

## Vijf vragen en antwoorden naar aanleiding van het pensioenakkoord

Januari 2020

*Prof. dr. Casper van Ewijk, leerstoel kapitaalgedekte pensioenvoorzieningen*

*Prof. dr. Theo Nijman, leerstoel Pensioenbeheer en Risicomanagement*

Al ruim 10 jaar wordt gewerkt aan vernieuwing van het pensioenstelsel. In juni 2019 is een pensioenakkoord gesloten tussen werknemers, werkgevers en kabinet waarin de hoofdlijnen van een nieuw stelsel voor aanvullende pensioenen worden geschetst. Momenteel wordt hard gewerkt aan de uitwerking van dat akkoord.

Het pensioenakkoord kent drie hoofddoelen:

- (1) het stelsel moet beter gaan aansluiten bij ontwikkelingen in de maatschappij en op de arbeidsmarkt,
- (2) het moet transparanter, begrijpelijker en persoonlijker
- (3) er moet eerder perspectief zijn op een koopkrachtig pensioen.

Uitwerking van het pensioenakkoord binnen de gestelde randvoorwaarden wordt inmiddels bemoeilijkt door de lage dekkingsgraden (indicator voor de verhouding tussen vermogen en verplichtingen van pensioenfondsen) die met name het gevolg zijn van de gedaalde rente.

De door Instituut Gak gesponsorde leerstoelen "[Kapitaal gedekte pensioenvoorzieningen](#)" en "[Pensioenbeheer en Risicomanagement](#)" hebben tot een reeks van onderzoeken en vervolgens publicaties geleid die bijdragen aan het denken over vernieuwing van het pensioenstelsel. Door participatie in het beleidsdebat, werkgroepen en commissies ingesteld door de Sociaal-Economische Raad (SER) en het kabinet hebben vele bevindingen inmiddels doorwerking gehad in de formulering van het pensioenakkoord. Thans werken ze door in de uitwerking van dat akkoord. Dit document zet de bevindingen uit een aantal belangrijke publicaties behorende bij de genoemde leerstoelen op een rij. Dat doen we door vijf vragen te stellen en te beantwoorden over de doelen en implicaties van het pensioenakkoord.<sup>1</sup>

### ***V1: In welke zin sluit het nieuwe stelsel beter aan bij ontwikkelingen in de maatschappij en is overgang niet veel te duur?***

Het eerste doel van het nieuwe pensioenstelsel is om het beter te laten aansluiten bij de toenemende mobiliteit en flexibiliteit op de arbeidsmarkt. Zo onderscheiden Beusch en Van Soest ([2020](#)) zeven verschillende clusters met karakteristieke

---

<sup>1</sup> Zie ook Van Ewijk, C. en Nijman, T. ([2019](#)) 'Het pensioenakkoord verzekert welvaartswinst, maar is niet af' *Economisch Statistische Berichten*, 104 (4777), p. 390-393. In dat artikel werd een vergelijkbaar doel nagestreefd. Deze tekst is deels aan die publicatie ontleend.

levenslooppatronen voor diverse typen van zelfstandigen, werknemers en niet werkenden. Zij vinden veel verschillen tussen die clusters wat betreft inkomen, vermogen en pensioendeelnemingen en veel mobiliteit tussen de clusters. Een eerste stap om het stelsel beter te laten aansluiten op de dynamiek van de arbeidsmarkt is het loslaten van het 'doorsnee-systeem' in de pensioenen. Door dit doorsneesysteem betalen jongere werkenden 'teveel' voor hun pensioenopbouw en oudere werkenden te 'weinig'. Dat is niet zo erg als iedereen het hele werkzame leven aan de pensioenregeling deelneemt. Dan betaalt ieder in het begin (zeg tot het 45e jaar) te veel en later (na het 45<sup>e</sup> jaar) te weinig. Maar met de toenemende dynamiek op de arbeidsmarkt levert dit systeem ongewenste effecten op. Zo betaalt iemand die op haar 45<sup>e</sup> besluit ZZP-er te worden tot haar 45<sup>e</sup> 'teveel' voor haar pensioen, zonder dat daar de voordelige pensioenopbouw in de tweede helft van de arbeids carrière tegenover staat. En omgekeerd kan het voordelig zijn om tot het 45<sup>e</sup> jaar ZZP-er te zijn en daarna aan te sluiten bij een pensioenregeling en zo te profiteren van de voordelige pensioenopbouw. Door afschaffing van de doorsneesystematiek worden de premies voor iedere leeftijdsgroep in lijn gebracht met de waarde van de pensioenopbouw. Het stelsel wordt daardoor eerlijker en ook efficiënter. In praktijk vindt de aanpassing plaats door op jongere leeftijd voor dezelfde premie meer opbouw toe te kennen en op latere leeftijd minder. Dit wordt 'degressieve opbouw' genoemd.

