

MILLIMAN WHITE PAPER

Het pensioensysteem van de 21e eeuw

De route, observaties, analyses en aanbevelingen

Februari 2018

Gert Maarsen
Rajish Sagoenie, Actuaris AG





Table of Contents

1. INLEIDING	1
2. SAMENVATTING	2
2.1. AFSCHAFFEN DOORSNEEPREMIESYSTEEM	2
2.2. OVERGANG NAAR PERSOONLIJKE PENSIOENPOTJES	2
2.3. DELING VAN PENSIOENRISICO'S EN BUFFERS	2
2.4. CONCLUSIES	3
3. ESSENTIËLE PENSIOENONDERDELEN	4
3.1. OBSERVATIES	5
3.1.1. Observatie 1: Doorsneepremie vervalt (omvorming naar DC-regeling)	5
3.1.2. Observatie 2: Vervallen zekerheid i.v.m. eigen pensioenpotjes	5
3.1.3. Observatie 3: Hoogte DC-premie	5
3.1.4. Observatie 4: Overgangsproblematiek	6
3.1.5. Observatie 5: Risicodeling vraagt nadere uitwerking	6
3.1.6. Observatie 6: Noodzaak buffer	6
4. CONSEQUENTIE KEUZE	7
4.1. OBSERVATIE 1: DOORSNEEPREMIE VERVALT: OMVORMING NAAR DC-REGELING	7
4.2. OBSERVATIE 2: VERVALLEN NOMINALE PENSIOENZEKERHEID I.V.M. EIGEN PENSIOENPOTJES	8
4.3. OBSERVATIE 3: HOOGTE DC-PREMIE	10
4.3.1. Fiscale randvoorwaarden	10
4.3.2. Pensioendoel 1: gewenste pensioenhoogte	11
4.3.3. Pensioendoel 2: mate van risico	12
4.4. OBSERVATIE 4: VOOR IEDERE NU OUDERE WEKNEMER LAGER PENSIOENPERSPECTIEF	12
4.5. OBSERVATIE 5: RISICODELING DOOR BUFFERS VRAAGT NADERE UITWERKING	13
4.6. OBSERVATIE 6: MARKTRISICO MAG NIET LEIDEN TOT INTERGENERATIONELE SOLIDARITEIT	14
5. CONCLUSIES	17
6. INFORMATIE EN BEPERKINGEN	21
6.1. INFORMATIE	21
6.2. BEPERKINGEN	21
BIBLIOGRAFIE	23
BIJLAGE 1: TEKST UIT REAGEERAKKOORD	23

1. Inleiding

Nederland heeft door de jaren heen een sterk pensioenstelsel ontwikkeld. De financiële crisis van 2008, de vele veranderingen op de arbeidsmarkt, de stijgende levensverwachting en de aanhoudende lage rente hebben ook verschillende kwetsbaarheden van ons stelsel bloot gelegd. Diverse verwachtingen worden onvoldoende waargemaakt. Verder ontstaan er discussies tussen generaties en het huidige stelsel sluit niet (helemaal) meer aan bij de snel veranderende arbeidsmarkt.

Tijdens de pensioendialoog de afgelopen jaren, bleek er een breed draagvlak te zijn voor vernieuwing van het huidige pensioenstelsel. Eerdere rapporten van de Sociaal Economische Raad (SER) (2015, 2016) heeft gezorgd voor een aantal aanbevelingen. Het nieuwe kabinet Rutte III wil bij de hervorming van het pensioenstelsel aansluiting zoeken bij de contouren van een nieuw pensioenstelsel, zoals opgenomen in de rapporten van de SER. De SER onderzoekt daarbij nadrukkelijk de mogelijkheid van een persoonlijk pensioenvermogen gecombineerd met het behoud van collectieve risicodeling.

Dit kabinet is heel duidelijk op zoek naar een samenwerking met sociale partners om stappen te zetten naar een vernieuwd toekomstbestendig pensioenstelsel. Vernieuwing moet leiden tot een pensioensituatie die de eerder genoemde kwetsbaarheden in het huidige pensioenstelsel adresseert, waarbij de sterke elementen (risicodeling, verplichtstelling, collectieve uitvoering en fiscale ondersteuning) zoveel mogelijk gehandhaafd worden. Voortbordurend op de werkzaamheden en rapporten van de SER wil het kabinet het pensioenstelsel hervormen tot een meer individueel persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling, waarbij de doorsneesystematiek wordt afgeschaft.

Deze hervormingen zullen een majeure impact hebben op de pensioenen in Nederland met vele uitdagingen en relevant zijn voor alle betrokkenen, zoals uitvoerders (pensioenfondsen, premie pensioeninstellingen (PPI's) en verzekeraars), werkgevers en (gewezen) deelnemers aan de pensioenregelingen.

Het doel dat Milliman met deze White paper voor ogen heeft, is vanuit haar expertise en ervaring met de pensioenfondsensector helder aan te geven welke rolverdeling is er/(wij zien) tussen de verschillende groepen beslissers (stakeholders). Op basis van een helder totaaloverzicht met onze observaties en een analyse per observatie geeft deze White paper concrete aandachtspunten en aanbevelingen aan de verschillende stakeholders voor de verdere uitwerking van het nieuwe pensioenstelsel. Daarmee kan elke stakeholder focussen op zijn eigen rol in dit hervormingsproces.

De vraag die daarbij naar onze mening steeds centraal moet staan is: wie loopt in welke mate, wanneer en welk risico? Daarbij hebben wij de intentie om focus te houden op de veranderingen en mogelijke consequenties hiervan vanuit een totale visie.

In dit rapport komen de consequenties van de veranderingen aan de hand van de volgende onderdelen aan de orde:

- Hoofdstuk 2: Samenvatting;
- Hoofdstuk 3: Diepere uitwerking essentiële pensioenonderdelen van het Regeerakkoord;
- Hoofdstuk 4: Onze observaties van de essentiële pensioenonderdelen;
- Hoofdstuk 5: De consequenties van de eerdere keuzes;
- Hoofdstuk 6: Conclusies.

Met pensioenfondsen in deze White paper bedoelen we pensioenfondsen in meest brede zin, dus ondernemings-, bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen, maar ook algemene pensioenfondsen en waar relevant PPI's.

Wij vertrouwen erop dat deze uitwerking helpt bij de verdere vormgeving van het nieuwe pensioenstelsel in Nederland en helder maakt welke partijen verantwoordelijk zijn voor welke onderdelen, zodat elk van de partijen zich kan concentreren op onze op hen gerichte aanbevelingen.

2. Samenvatting

Uit het Regeerakkoord blijkt dat het kabinet een duidelijke richting gekozen heeft voor een toekomstbestendig pensioenstelsel. Hoewel het richtingskader helder is, zijn de consequenties groot en staan er nog veel keuzes open. Er is nog een lange weg te gaan om te komen tot een toekomstbestendig pensioenstelsel voor Nederland. Wij roepen daarom de overheid en sociale partners op om niet te veel tijd te stoppen in ‘achterhoede’ gevechten, maar hun energie te steken in concrete bijdragen, die leiden tot een goed, consistent en houdbaar pensioensysteem, een systeem met aanvaardbare en stabiele pensioenen, dat hernieuwd vertrouwen geeft aan huidige en toekomstige werknemers en gepensioneerden.

2.1. AFSCHAFFEN DOORSNEEPREMIESYSTEEM

Indien de huidige kabinetsplannen doorgaan zal iedere pensioenregeling uiteindelijk omgevormd worden naar een beschikbare premieregeling met een leeftijdsafhankelijke en sekseneutrale gelijkblijvende premie, waarbij de doorsneesystematiek wordt afgeschaft. Een wettelijke pensioenplicht, of minimaal een pensioenplicht per sector, zien wij als een alternatieve oplossing voor de grote pensioenverplichtstelling. De hoogte van het premiepercentage in de nieuwe DC-regeling is het **primaire** aandachtspunt van **sociale partners**. Het premiepercentage zal bijna altijd bedrijfs-/bedrijfstak specifiek zijn en een onderhandelingsresultaat zijn tussen sociale partners, waarbij een optimum wordt gezocht voor een aantal verschillende doelstellingen op arbeidsvoorwaardelijk niveau.

De overheid zal moeten zorgen voor aanpassing van de fiscale wetgeving, waarbij de fiscale facilitering wordt gebaseerd op de **gelijkblijvende** premie. Een beschikbare premieregeling met een vast premiepercentage leidt voor iedere oudere¹ werknemer tot minder opbouw in de toekomst. Volledige compensatie van dit effect maakt het totale pensioensysteem veel duurder. Een mogelijke oplossing kan zijn om de leeftijdsafhankelijke beschikbare premiestaffel in korte tijd (bijvoorbeeld 5 jaar) jaarlijks af te vlakken.

2.2. OVERGANG NAAR PERSOONLIJKE PENSIOENPOTJES

Met de keuze voor persoonlijke pensioenvermogens (pensioenpotjes) **vervalt** de zekerheid van een nominaal pensioen. Een overgang naar een systeem met persoonlijke pensioenvermogens betekent ook dat nagedacht moet worden over de wijze waarop de overgang moet worden geregeld. Hiervoor is een groot aantal verschillende oplossingen denkbaar, variërend van het volledig handhaven van de opgebouwde pensioenaanspraken in het huidige (DB-) systeem, tot het volledig overdragen van de waarde van de opgebouwde pensioenaanspraken naar het nieuwe (DC-) systeem.

Bij overdracht naar het nieuwe (DC-) systeem zal nadere overeenstemming nodig zijn over de wijze waarop de opgebouwde middelen worden verdeeld over de deelnemers. De besluitvorming daarover zal per regeling/fonds moeten plaatsvinden. Wij zien hiervoor in eerste instantie een belangrijke rol voor de **sociale partners**. Het is immers hun regeling en het zijn niet alleen de belangen van de diverse groepen deelnemers, maar ook de belangen van de werkgevers die bij een overdracht in het geding zijn. Pensioenuitvoerders (met name pensioenfondsen) zullen vervolgens, bij het aanvaarden van de door sociale partners gevraagde uitvoering, opnieuw de afweging van belangen moeten maken. Mogelijk zal blijken dat nadere, door de overheid of de toezichthouder(s) te definiëren, randvoorwaarden wenselijk zijn, bijvoorbeeld op basis van ‘best practice’ onderzoek.

2.3. DELING VAN PENSIOENRISICO'S EN BUFFERS

Deling van biometrische risico's (met name: langlevensrisico) zal noodzakelijk blijven. Deling van laatstgenoemde risico zou zelfs per pensioenfonds of pensioenregeling overstijgend geregeld kunnen worden.

Binnen één pensioensysteem kunnen het renterisico en inflatierisico niet tegelijkertijd optimaal worden afdekt: rente- en inflatieafdekking hebben immers een tegengesteld effect op de nominale en reële doelstelling².

Meer individueel maatwerk moet daarom binnen een pensioenregeling mogelijk zijn.

De mate waarin en de wijze waarop risicodeling (of risicoafdekking) kan plaatsvinden is vooral een taak van de **sociale partners**. Op basis van nader onderzoek moet worden gezien op welke gebieden de risicodeling op een meer individuele basis kan plaatsvinden. Voor een aantal risico's zal de overheid mogelijk nadere kaders moeten opstellen.

¹ Een oudere werknemer is de werknemer waarvan de kosten van de opbouw volgens de huidige regeling hoger zijn dan de gemiddelde kosten van pensioenopbouw. Deze grens verschilt per sector/regeling/bedrijfstak en ligt meestal tussen de 45 en 50 jaar.

² Zie Ortec insight op <http://insights.ortec-finance.com/nl-nl/2017/05/12/zowel-rentedaling-als--stijging-risico>.

Het delen van marktrisico kan makkelijk leiden tot intergenerationele solidariteit. De regeringspartijen vinden dat ongewenst. Langlevenrisico en de overige risico's lopen nu vaak in elkaar over, maar kunnen zeer goed gescheiden worden.

Ook bij een DC-regeling zijn verschillende invalshoeken mogelijk voor het verdelen van de beleggingswinsten in collectiviteiten. De deling van de beleggingswinsten kan zo geregeld worden binnen de collectiviteit, dat het geen breekpunt zou moeten zijn bij de onderhandelingen over het pensioensysteem.

