogen op basis van verwacht reëel rendement en sterfterisico</li> </ul>

Met de op 8 juni jl. verschenen “Perspectiefnota Toekomst Pensioenstelsel” heeft staatssecretaris Klijnsma het bovenstaande kader weer enigszins ingeperkt. Zo wordt variant IV-C met een doelvermogen als te complex ervaren.

De technische beschrijving van de varianten zal sowieso menig deelnemer direct doen afhaken voor het toekomstig stelsel. Het is dan ook niet de bedoeling dat deze varianten door een deelnemer in deze vorm worden begrepen. De varianten dienen louter om kaders te scheppen voor een (uitlegbare) pensioenregeling die binnen deze kaders past. In tabel 2 heb ik de varianten gekoppeld aan mijn acht criteria en vervolgens beoordeeld. Vervolgens licht ik dit hierna per variant toe.

**Tabel 2. Beoordeling SER-varianten op criteria**

variant	Criterium							
	1 parameter- afhanke- lijkheid	2 premie- niveau	3 gelijk- heid	4 korting en koop- kracht	5 risico- bescher- ming	6 eigen- doms- recht	7 overgang stelsel	8 keuze
I-A	-	+	+	+/-	+	-	+	+/-
I-B	-	+	+	+	+	-	+	+/-
IV-A	+/-	+	-	-	+	+	-	+
IV-B	+/-	+	-	+/-	+	+	-	+
IV-C	-	+	-	+	+	+/-	-	+

### Variant I-A

De inschatting van rente en sterfte blijft maatgevend in deze variant, hetgeen de slechte score onder (1) verklaart. Ook de onduidelijkheid over eigendomsrechten met betrekking tot positieve (of negatieve!) buffers blijft bestaan bij het collectieve vermogen, waardoor (6) eveneens slecht scoort. De score bij (4) is niet optimaal, vanwege de focus op nominale aanspraken met een benodigde buffer (vereist vermogen), waar indexatie ook gewenst is, maar waar het beleggingsbeleid dan niet geheel op aansluit.

### Variant I-B

Groot voordeel ten opzichte van variant I-A is dat buffers geen functie hebben voor handhaving van aanspraken door het loslaten van de zekerheidsmaat, waardoor er meer nadruk kan worden gelegd op koopkrachtbehoud. In de praktijk blijkt dan de kans op korting van de nominale uitkering gering. De nadelen van parameteronzekerheid (1) en onduidelijke eigendomsrechten (6) blijven bestaan.

### Variant IV-A

Bij deze variant bepaalt de inschatting van sterfte- en ongeschiktheidskansen veel minder de daadwerkelijke uitkering. Slechts in de uitkeringsfase is een inschatting noodzakelijk, met bovendien een veel kortere inschattingsperiode (en dus minder parametergevoelig). Hier komen dan wel weer andere nadelen voor terug. Doordat beleggingsrisico's niet worden gedeeld, zal afbouw van het beleggingsrisico op latere leeftijd noodzakelijk zijn of zullen, wanneer men dat niet wil, grote fluctuaties in het beleggingsresultaat optreden. Uitkeringszekerheid of koopkrachtbehoud komen hiermee onder druk te staan (3, 4). Een ander probleem bij alle IV-varianten betreft de overgangsproblematiek. De omzetting van de huidige aanspraken in kapitaal zal tot veel discussie leiden. Welke rente wordt bijvoorbeeld gebruikt bij de verdeling en hoe worden de huidige buffers verdeeld. Zeker bij dekkingsgraden onder de 100% (negatieve buffers) zal dit niet eenvoudig zijn.

### Variant IV-B

Ten opzichte van variant IV-A treedt hier een belangrijke verbetering op. Door het delen van beleggingsrisico's kan er meer beleggingsrisico worden genomen; andere deelnemers vangen immers mede dit risico op. Bij de uitwerking van de SER-varianten is gekozen voor een lifecycle, waardoor van gelijkheid tussen generaties geen sprake is en de mix ofwel op zekerheid, ofwel op koopkrachtbehoud is gericht. Deze keuze voor lifecycle verklaart de lage score bij 3 (gelijkheid) en, zij het in mindere mate, bij 4 (korting en koopkracht). Bij lifecycle beleggen wordt immers op jonge leeftijd veel beleggingsrisico genomen, waar op oudere leeftijd het risico wordt opgebouwd. Dit geeft per definitie ongelijkheid in de verdeling van de beleggingsopbrengsten en maakt voor oudere gepensioneerden indexatie niet mogelijk. Theoretisch kan worden aangetoond dat een lifecycle modelmatig optimaal is, maar deze cijfermatige onderbouwing gaat voorbij aan:

- de gepercipieerde gewenste risicobeleving van de deelnemers: oud wenst risicovollere mix dan jong!<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Zie onderzoek Zegwaard in PensioenPro van het FD, 2 januari 2014.