Afschaffing van de doorsneesystematiek en invoering van degressieve opbouw maakt het stelsel robuuster en eerlijker, maar het brengt wel een overgangsprobleem met zich mee. Neem bijvoorbeeld een werknemer van 45 jaar; deze zal door de invoering van de degressieve opbouw gedurende de rest van de carrière minder pensioen opbouwen dan onder het oude stelsel. Daar staat tegenover dat jongere generaties en ook alle toekomstige generaties voordeel hebben van afschaffing van de doorsneesystematiek; voor hen vervalt de subsidie van jong naar oud die nu in het doorsneesysteem besloten zit.

Afschaffing van het doorsneesysteem gaat dus samen met een waarde verschuiving van huidige (oudere) werkenden naar toekomstige generaties. Deze 'transitielast' werd in eerste instantie door het Centraal Planbureau (CPB) berekend op 100 miljard euro ([2015](#)). In 2017 heeft Netspar op verzoek van het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) samen met het CPB en anderen in een onderzoek dat mede vanuit de leerstoel is uitgevoerd opnieuw naar de sommen gekeken. De onderzoekers zijn uitgekomen op een lagere transitielast, namelijk van 60 miljard euro (Lever e.a. [2017](#)). Dit heeft mede te maken met de lagere rente, waardoor de subsidie van jong naar oud is afgenomen. Dit getal betreft echter een gemiddelde voor de Nederlandse pensioenfondsen samen. Frehen, Van Ewijk e.a. ([2017](#)) laten zien dat er grote verschillen bestaan in transitielast tussen afzonderlijke pensioenfondsen, bijvoorbeeld tussen 'grijze' (relatief veel oude deelnemers) en 'groene' (relatief veel jonge deelnemers) fondsen.

Het pensioenakkoord gaat ervan uit dat de doorsneesystematiek kan worden afgeschaft zonder bepaalde groepen onevenwichtig te benadelen. Er bestaan verschillende mogelijkheden voor compensatie. Ten eerste, door de gelijktijdige overgang naar een nieuw pensioencontract kan ruimte vrijvallen door lagere noodzakelijke bufferopbouw. Dit wordt meestal aangeduid als de 'dubbele transitie'. Ook kunnen eventuele bestaande buffers of een deel van de premievrijval worden ingezet of kunnen tijdelijke compensatiemaatregelen worden getroffen.

***V2: Wat wordt bedoeld met een transparanter en persoonlijker pensioen en wat zijn de voor- en nadelen?***

In het pensioenakkoord wordt ruimte gemaakt voor twee nieuwe contracten. Het contract volgens de Wet verbeterde premieregeling (Wvp) wordt toegankelijk gemaakt voor bedrijfstakken. In dit contract wordt gedurende het werkzame leven een pensioenvermogen opgebouwd, dat vanaf een bepaalde leeftijd geleidelijk kan worden ingebracht in een uitkeringscollectief. Sociale partners hebben daarnaast een contract voorgesteld waarin ook in de opbouwfase aanspraken worden opgebouwd. In dit contract wordt gestuurd op de dekkingsgraad. Nieuw is dat de opbouw variabel wordt en afhankelijk van de premie en de kostprijs van het pensioen (en daardoor van de rente).