De verantwoordelijkheid **van het kabinet** bestaat uit het scheppen van de juiste kaders voor het pensioenbeleid. In die verantwoordelijkheid zal het kabinet een aantal belangrijke vragen moeten beantwoorden:

- Wat zijn de maximale fiscale kaders?
- Bij een DC-regeling gaat het om de maximaal aanvaardbare premie voor een 2e pijler pensioen. Alle grootheden in de volgende formule moeten daarbij nauwkeurig worden geformuleerd:
(parttimepercentage * (pensioengevend salaris - franchise) * premiepercentage);
Een lage franchise zou voor lager betaalden de ruimte scheppen voor een vroegere pensioenleeftijd.
- Wat is de minimaal en maximaal wenselijke geachte pensioenopbouw?
- Hoe wordt ervoor gezorgd dat alle werkenden voldoende pensioen kunnen opbouwen?

De verantwoordelijkheid van **de sociale partners** bestaat uit het op een adequate wijze invullen van de inhoud en de uitvoering van de DC-regeling. In die verantwoordelijkheid zullen sociale partners de volgende vragen moeten beantwoorden:

- Wat is de juiste hoogte van de premie, gelet op het bedrijf c.q. de sector ?
- Welke risico's moeten worden onderkend en hoe moeten deze worden gedeeld tussen de diverse groepen deelnemers?
- Wat is een adequaat nabestaandenpensioen?
- Hoe wordt ervoor gezorgd dat de uitvoering aansluit, en aan blijft sluiten, bij de wensen van deelnemers?

De verantwoordelijkheid **van de toezichthouders** (DNB en AFM) zullen ook veranderen. De vragen die de toezichthouders bij een overgang naar een verplichte DC-regeling zullen moeten beantwoorden zijn:

DNB:

- **Bij overdracht van middelen naar een DC-systeem:** Zijn er aanvullende criteria nodig voor een zodanige verdeling van de middelen over de diverse groepen deelnemers, dat alle belanghebbenden zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd voelen. Zo ja, welke zijn dat?
- **Bij achterblijven van middelen in een DB-systeem:** Welk vermogen moet aanwezig zijn en welk beleggingsbeleid is aanvaardbaar om alle nominale pensioenen, met of zonder toeslagambitie, veilig te stellen?

AFM:

- Welke criteria moeten gelden voor de wijze waarop de hoogte wordt geschat van het in de DC-regeling gespaarde saldo op de pensioendatum en van de pensioenen die uit dit gespaarde saldo kunnen worden verkregen?

2.4. CONCLUSIES

Wij concluderen dat de huidige pensioenvoorstellen van het kabinet voldoende aanknopingspunten bieden om een goed en adequaat toekomstbestendig pensioensysteem in te richten. Indien de overheid ervoor kiest deze weg te vervolgen dan zal bij de inrichting daarvan echter nog veel werk moeten worden verricht. Eerst dient de overheid de kaders vast te stellen. Hierbij gaat het om de wijze waarop een algemene 'pensioenplicht' wordt ingevuld in combinatie met het laten vervallen van de doorsneepremiesystematiek en hoe de fiscale kaders eruit gaan zien. Vervolgens dienen sociale partners zich te richten op de inhoud van de regeling, een optimale uitvoering, heldere communicatie en de vaststelling van een passend premieniveau per onderneming of bedrijfstak. Toezichthouders ten slotte moeten bijdragen aan een proces, waarin verwachtingen goed worden gemanaged en de verdeling van middelen "eerlijk" zal plaatsvinden.

3. Essentiële Pensioenonderdelen

Het Nederlandse pensioenstelsel bestaat uit drie pijlers³. Afhankelijk van de persoonlijke situatie krijgt een inwoner in Nederland na de pensioendatum inkomen uit de eerste pijler, of uit de eerste en tweede pijler, of uit de eerste en derde pijler of uit alle drie de pijlers. ZZP'ers en zelfstandigen bouwen geen pensioen op in de 2e pijler.

De eerste pijler is het overheidspensioen, de AOW. De Algemene Ouderdomswet dateert uit 1957 en is ingevoerd als basis voor de oudedagsvoorziening. Deze voorziening wordt gefinancierd uit betaalde belastingen en er vindt geen pensioenopbouw plaats.

De tweede pijler bestaat uit de collectieve bedrijfspensioenen die voortvloeien uit een arbeidsovereenkomst tussen werkgever en werknemer. Deze pensioenregelingen kunnen zijn ondergebracht bij een pensioenfonds, PPI of bij een verzekeraar. Financiering vindt plaats door middel van kapitaaldekking (premiebetalingen) en er vindt pensioen- of kapitaalopbouw plaats.

De derde pijler wordt gevormd door de individuele bank- en verzekeringsproducten. Werknemers in het algemeen en bedrijfstakken in het bijzonder, evenals zelfstandigen zonder pensioenregeling, maken hier veelal gebruik van. Iedereen kan naar eigen wens een derde pijlerproduct afsluiten. Mensen kunnen zo, veelal fiscaal gefacilieerd, voor extra pensioen sparen.

In het Regeerakkoord⁴ heeft het kabinet over het pensioensysteem in de tweede pijler belangrijke keuzes gemaakt. In deze White Paper zal de nadruk met name liggen op essentiële elementen in de tweede pijler.

Richtingskader

In dit hoofdstuk gaan wij nader in op de pensioenonderdelen uit het Regeerakkoord met een significante impact op het huidige pensioensysteem.

1. Het doorsneepremiesysteem wordt afgeschaft⁵.

De zogenoemde doorsneesystematiek wordt afgeschaft. Voor alle contracten wordt een leeftijdsonafhankelijke en seksen neutrale gelijkblijvende premie verplicht en krijgen de deelnemers een pensioenopbouw die past bij de ingelegde premie.

2. De pensioenopbouw wordt gebaseerd op persoonlijke pensioenpotjes⁶.

Sociale partners ontwikkelen een nieuw pensioencontract. Eerder heeft de SER een verkenning gedaan naar een nieuw pensioencontract met een persoonlijk pensioenvermogen.

Dit is geen besluit, maar geeft wel richting aan de verdere ontwikkeling van een toekomstbestendig pensioenstelsel.

3. De risicodeling⁷ in het pensioensysteem blijft gehandhaafd.

Mensen blijven samen risico's delen. Pensioen blijft een levenslange uitkering, waardoor je niet het risico loopt dat er geen geld meer over is als je langer leeft dan verwacht.

4. Het fiscaal regime blijft gebaseerd op een adequate pensioenopbouw op collectief niveau.

Bezien wordt of het fiscaal kader alleen nog op de pensioenpremie kan worden begrensd. Bij de vormgeving van het fiscale kader blijft het kabinet oog houden voor het faciliteren van een adequate pensioenopbouw.

Aan de hand van enkele observaties zal hierna nader worden ingegaan op deze pensioenonderdelen.

³ Publicatie OPF en vereniging voor bedrijfspensioenfondsen.

⁴ Regeerakkoord 10 oktober 2017.

⁵ (1) uit Regeerakkoord, zie bijlage 1.

⁶ (2) uit Regeerakkoord, zie bijlage 1.

⁷ (3) uit Regeerakkoord, zie bijlage 1.

3.1. OBSERVATIES

De door het kabinet gemaakte keuzes geven richting aan het pensioensysteem in Nederland. De uitwerking van deze keuzes op hoofdlijnen zal nog veel vragen in het vervolgproces. In deze White Paper gaan wij in op de gemaakte keuzes, de consequenties hiervan en punten voor nadere besluitvorming. Dit wordt gedaan aan de hand van een zestal observaties.

Deze zes observaties zijn:

1. **Doorsneepremie vervalt:** Dit betekent dat de leeftijdsafhankelijke pensioenlasten, die kenmerkend zijn voor een DB-regelingen, niet meer mogen worden omgeslagen naar een gelijke premiepercentage voor iedereen en dat een gelijke premiepercentage moet leiden tot een daarbij passende pensioenopbouw. Hierdoor wordt iedere pensioenregeling uiteindelijk een beschikbare premieregeling (hierna DC-regeling genoemd) met een leeftijdsafhankelijke en sekseneutrale premie;
2. **Persoonlijke pensioenpotjes:** Met de keuze voor persoonlijke pensioenvermogens vervalt de garantie van een gegarandeerd nominaal pensioen;
3. **Niveau DC-premie:** De hoogte van de DC-premie is geen systeemkeuze, maar een keuze van sociale partners;
4. **Overgangsproblematiek:** Een DC-regeling met een vast premiepercentage leidt voor iedere oudere⁸ werknemer tot minder opbouw in de toekomst⁹;
5. **Risicodelen:** Risico's blijven delen vraagt een nadere uitwerking. Hierbij dient onderscheid te worden gemaakt tussen biometrische risico's (risicodeling is dan noodzakelijk) en marktrisico (dit soort risicodeling staat zwaar ter discussie);
6. **Noodzaak buffers:** Risicodelen in geval van marktrisico mag niet leiden tot intergenerationele solidariteit. Vraag hierbij is of een pensioensysteem met buffers mogelijk is en zo ja, op welke manier?

Hierna gaan wij kort in op elk van deze observaties.

3.1.1. Observatie 1: Doorsneepremie vervalt (omvorming naar DC-regeling)

Een systeem waarbij de pensioenaanspraak (zeker in de opbouwfase) de vorm heeft van een persoonlijk pensioenpotje en waarbij de pensioenaanspraak wordt bepaald door de ingelegde premies en het rendement daarop is in termen van de Pensioenwet een "premieovereenkomst" en in het normale taalgebruik een beschikbare premieregeling, of defined contribution (DC)-regeling.

De keuze dat de premie leeftijds- en geslachtenafhankelijk moet zijn, is geen specifiek element van een beschikbare premieregeling, maar wel een heel belangrijk besluit in het Regeerakkoord (zie de eerste keuze uit het vorige hoofdstuk).

3.1.2. Observatie 2: Vervallen zekerheid i.v.m. eigen pensioenpotjes

De keuze voor een persoonlijk pensioenpotje is vooral ingegeven door de constatering dat juist de niet geleverde pensioenzekerheid het vertrouwen in het pensioenstelsel heeft ondermijnd. Met persoonlijke pensioenpotjes, waarin het pensioen wordt bepaald aan de hand van het opgebouwd pensioenkapitaal inclusief rendement en de prijs van pensioen rond de pensioendatum, haalt het kabinet de facto een groot deel van de afgegeven zekerheden uit het huidige pensioensysteem. Het vervallen van de zekerheid geeft wel een transitieprobleem. Als de basis voor het nieuwe pensioensysteem opbouw van pensioenvermogen betekent in plaats van opgebouwde nominale pensioenen dan heeft dat ook tot gevolg dat de noodzaak voor beleggingsbeleid dat ten allen tijde moet voorzien in het veilig stellen van de nominale aanspraak komt te vervallen.

3.1.3. Observatie 3: Hoogte DC-premie

Over de hoogte van de DC-premie is (terecht) niets vastgelegd. Het kabinet heeft aangegeven dat het bij de fiscale facilitering oog blijft houden voor een adequate pensioenopbouw.

Bij een gelijk premiepercentage dat geldt voor deelnemers met verschillende leeftijd en geslacht, is het onmogelijk dat en het premiepercentage gelijk is en de pensioendoelstelling door iedereen in gelijke mate wordt bereikt. De vraag die nog beantwoord moet worden, is welke groep dan als referentie zou moeten dienen. Een

⁸ Een oudere werknemer is de werknemer waarvan de kosten van de opbouw volgens de huidige regeling hoger zijn dan de gemiddelde kosten van pensioenopbouw. Deze grens ligt meestal tussen de 45 en 50 jaar en verschilt per sector/regeling/bedrijfstak.

⁹ 15. Netspar, publicatie over degressieve opbouw.

gelijk premiepercentage op sector niveau (als gevolg van sociale partners overleg) lijkt een voor de hand liggende keuze.

3.1.4. Observatie 4: Overgangsproblematiek

Voor iedere NU¹⁰ 'oudere' werknemer wordt het pensioenperspectief lager.