- het probleem dat risico/rendement niet vooraf valt in te schatten, waardoor de praktijk niet strookt met het model. Een volledige aandelenbelegging uit 1999 is in 2009 in (reële) waarde gehalveerd, waar een vastrentende waarde uit 1973 na tien jaar eveneens gehalveerd zou zijn. Een spreiding van beleggingen lijkt dan ook voor *alle* leeftijdscategorieën aan te raden. Staatssecretaris Klijnsma heeft inmiddels ook aangegeven dat lifecycle geen noodzakelijke voorwaarde is voor afbouw van beleggingsrisico op latere leeftijd.<sup>4</sup>

#### Variant IV-C

Waar de varianten IV-A en IV-B sterk scoorden op de parameteronzekerheid, wordt bij variant IV-C weer een stapje terug gedaan. Er wordt namelijk een buffer geïntroduceerd, die in goede tijden wordt gevuld en waaruit in slechte tijden wordt geput. Conceptueel – en rekenkundig! – prima, maar in de praktijk zal het vooraf toch nagenoeg onmogelijk zijn om aan te geven wanneer een rendement hoog genoeg is om aan een buffer toe te voegen, respectievelijk laag genoeg om eraan te onttrekken. Historische rendementen bieden hiervoor geen garantie. Hierdoor zal in de praktijk de op papier goed werkende variant naar mijn oordeel de huidige (vertrouwens)problemen niet oplossen.

Uit het overzicht van beoordelingscriteria blijkt overigens dat het premieniveau (2) en de collectieve risicodkkingen (5) bij alle varianten goed zijn in te vullen. Deze kenmerken zijn met name onderscheidend ten opzichte van de hier niet nader beschreven SER-varianten II en III.

#### HOE VERDER?

Uit tabel 2 blijkt dat van de door de SER gepresenteerde varianten er geen enkele is die op alle onderdelen voldoet. Een combinatie van de varianten, waarbij onderscheid wordt gemaakt in een opbouwkring voor jonge deelnemers en een aansprakenkring op oudere leeftijd, blijkt een aanzienlijk beter resultaat te geven. Dit zou dan als volgt kunnen worden vormgegeven.

Ik maak bij de implementatie van een nieuw en toekomstbestendig pensioensysteem onderscheid in een *opbouwkring* op jonge leeftijd (opbouwfase) en een geleidelijke overgang naar de *aansprakenkring* op oudere leeftijd (aansprakenfase). Gedurende het laatste gedeelte van het werkzame leven participeert een deelnemer dus in beide kringen. Tijdens de opbouwkring karakteriseert de regeling zich als een beschikbarepremieregeling. In de aansprakenkring heeft de regeling grotendeels eenzelfde karakter als het systeem dat op dit momenteel geldt: er wordt een aanspraak op een uitkering verstrekt, maar: deze uitkering is niet langer gegarandeerd. Doordat waardering pas in de aansprakenfase aan de orde is, heeft een pensioenuitvoerder dus per definitie veel minder renterisico – en noodzaak tot afdekking hiervan – en heeft de uitvoerder vrijwel niets van doen met een waardering van de UFR, die immers pas voor looptijden vanaf 20 jaar geldt.

In beide fases geldt in principe dezelfde, uniforme beleggingsmix, alleen het tempo van resultaatverdeling is anders. In de opbouwfase geldt een directe verdeling, in de aansprakenfase worden de beleggingsopbrengsten verdeeld over bijvoorbeeld 10 jaar, om grote verlagingen op enig moment proberen te voorkomen.<sup>5</sup> Historisch gezien lijkt een 10-jaars spreiding een goede bescherming te kunnen bieden voor het nominale pensioen. De nog niet verdeelde beleggingsresultaten vormen in de aansprakenfase een buffer, maar buffervorming is geen doel op zich en ook niet nodig om een bepaalde mate van (schijn)zekerheid te bieden. De buffer wordt toegerekend aan de huidige participanten, wordt de komende 9 jaar geheel toegekend en kan negatief zijn in extreme situaties. In deze situatie vindt korting plaats van opgebouwde pensioenen. Inkoop vanuit de opbouwfase in

<sup>4</sup> Beantwoording vragen Wet verbeterde premieregeling, brief ministerie van SZW van 20 mei 2016.