In beide contracten wordt de premie persoonlijker; dat betekent dat de premie directer aansluit bij de waarde die de deelnemer aan pensioenopbouw ontvangt. Die verhouding wordt ook wel aangeduid als de premiedekkingsgraad. Op dit moment is de ingelegde premie veelal lager dan de kostprijs van nieuwe opbouw (premedekkingsgraad lager dan 100%). Dit gaat ten koste van het pensioen van bestaande deelnemers, met name van de 'slapers' (nog niet gepensioneerd die niet meer in de sector werkzaam zijn) en gepensioneerd. De achterliggende systematiek die bekend staat als "gedempte kostendeckende premie" zal worden afgeschaft waardoor sprake zal zijn van hogere premiedekkingsgraden. Daarnaast is in het pensioenakkoord afgesproken dat de premie persoonlijker wordt doordat in de toekomst niet meer dan 10 procent van de premie mag worden gebruikt om ontstane tekorten te dichten. Zoals aangegeven in het pensioenakkoord sluit een persoonlijker premie beter aan bij de ontwikkelingen in de maatschappij (zie ook Bovenberg en Nijman, [2019](#)). Ook draagt het bij aan de doelstelling van meer transparantie over de waarde die de deelnemer met zijn premie opbouwt.

Voor veel deelnemers is nu niet duidelijk wat het verband is tussen premie-inleg, kosten, beleggingsopbrengsten, gereserveerd pensioenvermogen en het uiteindelijk pensioenresultaat. Daarom wordt in het pensioenakkoord voorgesteld voortaan het pensioenvermogen te rapporteren en inzicht te verschaffen in de premie die daarvoor is ingelegd en het rendement dat daarop is gehaald. Met meer inzicht in het vermogen wordt beoogd het vertrouwen in het stelsel te vergroten. Te vaak denken

deelnemers nu dat het pensioenfonds geen vermogen meer zal hebben als zij met pensioen gaan. Het nadeel van het rapporteren van de vermogenswaarde is dat deelnemers zouden kunnen vragen af te zien van het nemen van beleggingsrisico's vanwege de soms grote fluctuaties in hun persoonlijk vermogen die gerapporteerd zullen worden. Ook het einddoel, levenslang pensioeninkomen per jaar, kan daarmee buiten beeld komen. Om die redenen ligt het voor de hand voor jongeren zowel pensioenvermogen als verwacht pensioeninkomen te rapporteren en geleidelijk het accent steeds meer op stabiel pensioeninkomen te leggen.

Het rapporteren van de waarde van het pensioenvermogen in het nieuwe contract vereist een waarderingsmethodiek voor de aanspraken. Voor de transitie is het daarnaast ook nodig om de rechten in de bestaande uitkeringsovereenkomsten te waarderen (zie Werker e.a. ([2019](#))).

### ***V3: Leidt het pensioenakkoord inderdaad tot eerder indexeren? Kan er ook nog gekort worden? Zijn garanties nog haalbaar?***

Op korte termijn biedt overgang naar het nieuwe contract meer ruimte voor de in het pensioenakkoord beoogde eerdere indexatie (verhoging van de pensioenen) vooral omdat minder buffers hoeven te worden opgebouwd. De actuele dekkinggraden van de bedrijfstakpensioenfondsen waarbij de meeste deelnemers zijn aangesloten zijn daarbij wel een belemmering. Merk ook op dat in het nieuwe contract de kans op indexeren groter is, maar ook de kans op korten. Er is niet langer sprake van een 'stuurvrije-zone' waarin gekort noch geïndexeerd wordt. Volgens de CPB-studies wordt eerder geïndexeerd maar ook drie op de tien keer gekort.

Het nieuwe contract biedt ook een extra mogelijkheid om pensioenen op korte termijn te verhogen, of de kortingen te beperken. Het pensioenakkoord streeft naar een gelijk speelveld tussen de – verder verbeterde – Wvp en het nieuwe contract. En de Wvp staat toe om het persoonlijk pensioenkapitaal anders over de uitkeringsfase te verdelen. Hierdoor kan - vergelijkbaar met een hoog/laag pensioen, – een voorschot worden genomen op verwachte toekomstige overrendementen. Bovenberg en Nijman ([2019](#)) laten zien dat een dergelijke methodiek ook toepasbaar is in het nieuwe contract en tot snellere indexatie kan leiden, zonder dat het tot ongewenste herverdelingseffecten leidt tussen generaties. De hogere indexatie op korte termijn gaat wel ten koste van lager indexatieperspectief in de toekomst. Hier is – net als nu bij de Wvp – een zorgvuldige afweging op z'n plaats en zal uiteindelijk een keuze zijn van sociale partners op decentraal niveau. Ook al in eerdere jaren is vanuit de leerstoel onderzoek gedaan naar de werking van deze verdeling van pensioenkapitaal over de uitkeringsfase en de relatie met de rekenrente (zie twee artikelen van Bonekamp e.a. van een aantal jaar geleden [2016](#) en [2016](#)).