Een leeftijds- en geslachtsonafhankelijke gelijkblijvende DC-premie, samen met een opbouw die is gebaseerd op de ingelegde (gelijkblijvende) DC-premie, zorgt voor degressieve pensioenopbouw. Wij constateren dat het kabinet geld heeft gereserveerd voor compensatie¹¹ van de huidige oudere werknemers, omdat deze in het verleden wel hebben bijgedragen aan pensioenopbouw van destijds oudere werknemers, maar dat zij geen voordeel (meer) hebben van het huidige pensioensysteem.

3.1.5. Observatie 5: Risicodeling vraagt nadere uitwerking

Risicodeling wordt benadrukt als instrument om bij te dragen aan een levenslange uitkering. De behoefte aan duidelijke afspraken over de vraag wie, in welke mate, welk risico en op welk moment draagt, achten wij dan ook van eminent belang.

De volgende risico's onderscheiden¹² wij in dit kader op pensioensysteemniveau.

- Biometrische risico's;
- Renterisico;
- Marktrisico's;
- Inflatierisico.

Per risico zal (door de overheid en sociale partners) bepaald dienen te worden op welke wijze hiermee wordt omgegaan.

3.1.6. Observatie 6: Noodzaak buffer

Buffers: Marktrisico mag niet leiden tot intergenerationele solidariteit

Vanwege de voorwaarde dat marktrisico's niet mogen leiden tot intergenerationele solidariteit worden er specifieke buffers voorgesteld. Daarbij is het de vraag welk risico relevant is voor een deelnemer (zie ook observatie 5).

In hoofdstuk 4 gaan wij nader in op de consequenties van bovengenoemde observaties.

¹⁰ Nu: is het moment van transitie. Voor jongeren wordt in meer of mindere mate automatisch compensatie opgebouwd.

¹¹ Uit Regeerakkoord: Het kabinet zal financieel bijdragen aan het opvangen van de lasten van de afschaffing van de doorsneesystematiek en de overstap op een nieuwe manier van pensioenopbouw door de fiscale kaders tijdelijk te verruimen. Voorwaarde is dat de verruiming geen effect heeft op de lange termijn houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Het gaat om een bedrag van ca 1 miljard euro.*

¹² Op niveau van de uitvoerder zijn er nog veel meer risicocategorieën te onderscheiden.

4. Consequentie keuze

Bij de gemaakte keuzes van het kabinet hebben wij een aantal observaties weergegeven. In dit hoofdstuk wordt per observatie nader ingegaan op de mogelijke consequenties hiervan.

4.1. OBSERVATIE 1: DOORSNEEPREMIE VERVALT: OMVORMING NAAR DC-REGELING

Wij hebben geconstateerd dat de kabinetsbesluiten leiden tot invoering van één grote DC-regeling in het pensioenstelsel op basis van een gelijkblijvend premiepercentage (observatie 1).

Op **dit moment** gaat veel van de huidige wet- en regelgeving nog uit van regelingen met DB-kenmerken. Daarbij kan gedacht worden aan:

- a. het gegeven dat voor de opbouw van pensioen wordt uitgegaan van tijdsevenredige pensioenaanspraken. Dit uitgangspunt leidt tot leeftijds- en geslachtsafhankelijke pensioenlasten.
- b. In de praktijk wordt echter voor het merendeel van de werknemers een geslacht- en leeftijdsonafhankelijk premie gevraagd (de doorsneepremie).

Een tweetal elementen lichten wij in dit kader nader toe te weten: premiesolidariteit en verplichtstelling.

Premiesolidariteit

De combinatie van de hiervoor genoemde aspecten leidt in de huidige wet- en regelgeving tot premiesolidariteit op de volgende niveaus:

- a. Op werkgeversniveau: werkgevers met gemiddeld jonge werknemers subsidiëren werkgevers met gemiddeld oudere werknemers; en
- b. Op werknemersniveau: jonge werknemers dragen bij aan de pensioenopbouw van oudere werknemers.

Premiesolidariteit was in de huidige setting nodig om een DB-regeling te kunnen bieden en tegelijkertijd te voorkomen dat de concurrentie op de arbeidsvoorwaarde pensioen, de arbeidspositie van oudere werknemers zou uithollen¹³.

Binnen één grote DC-regeling met een **gelijkblijvend** premiepercentage is **geen** sprake meer van premiesolidariteit en zijn de pensioenkosten voor ouderen niet meer hoger dan die van jongeren. Deze consequentie kan grote gevolgen hebben voor de wijze waarop het pensioensysteem er **in de toekomst** er uit zou kunnen zien. De consequenties zijn bijvoorbeeld de wijze waarop ervoor wordt gezorgd dat zoveel mogelijk werkenden pensioen opbouwen en de wijze waarop pensioenen fiscaal worden gefaciliteerd.

Verplichtstelling

Om de premiesolidariteit af te dwingen bestaat op dit moment “de wet verplichte deelneming in een bedrijfstak/beroepspensioenfonds”, de zogenoemde ‘grote verplichtstelling’¹⁴. Deze verplichte deelneming voldoet aan Europese wetgeving inzake het recht op mededinging, vanwege de solidaire elementen en het gemeenschappelijke doel om ervoor te zorgen dat iedere werknemer (binnen een bepaalde sector) een ‘goed’ pensioen moet kunnen opbouwen tegen acceptabele kosten.

De overgang naar één grote DC-regeling betekent dat concurrentie op de arbeidsvoorwaarde pensioen meer zal worden bepaald door het gegeven dat een werknemer al dan niet voor pensioen spaart dan door het niveau van de premie die hoort bij een gelijke pensioenopbouw. De eigen bijdrage moet wel aan een maximum zijn gebonden, zodat de werkgeverslast een zeker minimum niveau bereikt, maar wel kan worden verhoogd.

Het kabinet ervaart de verplichtstelling van het huidige pensioensysteem echter als een verworvenheid, die gehandhaafd moet worden¹⁵.

Wij vragen ons af of deze grote verplichtstelling in deze tijd het juiste middel is om een toekomstbestendig pensioensysteem te bereiken, waarin voldoende Nederlanders een aanvaardbaar pensioen kunnen opbouwen

¹³ In het Financieel Dagblad (FD) van 19 oktober en 23 oktober 2017 geven bedrijfstakpensioenfondsen aan de afschaffing van de doorsneepremie niet nodig is. Een alternatieve oplossing werd daarbij niet aangegeven. Verder stelt PWC in het FD van 4 december 2017 een pensioensubsidie voor oudere werknemers voor. Niet is aangegeven wie dit financiert en of dit redelijk is in relatie tot werknemers zonder pensioenopbouw.

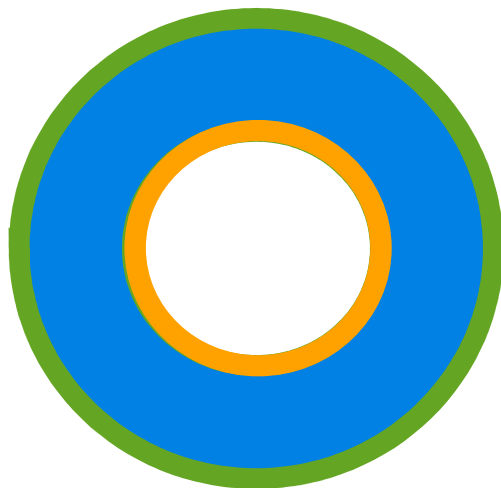
¹⁴ Onder grote verplichtstelling wordt verstaan de verplichte deelneming van alle werkgevers aan een bedrijfstakpensioenfonds. Premie en pensioenaanspraak zijn dan op sectorniveau vastgesteld. De kleine verplichtstelling verplicht werkgevers, die deelnemen aan een bepaalde cao minimale pensioenaanspraken toe te kennen, maar premie en uitvoerder staan dan niet vast (bijvoorbeeld de banken-cao).

¹⁵ Zie punt 4 in bijlage 1 van het Regeerakkoord.

tegen acceptabele kosten. Deze verplichtstelling was bij het ontstaan een passende oplossing, omdat dienstverbanden veelal werden aangegaan voor onbepaalde tijd bij één werkgever door één kostwinner, veel werknemers waren georganiseerd via een vakbond, bleven veelal in één sector werken en de maatschappij was sectoraal georganiseerd.

Bij de eigentijdse loopbaan zijn de dienstverbanden vaak tijdelijk of kort van aard, veel wisselingen en in meerdere bedrijfstakken, wat een reeks pensioenbreuken oplevert. Ook ontstaan er nieuwe bedrijfstakken, als bijvoorbeeld de ICT, die niet of nauwelijks zijn georganiseerd. Daarnaast worden werkzaamheden, die vroeger in dienstverband werden uitgevoerd – denk aan taxichauffeurs, postbezorging, bouwvakker – nu vaak als “quasi” zelfstandige uitgevoerd. De grote verplichtstelling biedt daardoor geen (bij deze tijd) of niet altijd een passende pensioenoplossing, terwijl nog wel behoefte bestaat aan pensioenopbouw tegen acceptabele kosten.

Een algemene wettelijke pensioenplicht voor alle werknemers (inclusief ZZP'ers), of minimaal een pensioenplicht per sector, waarbij er vrijheid is over de inhoud en uitvoering van de pensioenregeling, achten wij beter geschikt om het gewenste doel te bereiken. In combinatie met de eerder genoemde kabinetsplannen om de doorsneepremiesystematiek te laten vervallen kan een dergelijke algemene wettelijke pensioenplicht een goed alternatief zijn voor ‘grote verplichtstelling’, die binnen het huidige pensioensysteem als een verworvenheid wordt ervaren.



- Maximum niveau waar maatschappij ondersteuning wil bieden (fiscaal faciliteren)
- Ruimte voor sociale partner voor passende oplossing
- Minimum niveau waarvoor maatschappij wil dat pensioen wordt opgebouwd (Pensioenplicht)

4.2. OBSERVATIE 2: VERVALLEN NOMINALE PENSIOENZEKERHEID I.V.M. EIGEN PENSIOENPOTJES

De keuze voor een persoonlijk pensioenpotje is vooral ingegeven door de constatering dat juist de zogenaamde nominale pensioenzekerheid – of vooral het niet nakomen daarvan – het vertrouwen in het pensioenstelsel heeft ondermijnd.

Met persoonlijke pensioenpotjes waarin het pensioen wordt bepaald aan de hand van het opgebouwde pensioenkapitaal en de prijs van pensioen rond de pensioenleeftijd wordt de facto een groot deel van de afgegeven zekerheden uit het pensioensysteem gehaald.

In het huidige pensioensysteem bestaat de pensioentoezegging uit de opbouw van nominale pensioenaanspraken, waaraan gekoppeld is:

- De ambitie om opgebouwde pensioenen jaarlijks aan te passen aan de prijs- of loonontwikkeling, maar waarbij de feitelijke toepassing van deze prijs- en/of loonontwikkeling afhankelijk is van de beschikbare middelen (nu dekkingsgraad en in het verleden veelal beschikbare overrente);
- De mogelijkheid om opgebouwde pensioenaanspraken te korten als een pensioenfonds niet over voldoende middelen beschikt. Deze mogelijkheid hadden en hebben verzekeraars niet. Op basis van dit verschil tussen verzekeraars en pensioenfondsen kunnen laatst genoemden een relatief lagere premie vragen.

De voorwaardelijkheid van de indexatie en de mogelijkheid tot korten was bij het merendeel van de deelnemers aan pensioenregelingen bij pensioenfondsen niet voldoende bekend. Hieruit kan mede het wegvallen van het vertrouwen worden verklaard, zeker nu de markrente onder de 2% ligt en de voorwaardelijke elementen in pensioenregelingen al geruime tijd realiteit zijn geworden.

Met het toekomstig bestendig pensioensysteem wordt - naast het laten vervallen van het doorsneepremiesysteem – beoogd dat volledig helder wordt dat pensioen (uiteindelijk) wordt bepaald door de beschikbare middelen en hierop behaalde rendementen. De onvoorwaardelijke toezegging maakt dus geen onderdeel meer uit van het nieuwe pensioensysteem.