<sup>5</sup> Rekenkundig is spreiding van beleggingsresultaten ook een vorm van lifecycle, o.a. doordat voor deelnemers die gedurende de spreidingsperiode overlijden, de risico's door de overblijvende deelnemers worden gedragen. Ex ante (vooraf) geldt bij spreiding wel voor alle deelnemers een gelijk indexatieperspectief.

de aansprakenfase geschiedt tegen de geldende bufferopslag (de nog niet verdeelde beleggingsresultaten). Uitgangspunt in de aansprakenfase is een waardering op rentetermijnstructuur.

Alle bestaande aanspraken worden, als overgangsregeling, direct ingebracht in de aansprakenkring. Dit voorkomt het vermoedelijk onoverkomelijke probleem van overheveling van kapitaal, met een arbitraire waardering en arbitrair aandeel in huidige buffers of tekorten en daarmee een jarenlange discussie tussen generaties. Voor fondsen met een lage dekkingsgraad lost een nieuw systeem uiteraard niet het huidige tekort op. De opbouwfase in deze visie is te karakteriseren als een invulling conform variant IV-B, waarbij dan wel een uniforme beleggingsmix in plaats van een lifecycle als basis geldt. De aansprakenfase toont naar mijn oordeel veel overeenkomsten met zowel I-B als IV-B. In beide fases worden biometrische risico's gedeeld binnen de fases; er vindt geen verdeling plaats met toekomstige generaties, omdat dat naar mijn oordeel ook tot generatieconflicten zou kunnen leiden. Wel zal uiteindelijk in de aansprakenfase niet een ieder in gelijke mate van het beleggingsresultaat profiteren, vanwege voortijdig overlijden. Vooraf geldt wel voor iedereen dezelfde positieve verwachtingswaarde, hetgeen een verschil achteraf naar mijn oordeel goed uitlegbaar maakt.

#### Positieve score

Lopen we bij deze invulling de genoemde acht criteria langs, dan zien we overal een positieve score. De parameteronzekerheid (1) is grotendeels weggenomen, doordat alleen voor ouderen inschattingen hoeven plaats te vinden. Door de gelijke beleggingsmix vindt een uniforme winstdeling plaats (3), waarbij in de aansprakenfase ter bescherming van neerwaartse schokken het beleggingsresultaat gespreid aan de betrokkenen toekomt (4). Anders dan bij een lifecycle mix heeft dan zelfs de 100-jarige nog een indexatieperspectief. De eigendomsrechten zijn helder in de opbouwfase, maar ook in de aansprakenfase is hier duidelijkheid over (6). Er zijn weliswaar buffers (positieve of negatieve), maar de huidige participanten weten dat deze buffer de komende 9 jaar aan hen wordt toegekend. En door de oude aanspraken niet om te zetten in kapitaal, zoals bij de varianten IV, wordt veel gewonnen bij de overgangsproblematiek (7). Het premieniveau (2) en de collectieve risicodekkingen (5) zijn bij deze variant eveneens goed in te vullen.

Er is dan nog wel wat wetgeving nodig om zo'n nieuw pensioenstelsel mogelijk te maken. Maar eigenlijk is dat helemaal niet zo veel. De Wet verbeterde premieregeling biedt al veel mogelijkheden. Wel zal voor de bestaande aanspraken het FTK moeten worden aangepast op het gebied van buffervorming (97,5% uitkeringszekerheid). Dus toch maar niet zo lang wachten met invoering van een nieuw stelsel? We wachten het in spanning af.

---

Lang werd gedacht dat goede communicatie het systeem zou kunnen redden, maar inmiddels zijn we ook dit stadium voorbij

---

---

Het is onmogelijk om lang vóór de pensioendatum het adequate pensioenplaatje op de pensioendatum vast te stellen

---

---

In de opbouwfase heeft een uitkering nog weinig betekenis, maar in de uitkeringsfase vormt ze juist de essentie

---

---

Een probleem bij alle IV-varianten  
betreft de  
overgangsproblematiek: de  
omzetting van de huidige  
aanspraken in kapitaal zal tot veel  
discussie leiden

---

Een combinatie met een  
opbouwkring voor jonge  
deelnemers en een  
aansprakenkring op oudere  
leeftijd geeft een aanzienlijk beter  
resultaat

---