Om te voorkomen dat kortingen voor ouderen te hoog kunnen worden, pleit het pensioenakkoord er voor voldoende beleggingsrisico te nemen voor jongeren en

minder beleggingsrisico te nemen voor ouderen. Dit principe wordt ook wel aangeduid als 'life cycle beleggen' (zie Bovenberg e.a. (2007)). Een verdergaande vorm van lifecycle beleggen is het bieden van een inkomensgarantie. Te denken valt bijvoorbeeld aan een gegarandeerd pensioeninkomen vanaf leeftijd 85. Deze vorm van volledig gegarandeerd pensioeninkomen betekent dat de blootstelling aan beleggingsrisico gedurende de levensloop geheel wordt afgebouwd. Ook is denkbaar dat een minimum inkomen gegarandeerd wordt terwijl nog wel geprofiteerd kan worden van beleggingsrendementen. Het zou kunnen zijn dat ouderen het een geruststellend idee vinden dat (een deel van) hun pensioeninkomen gegarandeerd is en dus niet meer gekort zal worden.

In het nieuwe contract van sociale partners worden de garanties volledig verlaten. Het loslaten van garanties voor jongeren ligt voor de hand omdat pensioengaranties over looptijden van wel 60 jaar of langer bijzonder duur zijn, des te meer bij de lage rentes waar momenteel sprake van is. Overwogen zou evenwel kunnen worden garanties voor ouderen, of voor de oudsten, of voor een deel van het pensioeninkomen van gepensioneerden, wel aan te blijven bieden. De nadelen van garanties hangen immers sterk samen met de resterende levensverwachting van de betreffende deelnemer. Opvallend is ook dat in de Wvp zelfs voor de hele pensioenfase de keuze voor een gegarandeerd pensioeninkomen de automatische keuze is. Het introduceren van mogelijkheid om te kiezen voor een vorm van inkomensgarantie kan wellicht veel discussie rond korten en indexeren voorkomen. Ook in eerder onderzoek vanuit de leerstoel (Bakels e.a. (2017)) is hier al aandacht voor gevraagd.

#### ***V4: Hoe kan de meest gewenste risicodeling worden bereikt?***

Risicodeling kan in belangrijke mate bijdragen aan het bereiken van een goed pensioenresultaat. Over risicodeling bestaat evenwel ook veel spraakverwarring. Er kunnen vele vormen van risicodeling worden onderscheiden. Een groot goed is dat in Nederland pensioenuitkeringen altijd levenslang zijn. Het risico (in economische zin) om veel ouder te worden dan verwacht wordt zo met anderen gedeeld. Op een soortgelijke wijze wordt ook kortleven-risico gedeeld in nabestaandenpensioenen en bestaan dekkingen tegen arbeidsongeschiktheid.

Een tweede betekenis van 'risicodeling' betreft het delen van risico's via financiële markten, bijvoorbeeld door meer of minder dan het fonds als geheel te beleggen in zakelijke waarden en door het beleggingsbeleid af te stemmen op de wens op schokken geleidelijk te absorberen in pensioenuitkeringen. Met name Van Bilsen die binnen het programma als postdoc onderzoeker was aangesteld heeft hier veel onderzoek gedaan, zie bijvoorbeeld van Bilsen e.a. (2020). Van Bilsen, Laeven en Nijman (2019) laten zien dat de voorkeur die veel deelnemers hebben om risico's uit



te smeren en/of uit te gaan van een bepaald garantieniveau, voortkomt uit nutsveronderstellingen als verlies-aversie en gewoontevorming.