Bij een overgang naar één grote DC-regeling ontstaat de vraag wat er moet gebeuren met het opgebouwde pensioenvermogen in relatie tot de in het verleden afgegeven zekerheden¹⁶. Sommige pensioenfondsen zien het gehele pensioenvermogen als vermogen van de deelnemers. De puzzel van redelijke verdeling van overschotten of tekorten uit het verleden wordt door tegenstanders van een overgang naar een beschikbare premieregeling zelfs aangegeven als het hoofdprobleem om niet naar een beschikbare premieregeling over te gaan¹⁷. Ook de vakbonden zijn van mening dat dit probleem moet worden opgelost, voordat het voorgestelde stelsel kan worden ingevoerd.

De puzzel van een redelijke verdeling wordt (op dit moment) gecompliceerd door het volgende:

- Veel pensioenfondsen zijn momenteel ondergefinancierd¹⁸. Verdelen van 'armoede' is ingewikkelder dan verdelen van rijkdom;
- De verdeling van het vermogen tussen diverse stakeholders (het fonds, actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden) is sterk afhankelijk van de rentestand¹⁹, als de risicovrije rente de norm voor de verdeling van het vermogen is.

Daarentegen zijn in de wereld van de ondernemingspensioenfondsen al meerdere regelingen omgezet van een DB-regeling naar een (C)DC-regeling. Het probleem lijkt dus oplosbaar. Echter, de vraag blijft wel hoe omgegaan moet worden met eventuele ontstane tekorten op moment van verdelen.

Als wordt overgegaan naar één DC-regeling dient voor de verdeling van het huidige pensioenvermogen binnen het pensioenfonds een haalbare en voor alle partijen acceptabele oplossing te worden gekozen voor de in het verleden opgebouwde nominale aanspraken. Pensioenfondsen kunnen sterk verschillen, waardoor ook een verdeelsleutel per pensioenfonds sterk zal verschillen. Om rechtszaken te voorkomen kunnen wij ons voorstellen dat de overheid zorgt voor 'guidance' in de vorm van 'best practice richtlijnen'.

De volgende voorstellen voor het benaderen van het eerder geschetste hoofdprobleem hebben wij gezien in verschillende publicaties de afgelopen tijd:

- Opgebouwde pensioenaanspraken laten staan en beginnen met een nieuwe opbouw binnen een DC-regeling²⁰;

Vraag daarbij is wie draagt de kosten van de huidige eventuele tekorten en wie heeft in die situatie recht op eventuele toekomstige overschotten.

- Een gefaseerde invoering van de DC-regeling:
 - Eerst overdacht van de opgebouwde nominale pensioenaanspraken van actieve deelnemers naar een nieuwe uitvoerder en daarna de rest van het vermogen toerekenen aan achterblijvers²¹;
 - Geleidelijke overgangsfase in de periode van 10-20 jaar voor de pensioendatum²²;
 - Deelnemers krijgen een recht op de actuele netto pensioenaanspraak, vermenigvuldigd met de dekkingsgraad. Daarnaast krijgen de deelnemers het recht op waardeoverdracht naar de individuele DC-regeling. Op basis van de individuele risicohouding kunnen deelnemers dan kiezen tussen handhaven van de individuele pensioenaanspraak binnen de oude regeling, of overgang naar de DC-regeling met een onzekerdere uitkomst, maar naar verwachting hogere aanspraak.

¹⁶ Formeel is bij pensioenfondsen nooit een garantie afgegeven. Daarentegen zien wij dat de bereidheid van pensioenfondsen en de Regering om daadwerkelijk te korten zeer klein is. Dit zorgt ervoor dat het pensioen feitelijk door de pensioenwereld als een gegarandeerd pensioen wordt ervaren.

¹⁷ Zie FD 17 april 2017 opvatting van Bernard Van Praag.

¹⁸ Ondergefinancierd wil zeggen dat het vermogen ter dekking van het pensioen lager is dan nodig om de pensioenaanspraken, gewaardeerd op marktwaarde, te financieren. Dit speelt bij pensioenfondsen en verzekeraars.

¹⁹ Zie FD 18 oktober 2017, Bartjens.

²⁰ Deze methode is toegepast bij een aantal klanten, waarvoor Milliman als adviseur optreedt.

²¹ Toekomst van Pensioenstelsel "De volgende stap" van Mark Heemskerk.

²² Toekomst van Pensioenstelsel "De volgende stap" van Mark Heemskerk.

In dit geval moet helder zijn of – c.q. in hoeverre – bestaande ‘zekerheden’ van nominale aanspraken zijn vervallen met de overdracht van de middelen en of éénmalige compensatie wordt verleend. De uitkomst is afhankelijk van de aard van de toezegging, de aard van de uitvoeringsovereenkomst en de inhoud van de statuten.

- Het beschikbare vermogen verdelen op basis van één van de volgende drie verdeelsleutels:
 - de voorziening pensioenverplichtingen (VPV) op basis risicovrije rendement, vermenigvuldigd met de dekkingsgraad; of
 - VPV op basis van de reële rente, vermenigvuldigd met de reële dekkingsgraad; of
 - Een beleggingsmix op basis van een lifecycle-systeem wordt vastgesteld. Op basis van de hiervoor aangegeven methoden wordt de VPV plus het vereiste eigen vermogen (VEV) vastgesteld. Deelnemers krijgen een aandeel in de rendementsportefeuille en de matching portefeuille op basis van de lifecycle-beleggingsmix, VEV en resterende dekkingsgraad, die daarna wordt vastgezet.

Dit geeft drie verschillende verdelingsopties die anders zijn dan de twee hiervoor genoemde benaderingen, maar de vraag: wie draagt in welke mate wanneer welk risico blijft actueel.

Voor het vaststellen van de meest passende oplossing is nog veel overleg “in de Polder” noodzakelijk. Het verleden heeft laten zien dat wel een oplossing kan worden gevonden, zeker in het polderlandschap dat we kennen in Nederland.

Het verdelingsvraagstuk is een belangrijk onderwerp, dat qua principes moet worden gestuurd door redelijkheid en billijkheid. Voor de hiervoor genoemde primaire keuzes ligt een belangrijke rol bij de overheid en sociale partners, maar minstens een even belangrijke rol ligt bij de besturen van de uitvoeringsorganisaties en hun toezichthouders, omdat juist in deze discussie een evenredige belangenvertegenwoordiging en –behartiging essentieel is.

4.3. OBSERVATIE 3: HOOGTE DC-PREMIE

Het invoeren van een beschikbare premieregeling met een leeftijdsonafhankelijke en sekseneutrale premie zal gebonden zijn aan randvoorwaarden. Belangrijke vraag hierbij is:

- Hoe hoog is het premiepercentage dat moet gelden in de DC-regeling?

Bij het beantwoorden van deze vraag zal rekening moeten worden gehouden met de volgende randvoorwaarden:

- Wat zijn de fiscale randvoorwaarden?
- Welk pensioendoel wordt beoogd (in termen van bereikbaar pensioen bij volledige deelnemerstijd en bij een gegeven pensioenleeftijd)?
- Wat is de financiële draagkracht van de onderneming / bedrijfstak?
- Wat is de risicobereidheid van de deelnemers?
- Wat hebben werknemers en werkgevers liever (hoog inkomen nu, of voldoende pensioen later).
- Wat is de gewenste verdeling van de premie tussen werkgever en werknemer?

Het premiepercentage zal bijna altijd bedrijfs- of bedrijfstak specifiek zijn en een onderhandelingsresultaat zijn tussen sociale partners, waarbij met de eerder genoemde fiscale randvoorwaarden rekening zal moeten worden gehouden. Wij zien de sociale partners als de primaire verantwoordelijken de vaststelling van de hoogte van de DC-premie.

Het premiepercentage dat door de sociale partners wordt vastgesteld zal moeten liggen binnen de bandbreedtes die de overheid stelt in termen van minimumopbouw volgens een eventuele eerder genoemde algemene pensioenplicht en het maximumpercentage waarvoor fiscale facilitering zal gelden (zie volgende paragrafen 4.3.1 en 4.3.2)

4.3.1. Fiscale randvoorwaarden

Een belangrijk uitgangspunt **in de huidige Wet** op de loonbelasting 1964 is de volgende bepaling:

Artikel 18a lid 3:

Een op een beschikbare-premiestelsel gebaseerd ouderdomspensioen **wordt tijdsevenredig** opgebouwd en is gericht op een pensioen dat na 40 jaren opbouw niet meer bedraagt dan 75 percent van het gemiddelde pensioengevend loon tot dat tijdstip.

Een vergelijkbaar element vinden wij in artikel 17 van de Pensioenwet.

Artikel 17. Evenredige verwerving pensioenaanspraken

De verwerving van pensioenaanspraken in het kader van een uitkeringsovereenkomst of een kapitaalovereenkomst vindt gedurende de deelneming **tenminste evenredig** in de tijd plaats.

Artikel 17a. Evenredig doorberekenen van kosten

Het doorberekenen van kosten in het kader van een premieovereenkomst vindt **evenredig** in de tijd plaats.

Wij zijn van mening dat in ieder geval de eerste bepaling niet samen gaat met een pensioensysteem op basis van een gelijkblijvende premie. De opbouw is in dit nieuwe systeem in de begin jaren van de pensioenopbouw immers veel hoger dan tijdsevenredig en op latere leeftijd juist veel lager. Overigens is in het nieuwe pensioen geen sprake van directe opbouw, alleen als direct pensioen wordt ingekocht.

In het Regeerakkoord is hierover het volgende bepaald:

Bezien wordt of het fiscaal kader alleen nog op de pensioenpremie kan worden begrensd. Bij de vormgeving van het fiscale kader blijft het kabinet oog houden voor het faciliteren van een adequate pensioenopbouw.

Deze keuze van het kabinet is dus niet vrijblijvend in relatie tot de eerdere keuzes, maar moet worden gefaciliteerd door de overheid, omdat anders mogelijk een inconsistent en onuitvoerbaar pensioensysteem ontstaat. De nadere uitwerking van de fiscale paragraaf zal niet moeten gaan over de vraag of het fiscale kader alleen door de pensioenpremie moet worden begrensd, maar over de vraag wat deze passende begrenzing is.

Deze vraag is overigens ingewikkeld genoeg. Een mogelijke referentie als oplossingsrichting hierbij zou kunnen zijn het huidige pensioensysteem, zoals dit voor de individuele pensioenruimte is vastgesteld in de derde pijler.

De bepaling van het maximumpremiepercentage dat maatschappelijk aanvaardbaar is, wordt de primaire verantwoordelijkheid van de overheid (Ministerie van Financiën). Ook het stellen van nieuwe en heldere pensioendoelen wordt een belangrijke taak van de overheid en sociale partners.

4.3.2. Pensioendoel 1: gewenste pensioenhoogte

Bij de vaststelling van de DC-premie speelt het pensioendoel (welk pensioen wordt beoogd in termen van bereikbaar pensioen bij volledige deelnemerstijd en bij een gegeven pensioenleeftijd en is maatschappelijk aanvaardbaar ten opzichte van het verdiende loon) een belangrijke rol²³. Ook de wijze waarop dit beoogd pensioen tot stand komt is van belang. Hierna gaan we nader in op het eerste pensioendoel.

In de jaren 70 was het **individuele** pensioendoel (inclusief AOW) 70% van het laatst genoten inkomen. Inmiddels ligt de doelstelling bij 70-80% van de gemiddelde nominale pensioengrondslag (pensioenloon minus franchise, gebaseerd op de AOW). Het achterblijven van indexatie zorgt ervoor dat het pensioendoel dichter ligt bij het gemiddelde van de nominale pensioengrondslagen in plaats van de geïndexeerde pensioengrondslagen. Voor het toekomstig pensioendoel adviseren wij om rekening te houden met deze realiteit.

Essentie van **een toekomstige** DC-regeling is dat de ingelegde premie het pensioen bepaalt. Maatwerk ten aanzien van sturing op het beoogd pensioen is dus vrijwel onmogelijk. Dit geldt overigens – zij het in mindere mate – ook al voor de huidige middelloonregelingen met een onzeker indexatieniveau.

Wel kan een zodanige bovengrens van de premie worden vastgesteld, dat een belangrijk deel van de populatie het pensioendoel kan behalen. Een (gedeeltelijke) opting-out optie zou “onnodig” pensioensparen kunnen voorkomen²⁴. Ook daarom is een algemene wettelijke pensioenplicht, zoals eerder genoemd, van belang.

Het vaststellen van een passende premie per onderneming of bedrijfstak zal – zoals eerder aangegeven - in het nieuwe pensioensysteem een belangrijke taak van de **sociale partners** moeten zijn.

Een passend pensioendoel dient op een passend niveau voor Nederland en mogelijk ook op sectorniveau te worden vastgesteld. Bij een te kleine groep (bijvoorbeeld een ZZP'er of DGA) zou de pensioenambitie vanuit de overheid gedefinieerd kunnen worden.

²³ Inge van der Doel, PMT, interview FD 22 oktober 2017.

²⁴ Zie mening van Keith Ambachtsheer, Nederlandse pensioenskundige die vooral werkt in Amerika en Canada.

4.3.3. Pensioendoel 2: mate van risico

Bij het tweede pensioendoel gaat het meer om de mate van stabiliteit van het te bereiken pensioen. In de huidige discussie wordt de stabiliteit van het in uitzicht gestelde pensioen als een van de belangrijkste randvoorwaarden voor het nieuwe systeem aangemerkt. Zie het standpunt van FNV en de standpunten van SP, PVV en Partij 50+²⁵ over een stabiele rekenrente. Als communicatie en beleid voor jongeren (meer dan 15 jaar van de pensioendatum zouden wij in dit verband als jong kunnen aanmerken) zich richten op een stabiele ontwikkeling van het pensioenvermogen en pensioenaanspraken, die uit de regeling voortvloeien nadrukkelijk als een prognose worden gepresenteerd waarin de waan van de dag regeert, dan is de stabiele uitkomst wellicht een verkeerd model om de kwaliteit van een nieuw pensioensysteem tegen af te zetten.

In de praktijk zien wij dat binnen verzekerde regelingen de focus meestal ligt op veilig stellen van de nominale pensioenen en dat koopkrachthandhaving vaak geen deel meer uitmaakt van deze regelingen. Als dat wel zo is dat dient de koopkrachthandhaving in verzekerde regelingen vaak op een alternatieve wijze gefinancierd worden.

Verder zien wij dat diverse onderzoeken hebben uitgewezen dat in het algemeen geldt:

“Under promise and over deliver!”

Met het vasthouden aan de huidige zekerheden en beperkt indexeren, is de kans groot dat vooral jonge deelnemers er niet meer op durven te vertrouwen dat het uitzicht gestelde pensioen wordt waargemaakt. Met de keuzes van het kabinet lijkt de kans groter dat vertrouwen van deelnemers (op termijn) niet wordt geschaad. De wijze waarop inzicht wordt gegeven in de stabiliteit van het pensioen wordt wel belangrijker.

Wij adviseren derhalve om voor jonge deelnemers in het nieuwe pensioensysteem geen prognoses af te geven ten aanzien van het te bereiken pensioen.

4.4. OBSERVATIE 4: VOOR IEDERE NU²⁶ OUDERE WEKNEMER LAGER PENSIOENPERSPECTIEF

Op grond van de huidige doorsneepremiesysteem geldt voor alle deelnemers éénzelfde pensioenpremie en bouwt men in beginsel elk jaar evenveel pensioen op, ongeacht de leeftijd. Het is bekend dat deze doorsneepremiesystematiek onder andere tot generatie-effecten leidt. Er is onder andere sprake van subsidiëring van jonge deelnemers aan oude deelnemers. Door het laten vervallen van de doorsneepremie in combinatie met de pensioenopbouw die afhankelijk is van de ingelegde (gelijkblijvende) DC-premie wil het deze ongewenste generatie-effecten tegen gaan.

Wij constateren dat het kabinet geld heeft gereserveerd voor compensatie²⁷ van de huidige oudere werknemers, omdat deze in het verleden wel hebben bijgedragen aan pensioenopbouw van destijds oudere werknemers, maar dat zij nu geen voordeel (meer) hebben van het huidige pensioensysteem. Hierna gaan wij nader in op de mogelijke consequenties daarvan.

Kosten opbouw per eenheid pensioen

De kosten van het pensioen per eenheid pensioen nemen toe met de leeftijd omdat resterende periode tot de pensioenleeftijd steeds korter wordt en de ingelde premies minder (lang) kunnen renderen (minder tijd, korter looptijd geeft lagere rente). Bovendien neemt de kans op overlijden toe.

Als in de toekomst het premiepercentage gelijkblijvend is voor iedere deelnemer, gaan de huidige oudere deelnemers minder opbouwen, de zogenoemde degressieve pensioenopbouw. De totale premie van een doorsneepremieregeling heeft in het verleden wel bijgedragen aan de dure pensioenopbouw van de (destijds) ouderen, maar nu krijgen de huidige ouderen het ‘voordeel van evenredige opbouw tegen een doorsneepremie’ niet terug bij afschaffen van het huidige premiesysteem. Dit effect vinden vakbonden niet gewenst.

Overgangsmaatregelen van het kabinet om dit effect te voorkomen lijken daarom nodig.

Wij plaatsen hierbij de volgende kanttekeningen:

- Niet alleen deelnemers in een DB-pensioenregeling waarvoor een doorsneepremieregeling geldt, hebben te maken met dit aspect, maar iedere oudere werknemer. Voor alle jongeren geldt immers dat de waarde van hun pensioenopbouw lager was dan die van oudere werknemers. In een huidige DC-regeling werd de

²⁵ FD 24 oktober 2018 Rentegevoeligheid van de huidige regels ondermijnt het vertrouwen in het stelsel’.

²⁶ Nu is het moment van transitie. Voor jongeren wordt in meer of mindere mate automatisch compensatie opgebouwd.

²⁷ Uit Regeerakkoord: Het kabinet zal financieel bijdragen aan het opvangen van de lasten van de afschaffing van de doorsneepremiesystematiek en de overstap op een nieuwe manier van pensioenopbouw door de fiscale kaders tijdelijk te verruimen. Voorwaarde is dat de verruiming geen effect heeft op de langetermijnhoudbaarheid van de overheidsfinanciën. Het gaat om een bedrag van ca 1 miljard euro.*

opbouw bijvoorbeeld lager door de toepassing van een lager premiepercentage voor jongeren en hogere voor ouderen.

- Een compensatie van het eerder genoemde verschil mag dus niet alleen betrekking hebben op deelnemers in een doorsneepremieregeling;
- Als jongeren erop vooruit gaan en ouderen door compensatie een minimale pensioenopbouw behouden, wordt het systeem als totaal (in ieder geval voor de komende 15 jaar) veel duurder;
- Bij vergelijking van het verwacht pensioeninkomen van een jongere vergeleken met oudere werknemer zal het inkomen van de oudere werknemer waarschijnlijk hoger zijn, omdat zij pensioen hebben opgebouwd in het verleden toen de pensioenleeftijd lager en het opbouwpercentage hoger waren. De oudere werknemer heeft daar niet daadwerkelijk een hogere premie voor betaald, omdat destijds rentestanden veel hoger en levensverwachtingen veel lager waren.

Als toch gezocht wordt naar een oplossing voor het verminderen van het pensioenperspectief voor ouderen zou gedacht kunnen worden aan de volgende mogelijke oplossingen:

De premiestaffel in korte tijd (bijvoorbeeld 5 jaar) ieder jaar afvlakken, zodat:

- De premiesom gelijk blijft of licht stijgt;
- Ongelijkheid beperkt laten voortduren.

Dit onderwerp vraagt zeker om een verdere uitwerking en valt buiten de scope van deze White paper.

4.5. OBSERVATIE 5: RISICODELING DOOR BUFFERS VRAAGT NADERE UITWERKING

Risicodeling wordt benadrukt als instrument om bij te dragen aan een levenslange uitkering tegen aanvaardbare kosten. Duidelijke afspraken over de volgende vraag: wie loopt in welke mate wanneer welk risico, achten wij derhalve zeer essentieel.

De volgende risico's onderscheiden²⁸ wij op regelingsniveau bij het beantwoorden van deze vraag:

- **Biometrische risico's**
De voornaamste biometrische risico's zijn kortleven-risico (kans dat nabestaandenpensioen moet worden uitgekeerd), langlevensrisico (kans dat meer pensioen moet worden uitgekeerd dan waarvoor gespaard is, maar ook dat inkoop van pensioen rond de pensioendatum meer kost dan verwacht) en arbeidsongeschiktheidsrisico (kans dat arbeidsongeschiktheidspensioen moet worden uitgekeerd, of pensioenopbouw zonder premiebetaling moet worden voortgezet).
- **Renterisico**
Het renterisico heeft betrekking op de waardeveranderingen van vastrentende waarden (obligaties), maar ook op de prijs van pensioen rond het moment van pensioeningang. Als de rente stijgt, dan daalt de waarde van obligaties (negatief rendement), maar daalt ook de prijs van in te kopen pensioen, waardoor het pensioen weer hoger kan worden.
- **Marktrisico**
Naast het renterisico kunnen zakelijke waarden en bedrijfsobligaties sterk in waarde variëren. Dit risico, het zogenoemde marktrisico, heeft direct effect op de waarde van de beleggingen.
- **Inflatierisico**
Kans dat de koopkracht van de te verwachte uitkeringen lager is dan gehoopt/verwacht.

Bij het langlevensrisico plaatsen wij een aantal kanttekeningen:

- Inkomen en opleidingsniveau spelen een belangrijke rol bij de hoogte van dit risico. Als een collectiviteit in deze termen niet homogeen is, kan perverse solidariteit ontstaan. Een juiste definitie van een passende collectiviteit is dus zeer belangrijk.
- Langlevensrisico en de overige risico's lopen nu vaak in elkaar over, maar kunnen zeer goed gescheiden worden. In Amerika heeft Milliman een systeem ontwikkeld waardoor marktrisico delen na pensioen ingang mogelijk blijft en tegelijkertijd op een adequate wijze het langlevensrisico kan worden afgedekt (zonder

²⁸ Op het niveau van de uitvoerder zijn er nog veel meer risicocategorieën te onderscheiden.

herverzekering). Dit systeem, heet Retirement Enhancement Trust (RET). Voor meer informatie hierover verwijzen wij u naar onze Pensioen Special.²⁹

De component renterisico heeft een tegengesteld effect ten opzichte van de kostprijs van pensioen. Het marktrisico is niet voorspelbaar³⁰. Bij observatie 6 wordt hier nader op ingegaan.

In het huidige pensioenstelsel is het renterisico belangrijk voor ouderen en het inflatierisico is juist belangrijk voor jongeren. Deling van deze risico's tussen generaties kan als een dilemma worden ervaren. Als zekerheid wordt gezocht met betrekking tot het toekomstig renterisico dan leidt dat ertoe dat de ruimte om het inflatierisico af te dekken verdwijnt. Binnen één pensioensysteem beide risico's tegelijkertijd willen afdekken leidt voor beide doelstellingen niet tot een betaalbare oplossing. Deze interne spanning wordt momenteel vrijwel dagelijks binnen (bijna) ieder pensioenfonds ervaren.

Het pensioenfonds lijkt in het huidige stelsel veel risico te dragen, maar draagt dit uiteindelijk niet. Uiteindelijk dragen werkgevers en werknemers, afhankelijk van de toezegging alle risico's, via hogere premies, of kortingen van de pensioenaanspraken. Bij verzekerde regelingen is veel risico overgedragen aan de verzekeraars, maar dit heeft natuurlijk wel een prijs.

Met betrekking tot het risico is niet alleen de inschatting van de hoogte belangrijk, maar ook de mate waarin deze stakeholders het risico willen accepteren, voorkomen of beheersen. Keuzes voor het beleggingsbeleid zijn hier mede van afhankelijk.

4.6. OBSERVATIE 6: MARKTRISICO MAG NIET LEIDEN TOT INTERGENERATIONELE SOLIDARITEIT

In een pensioenstelsel gebaseerd op "persoonlijke pensioenpotjes" is de wijze waarop het rendement tot stand komt en de risicodeling die via buffers plaatsvindt een belangrijke keuze in het kader van intergenerationale solidariteit. Het delen van marktrisico kan immers makkelijk leiden tot intergenerationale solidariteit. De regeringspartijen vinden de intergenerationale solidariteit ongewenst.