Een langlopende discussie in Nederland betreft de meerwaarde van een derde vorm van risicodeling, de risicodeling met toekomstige deelnemers. Vanwege de verplichte deelname aan een pensioenfonds kunnen risico's worden gedeeld met toekomstige deelnemers. Er was evenwel nogal wat spraakverwarring over de welvaartseffecten van dit mechanisme en de nadelen in termen van impliciete belasting van toekomstige deelnemers. Door langdurige afstemming met vele onderzoekers is hierover vanuit de leerstoel consensus gebouwd (zie Boeijen, Nijman e.a. (2016)). In het pensioenakkoord is inmiddels de beleidskeuze gemaakt vast te houden aan intergenerationele risicodeling maar de belasting van toekomstige deelnemers te begrenzen tot maximaal 10%.

#### ***V5: Wat zijn de voor- en nadelen van meer keuzevrijheid en maatwerk in pensioen?***

In het pensioenakkoord wordt gepleit voor meer keuzemogelijkheden 'om het stelsel robuuster en persoonlijker te maken'. Ook de SER adviseert deelnemers meer keuzevrijheid te geven. Frehen e.a. (2017) benadrukken dat de behoefte aan keuzevrijheid is toegenomen vanwege die toegenomen heterogeniteit en dat een nieuwe balans moet worden gevonden tussen keuzevrijheid, ontzorgen en beschermen tegen ongewenste keuzes. Door betere afstemming van het pensioen op de individuele situatie kunnen pensioenen aanzienlijk worden verbeterd (Boon e.a. 2016).

Betere afstemming is mogelijk door maatwerk door het fonds of door eigen keuze van de deelnemer. Een voorbeeld van maatwerk is het beter afstemmen van de beleggingen op de levensfase van de deelnemer ('life-cycle' beleggen, zie ook onder vraag 3). De bestaande beleggingen in moeilijke verhandelbare bezittingen (illiquide activa', zie Broeders, Jansen en Werker (2019)) kunnen daarbij nog steeds onderdeel uitmaken van de beleggingsportefeuille als gewerkt wordt met beleggingen in achterliggende collectieve beleggingsfondsen. Meer keuze is ook bijvoorbeeld mogelijk door deelnemers toe te staan een (beperkt) deel van hun pensioenvermogen op te nemen bij pensionering. Mehlkopf e.a. (2017) laten zien dat hier aanzienlijke welvaartswinst mee is te behalen.

In het kader van het pensioenakkoord heeft het kabinet besloten een eenmalige uitkering ('lumpsum') van maximaal 10% van het pensioenvermogen bij pensionering mogelijk te maken. Ook noemt het pensioenakkoord de keuze tussen een vast en variabel pensioen, de mogelijkheid om een deel van de pensioenpremie in te zetten voor het aflossen van een hypotheek of de mogelijkheid om te kiezen voor duurzaam beleggen.

### ***Blik op toekomst***

Inmiddels (januari 2020) is de uitwerking van het pensioenakkoord door een zogenaamde stuurgroep vanuit vakbonden, werkgevers en kabinet in volle gang. De leerstoelhouders participeren in diverse door de stuurgroep opgestarte werkverbanden over deelvragen die nader worden onderzocht alsmede in het wetenschappelijk beraad. Instituut Gak heeft nieuw onderzoek van de leerstoelhouders, en van postdocs en promovendi mogelijk gemaakt waarin de uitwerking van het pensioenakkoord een belangrijke plaats in neemt. Dit gebeurt in de projecten '[Vormgeving en transitie van het pensioenstelsel](#)' en '[Waardering en beleggingsbeleid bij hervorming van het pensioenstelsel](#)'.

In deze projecten wordt onder andere bijgedragen aan het doorrekenen van alternatieve contractvormen om te komen tot een meer toekomstbestendige tweede pijler en een gefundeerde transitie naar een nieuw stelsel. Bijzondere aandacht is er voor het omgaan met renterisico en de voor- en nadelen van meer keuzevrijheid voor deelnemers. Ook is er aandacht voor individuele risico's zoals de pensioenopbouw van laagopgeleiden, de financiële gevolgen van echtscheiding en het overlijden van een partner en de mogelijkheden voor vroegpensioen voor en na een stelselherziening.