Ook bij een DC-regeling zijn verschillende invalshoeken mogelijk voor het verdelen van de beleggingswinsten in collectiviteiten. Aan het ene uiterste wordt voor de gehele collectiviteit belegd, en deelt iedereen in gelijke mate in de beleggingswinst (of het beleggingsverlies). Aan het andere uiterste wordt voor iedereen naar eigen inzicht en naar eigen keuze belegd en heeft elke deelnemers zijn eigen beleggingswinst (of zijn eigen beleggingsverlies) binnen de regeling.

Door het marktrisico via een collectieve buffer te delen met toekomstige opbouw, kan dit risico over een langere horizon met meer generaties gedeeld worden dan wanneer via eigen individuele persoonlijke pensioenpotjes dit marktrisico wordt gedragen. Via een collectieve buffer kan dankzij risicodeling meer marktrisico worden gedragen en kunnen jongeren ook meer marktrisico dragen. Bij een intergenerationale risicodeling deelt niet alleen de bestaande pensioenopbouw, maar ook de toekomstige pensioenopbouw in het risico en rendement van de huidige beleggingen. De risicodeling met toekomstige generaties leidt, afhankelijk van de hoogte van de collectieve buffer, indirect tot een belasting of subsidie op nieuwe pensioenopbouw.

Ook het uitgangspunt collectief beleggen bij de DC-regelingen (variant 4c van de SER-analyse) is een belangrijke "Vorentscheidung". Deze keuze betekent dat de hoofdvariant neerkomt op collectief beleggen met een buffervermogen. De hoogte van de buffer blijkt tot nu toe een 'zwaar' onderwerp van discussie. De impliciete veronderstelling daarbij is dat, indien de buffer hoog genoeg is, dit leidt tot minder intergenerationale risicodeling, omdat het surplus vermogen in tijden, die goed zijn wordt afgeroomd en wordt gebruikt om het vermogen aan te vullen als rendementen een lagere periode laag zijn. Technisch discussie hierbij is: "Wat is hoog genoeg"? De rol van de overheid dient daarbij te zijn dat zij vaststelt welke mate van overdracht van middelen van de ene generatie naar een volgende acceptabel is. De sociale partners dienen vast te stellen binnen hun eigen pensioenfondsen welke mate van solidariteit binnen de collectiviteit wenselijk is.

In het huidige pensioenstelsel is de beleggingsmix (inclusief renteaftdekking) vaak gebaseerd op collectiviteit met een maximale nominale pensioenzekerheid en (vaak) voldoende toeslagzekerheid. In dit kader plaatsen wij de volgende opmerkingen:

1. Met de keuze voor een beschikbare premieregeling op basis van persoonlijke pensioenpotjes zal voor jongeren de hoogte van het bereikbaar pensioen altijd onzeker zijn en geen onderdeel van de pensioentoezegging zijn. De pensioenuitvoerder behoeft hier dus geen zekerheid hierover af te geven. Wel

²⁹ <http://nl.milliman.com/insight/2016/Milliman-Retirement-Enhancement-Trust-RET> dd 19 mei 2016.

³⁰ Theo Kocken, Memento Futuri, 9 november 2017.

wil de jongere deelnemer vanaf 10 tot 15 jaar voor de pensioendatum (en wellicht langer) een zo hoog mogelijk rendement (dat minimaal rente + inflatie) bijgeschreven zien.

Wij schatten in dat de jonge deelnemer het renterisico zelf zal willen dragen en zeker niet zoekt naar een jaarlijkse zekerheid m.b.t. tot de hoogte van het (nominale) pensioen dat op ieder moment kan worden ingekocht. Dit risico wordt ook niet gedragen door de uitvoerder, gegeven de aard van de nieuwe toezegging waarvoor de uitvoerder niet garant staat. Afdekken van het renterisico zal voor een groot deel van de populatie dus niet in aanmerking hoeven te worden genomen.

Voor ouderen wordt verondersteld dat zij geen kortingen op pensioen willen. Een afdekking met vastrentende waarde is dan wel aan de orde. Een beleggingsbeleid met een buffer wordt in dit geval bijvoorbeeld door Theo Kocken als een systeemfout aangemerkt³¹. Rekenen aan buffers heeft dan ook volgens hem geen zin.

2. Het optimale beleggingsbeleid en de keuze voor collectief beleggen, of collectief beleggen op basis van individuele beleggingsportefeuille leiden niet tot inconsistenties op pensioensysteem niveau³². Bij overgang van werkgever/uitvoerder ontstaan geen inconsistenties over wie welk deel krijgt van het vermogen/de vermogenswinst. Verschillende winstdelingssystemen kunnen goed naast elkaar bestaan. Dit geldt bijvoorbeeld niet voor een opbouwregeling naast een DC-regeling met gelijkblijvende premie. Door op dit gebied vrijheden in het pensioensysteem toe te staan ontstaat ruimte voor innovatie³³. Zie hiervoor de ideeën van Stefan Ormel van First Investments³⁴ en Ernst Visser en Rajish Sagoenie³⁵ van Milliman, die alternatieve visies hiervoor ontwikkeld hebben.
3. Buffervermogen kan, zolang de buffer bestaat, per saldo tot een gelijkmatiger en hoger pensioen leiden. Immers:

Premie + Beleggingsopbrengsten + afname vermogen = Uitkeringen + Indexatie + toename buffer vermogen.

Een buffer heeft tot gevolg dat negatieve resultaten niet onmiddellijk tot verlaging van pensioenaanspraken leiden. Hierdoor kan meer risico worden genomen dat kan leiden tot een hoger rendement. Daar staat tegenover dat de vorming van buffers moeilijk éénduidig aan een persoonlijke pensioenpot kunnen worden toegerekend en na een slechte periode voor de generatie daarna tot lagere uitkeringen kunnen leiden. De hoogte van een buffer dient binnen de context van een collectiviteit te worden vastgesteld. Jonge deelnemers hebben relatief weinig last van negatieve resultaten. Voor gepensioneerden en ouder werknemers kan de impact daarentegen erg groot zijn.

Vooraf in de uitkeringsfase zou verhoging en verlaging van de pensioenaanspraken kunnen worden gestuurd op basis van de reële dekkingsgraad (zoals nu). Beperking van de beweeglijkheid van de dekkingsgraad is voor deze groep belangrijk. Het vermogen moet dan – met of zonder buffer – toereikend zijn om deze verplichtingen te dekken.

4. Deling van marktrisico kan geregeld worden, los van de deling van het langlevensrisico. Voor deling van het langlevensrisico is wel noodzakelijk dat deelnemers zich niet kunnen onttrekken voor deelname aan de pensioenregeling. Heldere communicatie is dus wel gewenst.

Onze voorkeur in het nieuwe pensioenstelsel gaat uit naar een tussenvorm: De collectiviteit biedt een beperkt aantal collectief geregelde beleggingsproducten, met elk een heel eigen risico-/rendementsprofiel. De collectiviteit biedt voor elke deelnemer, op basis van leeftijd en risicoprofiel, in principe een standaardmix van die beleggingsproducten. Deelnemers kunnen er echter, eventueel tegen meerkosten of -risico, ervoor kiezen om af te wijken van de standaardmix om zo invulling te geven aan hun eigen risico-/rendementsprofiel. Op deze wijze kan de uitvoerder zijn kosten beperkt houden en kan de deelnemer zich naar eigen inzichten openstellen of beschermen

³¹ 4: PensioenPro November 2017: FNV staat open voor alternatieven voor buffer.

³² Rapport intergenerationele solidariteit, Ontbinden in factoren: risicodecompositie als basis voor een
https://fi.intms.nl/fi_43a1c02c/files/downloads/ontbinden-in-factoren-2015.pdf.

³³ FD 19 NOVEMBER 2017, KEUS VOOR PERSOONLIJK PENSIOEN MET KLEINE COLLECTIEVE BUFFERS VERDIENT KANS
 Opinie | Lans Bovenberg en Theo Nijman zijn beide hoogleraar aan Tilburg University.

³⁴ OPINIE 'Klikpensioen is beter dan life-cycle' in PensionPro van 1 april 2015

³⁵ Solidariteit in de collectieve pensioenregeling in de Actuaris en Milliman insight door Ernst Visser, Rajish K. Sagoenie | 20 januari 2017,
<http://nl.milliman.com/insight/2017/Solidariteit-in-de-collectieve-pensioenregeling/>

tegen marktrisico's. Deling van beleggingsresultaten kan op deze wijze geregeld worden binnen de collectiviteit en zou dan geen breekpunt moeten zijn bij de onderhandelingen over het toekomstbestendig pensioensysteem.

De verantwoordelijkheid van de toezichthouders (DNB en AFM) zullen ook veranderen. De vragen die de toezichthouders bij een overgang naar een verplichte DC-regeling zullen moeten beantwoorden zijn:

DNB:

- Bij overdracht van middelen naar DC: Zijn er aanvullende criteria nodig voor een zodanige verdeling van de middelen over de diverse groepen deelnemers, dat alle belanghebbenden zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd voelen. Zo ja, welke zijn dat?
- Bij achterblijven van middelen in DB: Welk vermogen moet aanwezig zijn en welk beleggingsbeleid is aanvaardbaar om alle nominale pensioenen, zonder toeslagambitie, veilig te stellen.

AFM:

- Welke criteria moeten gelden voor de wijze waarop de hoogte wordt geschat van het in de DC-regeling gespaarde saldo op de pensioendatum en van de pensioenen die uit dit gespaarde saldo kunnen worden verkregen.

Er is nog heel veel werk te doen. Laat iedereen zich bezighouden met de vragen, die passen bij hun eigen rol in dat proces en vooral het grotere belang niet uit het oog verliezen.

5. Conclusies

Hierna vatten wij de belangrijkste conclusies en aanbevelingen uit de hoofdstukken 3 en 4 samen.

1. Iedere pensioenregeling wordt uiteindelijk omgevormd naar een beschikbare premieregeling met een leeftijdsonafhankelijke en sekseneutrale premie;

Wij vragen ons af of met de huidige grote verplichtstelling een pensioensysteem mogelijk is, waarin alle werkende Nederlanders tegen aanvaardbare kosten een aanvaardbaar pensioen kunnen opbouwen. Voor dit doel achten wij een wettelijke minimale pensioenplicht veel beter geschikt. Voor de concrete invulling van de regeling per sector, bijvoorbeeld over de hoogte van de premie, over eventuele mee te verzekeren risicodekkingen en over de verdeling van de premie tussen werkgevers en werknemers, zien wij nog steeds een belangrijke rol voor de sociale partners.

Dit betekent dat de overheid, in overleg met sociale partners, zodanige minimale kaders vaststelt dat iedere werkende (dus niet alleen werknemers) een adequaat pensioen kan opbouwen. Bij het vaststellen van deze kaders zou de premie (en dus niet een op te bouwen aanspraak) centraal moeten staan. Een algemene pensioenplicht op basis van een minimaal beschikbaar te stellen premie, dient te worden afgewogen tegen de huidige verplichtstelling via bedrijfstak/beroepspensioenfondsen.

2. Overgang naar een systeem op basis van beschikbare premieregeling met een vast premiepercentage zal leiden tot persoonlijke pensioenvermogens (pensioenpotjes). Dit betekent dat de zekerheid van een gegarandeerd nominaal pensioen vervalt;

Een overgang naar een systeem met persoonlijke pensioenvermogens betekent ook dat nagedacht moet worden over de wijze waarop de overgang moet worden geregeld. Hiervoor is een groot aantal verschillende oplossingen denkbaar, variërend van het volledig handhaven van de opgebouwde pensioenaanspraken in het huidige (DB-) systeem, tot het volledig overdragen van de waarde van de opgebouwde pensioenaanspraken naar het nieuwe (DC-)systeem.

Bij overdracht naar het nieuwe (DC-) systeem zal nadere overeenstemming nodig zijn over de wijze waarop de opgebouwde middelen worden verdeeld over de deelnemers. De besluitvorming daarover zal per regeling/fonds moeten plaatsvinden. Wij zien hiervoor in eerste instantie een belangrijke rol voor de sociale partners. Het is immers hun regeling en het zijn niet alleen de belangen van de diverse groepen deelnemers, maar ook de belangen van de werkgevers die bij een overdracht in het geding zijn. Pensioenuitvoerders (met name fondsen) zullen vervolgens, bij het aanvaarden van de door sociale partners gevraagde uitvoering, opnieuw de afweging van belangen moeten maken. Mogelijk zal blijken dat nadere, door de overheid of de toezichthouder(s) te definiëren, randvoorwaarden wenselijk zijn, bijvoorbeeld op basis van 'best practice' onderzoek.

3. De hoogte van de beschikbare premie bij een beschikbare premieregeling met een vast premiepercentage is geen systeemkeuze, maar een keuze van sociale partners;

De overheid zal weliswaar minimum kaders geven, maar uiteindelijk zal de besluitvorming over de hoogte van het premiepercentage in de regeling primair bij sociale partners moeten liggen. Het premiepercentage zal uiteindelijk een onderhandelingsresultaat zijn tussen sociale partners, waarbij sociale partners vanzelfsprekend ook rekening zullen houden met andere doelstellingen op arbeidsvoorwaardelijk niveau. Hierdoor zal het premiepercentage naar verwachting bedrijfs- of bedrijfstak-specifiek zijn. Technisch zien wij haalbare oplossingen.

De Pensioenwet en de Wet op de loonbelasting gaan op dit moment nog uit van tijdsevenredige opbouw. Tijdsevenredige opbouw verhoudt zich echter niet tot een systeem met een voor alle leeftijden gelijkblijvend premiepercentage. Voor een dergelijk systeem zal dus een aanpassing van de Pensioenwet en de fiscale wetgeving nodig zijn. De overheid zal hiervoor zorg moeten dragen.

4. Een beschikbare premieregeling met een vast premiepercentage leidt voor oudere werknemers tot minder toekomstige opbouw. Dat geldt niet alleen voor oudere werknemers met een DB-regeling die is gefinancierd met een doorsneepremie, maar voor alle oudere werknemers met een pensioenregeling, ongeacht of sprake is van een DB-regeling of een DC-regeling.

Volledige compensatie van dit verlies aan opbouw zal zeer kostbaar zijn. De vraag is of c.q. hoe deze kosten gedragen kunnen worden.

Technisch zijn er tal van manieren waarop aan oudere werknemers compensatie voor (een deel van) het gemis van pensioenopbouw geboden kan worden. Een invalshoek kan zijn om te beginnen met een naar leeftijd oplopende beschikbare premiestaffel en die in korte tijd (bijvoorbeeld 5 jaar) jaarlijks af te vlakken.

De overheid zal sociale partners heldere maximale kaders moeten bieden waarbinnen sociale partners compensatiemaatregelen zullen kunnen afspreken. Nader onderzoek zal nodig zijn naar hoe hoog die maximale kaders moeten liggen, mede in relatie tot inkomen en diensttijd. De specifieke invulling van de uiteindelijk te treffen compensatiemaatregelen blijft dan de verantwoordelijkheid van sociale partners zelf.

5. Ook bij een beschikbare premiereregeling met een vast premiepercentage zal sprake moeten blijven van deling van risico's. Dit vraagt om een nadere uitwerking.

Deling van biometrische risico's (met name: langlevensrisico) zal noodzakelijk blijven. Deling van dit risico zou zelfs pensioenfonds- of pensioenregeling overstijgend geregeld kunnen worden.

Een groot aantal factoren speelt een rol bij de hoogte van het langlevensrisico. Belangrijke voorbeelden daarvan zijn het huishoudinkomen en het opleidingsniveau. Bij het bepalen van een collectiviteit waarbinnen dit risico gezamenlijk wordt gelopen, is een juiste definitie van die collectiviteit dus belangrijk.

Binnen één pensioensysteem kunnen renterisico en inflatierisico niet tegelijkertijd worden afdekt. Meer individueel maatwerk moet binnen een pensioenregeling mogelijk zijn.

De mate waarin en de wijze waarop risicodeling (of risicoafdekking) kan plaatsvinden is vooral een taak van de sociale partners. Op basis van nader onderzoek zal bezien kunnen worden op welke gebieden risicodeling op meer individuele basis kan plaatsvinden. Voor een aantal risico's zal de overheid mogelijk nadere kaders moeten opstellen.

6. Bij een beschikbare premiereregeling met een vast premiepercentage leidt marktrisico niet tot intergenerationele solidariteit.

Het delen van marktrisico kan makkelijk leiden tot intergenerationele solidariteit. De regeringspartijen vinden dat ongewenst. Langlevensrisico en de overige risico's lopen nu vaak in elkaar over, maar kunnen zeer goed gescheiden worden.

Ook bij een DC-regeling zijn verschillende invalshoeken mogelijk voor het verdelen van de beleggingswinsten in collectiviteiten. Aan het ene uiterste wordt voor de gehele collectiviteit belegd, en deelt iedereen in gelijke mate in de beleggingswinst (of het beleggingsverlies). Aan het andere uiterste wordt voor iedereen naar eigen inzicht en naar eigen keuze belegd en heeft elke deelnemers zijn eigen beleggingswinst (of zijn eigen beleggingsverlies) binnen de regeling.

Onze voorkeur gaat uit naar een tussenvorm: De collectiviteit biedt een beperkt aantal collectief geregelde beleggingsproducten, met elk een heel eigen risico-/rendementsprofiel. De collectiviteit biedt voor elke deelnemer, op basis van leeftijd en risicoprofiel, in principe een standaardmix van die beleggingsproducten. Deelnemers kunnen er echter, eventueel tegen meerkosten of -risico, ervoor kiezen om af te wijken van de standaardmix om zo invulling te geven aan hun eigen risico-/rendementsprofiel. Op deze wijze kan de uitvoerder zijn kosten beperkt houden en kan de deelnemer zich naar eigen inzichten openstellen of beschermen tegen marktrisico's. De deling van de beleggingswinsten in relatie tot het risico dat wordt genomen kan op deze wijze geregeld worden binnen de collectiviteit. Iedere uitvoerder kan op deze wijze zoeken naar de optimale inrichting van zijn systeem. De opbouw van een nieuw pensioensysteem kan ongeacht deze keuzes worden voortgezet.

Nader dient te worden onderzocht hoe - eventueel via een nieuw soort pensioeninstelling, zoals PPI's, of APF'en - deze risicodeling kan worden geregeld. Oplossingen, die verder reiken dan de organisatie binnen een bedrijfstakpensioenfonds dienen daarbij ook in overweging te worden genomen.

Tot slot

Uit het Regeerakkoord blijkt dat het kabinet een duidelijke richting gekozen heeft. De consequenties van de gekozen richting zijn echter groot en er staan nog veel keuzes open. Er is nog een lange weg te gaan om te komen tot een toekomstbestendig pensioenstelsel voor Nederland. Wij roepen de overheid en sociale partners op om niet te veel tijd te stoppen in achterhoede gevechten, maar hun energie te steken in bijdragen, die leiden

tot een goed, consistent en houdbaar systeem. Een systeem dat hernieuwd vertrouwen kan geven aan de huidige en toekomstige werknemers.

Voor de diverse stakeholders betekent dit dat zij, binnen de kaders van het Regeerakkoord, de juiste vragen moeten stellen om, opnieuw binnen de kaders van het Regeerakkoord, tot de juiste antwoorden te komen.

De verantwoordelijkheid van het **kabinet** bestaat uit het scheppen van de juiste kaders voor pensioenbeleid. In die verantwoordelijkheid zal het kabinet een aantal belangrijke vragen moeten beantwoorden:

- Wat zijn de maximale fiscale kaders?
- Bij een DC-regeling gaat het om de maximaal aanvaardbare premie voor een 2e pijler pensioen. Alle grootheden in de volgende formule moeten daarbij nauwkeurig worden geformuleerd:

$$(\text{parttimepercentage} * (\text{pensioengevend salaris} - \text{franchise}) * \text{premiepercentage});$$
 Een lage franchise zou voor lager betaalde de ruimte scheppen voor een vroegere pensioenleeftijd.
- Wat is de minimaal wenselijke pensioenopbouw?
- Hoe wordt ervoor gezorgd dat alle werkenden voldoende pensioen kunnen opbouwen?

De verantwoordelijkheid van de **sociale partners** bestaat uit het op een adequate wijze invullen van de inhoud en de uitvoering van de DC-regeling. In die verantwoordelijkheid zullen sociale partners de volgende vragen moeten beantwoorden:

- Wat is de juiste hoogte van de premie, gelet op het bedrijf/de sector ?
- Welke risico's moeten worden onderkend en hoe moeten deze worden gedeeld tussen de diverse groepen deelnemers?
- Wat is een adequaat nabestaandenpensioen?
- Hoe wordt ervoor gezorgd dat de uitvoering aansluit, en aan blijft sluiten, bij de wensen van deelnemers?

De verantwoordelijkheid van de **toezichthouders** (DNB en AFM) zullen ook veranderen. De vragen die de toezichthouders bij een overgang naar een verplichte DC-regeling zullen moeten beantwoorden zijn:

DNB:

- Bij overdracht van middelen naar DC: Zijn er aanvullende criteria nodig voor een zodanige verdeling van de middelen over de diverse groepen deelnemers, dat alle belanghebbenden zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd voelen. Zo ja, welke zijn dat?
- Bij achterblijven van middelen in DB: Welk vermogen moet aanwezig zijn en welk beleggingsbeleid is aanvaardbaar om alle nominale pensioenen, zonder toeslagambitie, veilig te stellen.

AFM:

- Welke criteria moeten gelden voor de wijze waarop de hoogte wordt geschat van het in de DC-regeling gespaarde saldo op de pensioendatum en van de pensioenen die uit dit gespaarde saldo kunnen worden verkregen?

Voor de ontwikkeling van een nieuw, transparant en houdbaar pensioensysteem is het de hoogste tijd om belangrijke keuzes te maken. Momenteel worden deze keuzes niet gemaakt en wachten de betrokkenen op elkaar, waardoor rondjes worden gereden en het proces niet verder gaat. Het lijkt erop dat geen enkele partij bereid is om knopen door te hakken.

In het Regeerakkoord zien wij echter - soms met strijdige randvoorwaarden – dat wel enkele fundamentele keuzes zijn gemaakt. Op basis van deze keuzes zien wij een serieuze kans voor de regering om het proces van het inrichten van een nieuw pensioensysteem verder vorm en inhoud te geven. De regering moet volgens ons één stap verder gaan door de contouren waarbinnen sociale partners zich mogen bewegen helder vast te stellen. In deze White paper hebben wij – op grond van onze belangrijkste observaties in het Regeerakkoord - aangegeven hoe deze contouren eruit zouden moeten zien. Daartoe stellen wij de volgende rangorde voor:

1. **Scheppen van de juiste kaders:** de overheid dient duidelijkheid te verschaffen via nadere wet- en regelgeving ten aanzien van de verplichtstelling en doorsneepremiesystematiek. Eveneens dient de overheid het minimale en maximale kader van een maatschappelijk te faciliteren DC-pensioen vast te stellen.

2. **Adequate invulling geven aan inhoud en uitvoering van DC-pensioen:** sociale partners komen binnen deze minimale en maximale grenzen met adequate pensioenoplossingen, die voldoen aan de gestelde eisen van een nieuw pensioensysteem. Een aantal ideeën daarvoor is in deze White paper verwoord.
3. **Nadere invulling van toezichtseisen:** toezichthouders beantwoorden de relevante vragen die ontstaan bij de overgang naar een DC-pensioen.

Er is nog heel veel werk te doen. Laat iedereen zich bezighouden met de vragen, die passen bij hun eigen rol in dat proces. We kunnen dan gezamenlijk optrekken en wellicht daardoor sneller komen tot een adequate oplossing voor een nieuw toekomstbestendig pensioenstelsel.

6. Informatie en beperkingen

6.1. INFORMATIE

Hoewel alles in het werk is gesteld om de juistheid van het materiaal in dit document te waarborgen, zijn noch Milliman, noch de auteurs van het rapport aansprakelijk voor verlies of schade die is ontstaan door het gebruik van het rapport.

Hoewel zorgvuldigheid is betracht bij het verzamelen van de gegevens en het voorbereiden van het rapport, doet Milliman geen enkele verklaring of zekerheden met betrekking tot de juistheid of volledigheid ervan en sluit het uitdrukkelijk alle vormen uit die anderszins zouden zijn geïmpliceerd.

6.2. BEPERKINGEN

Gebruik van enige informatie in dit rapport is vrijwillig en er mag niet op worden vertrouwd tenzij een onafhankelijke beoordeling van de nauwkeurigheid en volledigheid is uitgevoerd. Noch Milliman, noch de auteurs van het rapport zijn enige zorgvuldigheidsplicht verschuldigd aan een lezer van dit rapport en elk wijst uitdrukkelijk elke verantwoordelijkheid af voor eventuele oordelen of conclusies die daaruit kunnen voortvloeien. Dit rapport en alle informatie die erin is vervat, wordt beschermd door de auteursrechten van Milliman en de auteurs en mag niet worden gewijzigd of gereproduceerd zonder uitdrukkelijke toestemming.

Dit rapport is alleen voor informatieve doeleinden en vormt geen advies van welke aard dan ook.



Milliman is among the world's largest providers of actuarial and related products and services. The firm has consulting practices in life insurance and financial services, property & casualty insurance, healthcare, and employee benefits. Founded in 1947, Milliman is an independent firm with offices in major cities around the globe.

milliman.com

CONTACT

Rajish Sagoenie
rajish.sagoenie@milliman.com

Gert Maarsen
gert.maarsen@milliman.com

Bibliografie

- Bartjens Financieel Dagblad (18 oktober 2017) *Individuele pensioenpot: Going Dutch.*
- Bastiaan Starink en Wim Koeleman Pensioen Pro (4 december 2017) *alternatief leeftijdsonafhankelijke premie.*
- Casper van Ewijk en Coen Teulings (januari 2011) Centraal Plan Bureau *Policy brief Nieuw pensioencontract onvermijdelijk.*
- Centraal Plan Bureau (20 mei 2016) Notitie pensioenresultaat bij degressieve opbouw en progressieve premie.
- Centraal Plan Bureau (7 juni 2016) SER varianten toekomstige pensioenstelsel: een ALM-studie.
- EIOPA (8 december 2014) Database of pension plans & products in EEA: Statistical Summary.
- Inge van den Doel Benne van Popta Financieel Dagblad (22 oktober 2017) Pensioenfondsen PMT *Het pensioenstelsel in één klap veranderen? Iedereen weet dat dit niet kan.*
- Keith Ambachtsheer (1 november 2008) De Actuaris: VS en Canada hebben interesse in goed pensioenstelsel.
- Marcel Lever en Sander Muns Netspar-Design-Paper (mei 2017) Pensioenresultaat bij degressieve opbouw en progressieve premie.
- Martine Wolzak Financieel Dagblad (19 oktober 2017): Kritiek pensioenfondsen Bouw op regeerakkoord, Afschaffing doorsneesystematiek 'onnodig'.
- Mark Heemskerk (26 september 2017) Toekomst van het pensioenstelsel. De volgende stap.
- Martine Wolzak Financieel Dagblad (24 januari 2018) Vakcentrales willen af van starre rekenrente pensioenfondsen.
- OECD (2017) *Pensions at a Glance 2017: OECD and G20 Indicators* Opgehaald van http://dx.doi.org/10.1787/pension_glance-2017-en.
- ORTEC (mei 2017) *ORTEC insight.* Opgehaald van <http://insights.ortec-finance.com/nl-nl/2017/05/12/zowel-rentedaling-als--stijging-risico>
- Publicatie OPF en vereniging voor bedrijfstakpensioenfondsen: Het Nederlandse pensioensysteem. Een overzicht van de belangrijkste aspecten.
- Regeerakkoord (10 oktober 2017) Vertrouwen in de toekomst Regeerakkoord 2017 – 2021.
- R.K. Sagoenie, E. Visser (18 januari 2017) De Actuaris *Solidariteit in de collectieve pensioenregeling.*
- SER (mei 2016) *Persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling.* Opgehaald van <https://www.ser.nl/nl/publicaties/adviezen/2010-2019/2016/persoonlijk-pensioenvermogen.aspx>.
- Stefan Ormel (april 2017) Pensioenbestuur & Management *Hoger en zekerpensioen, 25% ZZP'ers geen pensioenopbouw* Opgehaald van <https://www.tno.nl/nl/over-tno/nieuws/2017/7/kwart-zzp-ers-heeft-geen-pensioenvoorziening/>
- Theo Cocken Pensioen Magazine (februari 2015) Ontbinden in factoren: risicodecompositie als basis voor een simpel en solidair pensioen.
- Theo Kocken en Bernard van Praag Financieel Dagblad (18 april 2017): *Eigen pensioenpotjes: vloek of zegen?*
- Theo Cocken PensioenPro (8 november 2017) Het financiële stelsel is erg fragiel geworden.
- Theo Cocken White Paper (december 2017) Memento Futuri scenario denken als antwoord op fundamentele onzekerheid
- Willem Noordman Financieel Dagblad (16 november 2017) *Open voor alternatieven voor buffers in nieuw stelsel.*

Bijlage 1: Tekst uit Reageerakkoord

Vernieuwing van het pensioenstelsel

Nederland heeft een sterk pensioenstelsel. Veranderingen op de arbeidsmarkt, de stijgende levensverwachting, de financiële crisis en de lage rente hebben echter ook kwetsbaarheden van ons stelsel bloot gelegd. Verwachtingen worden onvoldoende waargemaakt, er zijn spanningen tussen generaties en het stelsel sluit niet meer aan bij de veranderende arbeidsmarkt.

Tijdens de pensioendialoog die de afgelopen jaren is gevoerd, bleek er een breed draagvlak te zijn voor vernieuwing van het pensioenstelsel. Eerdere rapporten van de SER (2015, 2016) hebben daartoe goede handreikingen gedaan. Het kabinet wil bij de hervorming van het pensioenstelsel aansluiting zoeken bij de contouren van een nieuw pensioenstelsel zoals opgenomen in de rapporten van de SER. De SER onderzoekt daarbij de mogelijkheid van een persoonlijk pensioenvermogen gecombineerd met het behoud van collectieve risicodeling. De SER komt op korte termijn met een advies hierover. Het kabinet wil samen met sociale partners de stap zetten naar een vernieuwd pensioenstelsel. Een vernieuwing die de kwetsbaarheden in het huidige pensioenstelsel adresseert en waarmee de sterke elementen (4) **verplichtstelling**, collectieve uitvoering, risicodeling en fiscale ondersteuning) gehandhaafd blijven.

Voortbouwend op de werkzaamheden en rapporten van de SER wil het kabinet het pensioenstelsel hervormen tot een meer persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling, waarbij de doorsneesystematiek wordt afgeschaft. Het kabinet ziet met belangstelling een gedragen voorstel van de SER tegemoet. De navolgende onderdelen zijn daarvoor essentieel.

- (1) De zogenoemde doorsneesystematiek wordt afgeschaft. Voor alle contracten wordt een leeftijdsonafhankelijke premie verplicht en krijgen de deelnemers een opbouw die past bij de ingelegde premie. Daarmee komt een einde aan de herverdeling die het gevolg is van de doorsneesystematiek, wordt de pensioenopbouw transparanter en sluit het stelsel beter aan op de arbeidsmarkt. (4) Hierbij wordt bezien of het fiscaal kader alleen nog op de pensioenpremie kan worden begrensd. Bij de vormgeving van het fiscale kader blijft het kabinet oog houden voor het faciliteren van een adequate pensioenopbouw
- (3) Mensen blijven samen risico's delen. Pensioen blijft een levenslange uitkering waardoor je niet het risico loopt dat er geen geld meer over is als je langer leeft dan verwacht.
- (2) Sociale partners ontwikkelen een nieuw pensioencontract. Eerder heeft de SER een verkenning gedaan naar een nieuw pensioencontract met een persoonlijk pensioenvermogen. Hierdoor wordt inzichtelijk wat je als deelnemer hebt opgebouwd en kan de rentegevoeligheid afnemen. Voor een zo stabiel mogelijk pensioen blijft er sprake van een collectieve uitkeringsfase, waarbij in principe wordt aangesloten bij de spelregels van de wet verbeterde premieregeling.
- In de rapporten van de SER zorgt de mogelijkheid van een collectieve buffer, die wordt gevuld uit overrendement, voor bescherming tegen onvoorziene veranderingen in de levensverwachting en schokken op de financiële markten. Zo beperkt de buffer de verschillen tussen generaties.
- Indien in een nieuw contract wordt gewerkt met een buffer komen er wettelijke kaders over de maximale grootte en de opbouw- en uitkeerregels van de buffer, waarbij de buffer niet negatief mag worden. Binnen deze regels dient de huidige verplichtstelling gehandhaafd te worden.
- (5) Het stelsel is beter toegerust op keuzevrijheid voor deelnemers en op de mogelijkheid dat zelfstandigen vrijwillig kunnen aansluiten of aangesloten blijven door het verdwijnen van de herverdeling van de doorsneesystematiek en de introductie van persoonlijke pensioenvermogens.
- Het stelsel bevat een adequate dekking voor het nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen zodat het de arbeidsmobiliteit niet belemmert.
- De vernieuwing van het stelsel vraagt om een zorgvuldige aanpak:
 - De effecten van de transitie naar een nieuwe manier van pensioenopbouw moeten evenwichtig zijn voor alle deelnemers. Het kabinet zal kaders opstellen die maatwerk van sociale partners en pensioenuitvoerders tijdens de transitie mogelijk maken.
 - De gelijktijdige overstap op een nieuw pensioencontract en het afschaffen van de doorsneeopbouw vergemakkelijkt de transitie. Het streven is dat zoveel mogelijk pensioenfondsen de overstap maken naar het nieuwe contract, waarbij het stelsel eenvoudiger wordt en op termijn met minder contractvormen toe

- kan. Het nieuwe stelsel dient Europeesrechtelijk houdbaar te blijven, en de huidige verplichte deelname aan bedrijfstak- en beroepspensioenfondsen blijft gehandhaafd.
- Het kabinet zal financieel bijdragen aan het opvangen van de lasten van de afschaffing van de doorsneesystematiek en de overstap op een nieuwe manier van pensioenopbouw door de fiscale kaders tijdelijk te verruimen. Voorwaarde is dat de verruiming geen effect heeft op de langetermijnhoudbaarheid van de overheidsfinanciën.
- Het kabinet zal het collectief omzetten van bestaande aanspraken in persoonlijke pensioenvermogens faciliteren. Hierbij geldt een gezamenlijke verantwoordelijkheid van kabinet en sociale partners.
- Belangrijke aandachtspunten bij de invulling van het nieuwe pensioencontract zijn de gevolgen voor de hoogte, de volatiliteit en de stabiliteit van de uitkering.
- Sociale partners krijgen gedurende een beperkte implementatieperiode de ruimte om de regelingen aan te passen aan de nieuwe manier van pensioenopbouw en eventueel over te stappen op een nieuw pensioencontract. Gedurende deze implementatieperiode moet rekening worden gehouden met zowel pensioenregelingen waarin tijdelijk de doorsneesystematiek blijft gehandhaafd als met pensioenregelingen waarin geen sprake (meer) is van een doorsneesystematiek.
- Het arbeidsvoorwaardelijk opbouwen van pensioen blijft een verantwoordelijkheid van de sociale partners. De Nederlandse overheid stelt de kaders vast. Het pensioenstelsel blijft een nationale bevoegdheid. Het kabinet wijst extra Europese regels af die hier inbreuk op maken.
- Het kabinet wil meer ruimte bieden voor keuzevrijheid en zal onderzoeken of en hoe het in het vernieuwde stelsel mogelijk is om een beperkt deel van het pensioenvermogen op te nemen als bedrag ineens bij pensionering.
- Het kabinet heeft bij de hervorming expliciet aandacht voor transparantie en beheersing en waar mogelijk de verlaging van de uitvoeringskosten.
- Zowel de vormgeving van het nieuwe contract als de transitie vraagt verdere uitwerking. Het kabinet zal dit in nauwe samenspraak met sociale partners oppakken. Het streven is om begin 2018 op hoofdlijnen overeenstemming te hebben over de nadere invulling, zodat daarna begonnen kan worden met wetgeving. Een dergelijk proces draagt bij aan vertrouwen en een breed maatschappelijk draagvlak. Uitgangspunt is dat – met een voorbehoud voor alle zorgvuldigheid die dat ten behoeve van de uitvoerbaarheid vereist – in 2020 het wetgevingsproces is afgerond zodat daarna de implementatieperiode kan starten.