

OCCASIONAL PAPERS

Saskia Bakels, Bert-Jan Bosboom, Gerry Dietvorst, Agnes Joseph, Kees Kamminga, Melanie Meniar, Theo Nijman, Tom Steenkamp en Bas Werker

**Een toekomstperspectief voor
premieovereenkomsten**

Een toekomstperspectief voor premieovereenkomsten

Auteurs (allen op persoonlijke titel):

Saskia Bakels, Bert-Jan Bosboom, Gerry Dietvorst, Agnes Joseph, Kees Kamminga,

Melanie Meniar, Theo Nijman, Tom Steenkamp en Bas Werker

19 mei 2014

Samenvatting

Dit artikel analyseert de gewenste ontwikkeling van premieovereenkomsten in de tweede en derde pijler en de valkuilen die zich daarbij kunnen voordoen. Goed vormgegeven premieovereenkomsten kunnen een aantrekkelijke pensioenoplossing bieden. Veel van de tekortkomingen van eerste generatie premieovereenkomsten (waaronder te hoge kosten, ongewenste keuzes voor inleg en beleggingsmix, het denken in kapitaal in plaats van in inkomen ten behoeve van risicomanagement) zijn inmiddels geadresseerd. Zo kunnen de keuzemogelijkheden gestuurd worden door adequate defaults en wordt het beleggingsbeleid collectief ingericht.

Premieovereenkomsten hebben als voordeel ten opzichte van de bestaande collectieve uitkeringsovereenkomsten dat de eigendomsrechten helder zijn gedefinieerd (minder waarderingsproblemen en discussies over rekenrentes) en ze gemakkelijker kunnen worden geïntegreerd met het gebruik van pensioenkapitaal voor wonen of zorg. Ook zijn er meer vrijheidsgraden voor maatwerk in beleggingsbeleid en het afdekken van renterisico en is er meer ruimte voor premiestuur en tegelijkertijd een minder rentegevoelige premie dan in de bestaande uitkeringsovereenkomsten. Ook in uitkeringsovereenkomsten kunnen deze overigens worden ingebouwd; goed vormgegeven uitkeringsovereenkomsten en premieovereenkomsten liggen dicht bij elkaar.

De grote tekortkoming van de bestaande premieovereenkomsten volgens de Nederlandse regelgeving is dat op pensioendatum (in de tweede pijler) een nominaal gegarandeerd inkomen moet worden aangekocht bij pensionering. Doordat deelnemers in die regelingen geen beleggingsrisico kunnen nemen na pensionering (en veel inflatierisico lopen omdat nominale renteontwikkelingen geen invloed hebben op de uitkering) worden deelnemers na pensionering tot een extreme keuze gedwongen in de afruil tussen kosten, ambitie en risico van het pensioencontract. Bovendien is geen sprake van een "level playing field" met uitkeringsovereenkomsten waarin de levenslange uitkering risicodragend is.

In dit artikel stellen we voor ook voor premieovereenkomsten in de tweede pijler levenslange uitkeringen mogelijk te maken waarvan de hoogte afhangt van de behaalde rendementen en eventueel van de ontwikkeling van de

levensverwachting. Dergelijke risicodragende annuïteiten staan ook wel bekend als “variabele annuïteiten”. Ze kunnen eventueel deels gegarandeerd zijn, analoog aan het zogenaamde combicontract.

Bij lage rentes kan in premieovereenkomsten maar heel weinig pensioen worden opgebouwd omdat het in te leggen bedrag gemaximeerd is met een rekenrente die duidelijk hoger ligt dan de rente waartegen belegd moet worden omdat sprake moet zijn van een risicoloze uitkering tot overlijden. Ook dit probleem kan geadresseerd worden door variabele annuïteiten toe te staan.

Het toestaan van risicodragende annuïteiten is direct gerelateerd aan de discussie rondom de pensioenknpip. In 2009 is het mogelijk gemaakt de conversie van pensioenkapitaal naar een nominaal zeker inkomen uit te stellen omdat de lagere rentestand leidde tot een laag in te kopen pensioen. In een brief van november 2013 aan de Tweede Kamer is de regeling gesloten en heeft de staatssecretaris aangegeven bereid te zijn te bezien of de overgang naar de uitkeringsfase langs een andere weg kan worden vormgegeven. De rentegevoeligheid van het met een gegeven kapitaal aan te kopen (verwacht) risicodragend pensioeninkomen is lager dan van een nominaal gegarandeerd pensioeninkomen. Het toelaten van risicodragende annuïteiten maakt het ook mogelijk beleggingsrisico (waaronder rente- en inflatierisico) te lopen in de laatste jaren van de opbouwfase en in de uitkeringsfase, zonder geconfronteerd te worden met een ongewenst conversierisico.

Aanbieders van levenslange uitkeringen dekken het financiële risico van een eventueel langlevens af voor het individu. Uitkeringsovereenkomsten bij pensioenfondsen dekken dit risico ook af maar passen de uitkeringen aan aan de ontwikkeling van de levensverwachting (“sterfte-trend”) en nemen gerealiseerde sterftewinst of –verlies in de solidariteitspool, dat wil zeggen ze dekken basis risico (het risico dat de pool zich anders gedraagt dan verondersteld was) niet af. Als premieovereenkomsten alleen geconverteerd kunnen worden naar levenslange uitkeringen waarin dit risico voor rekening van een verzekeraar komt leidt dat tot lagere pensioenuitkeringen omdat verzekeraars een vergoeding zullen vragen voor het overnemen van deze “trend-onzekerheid” en buffers zullen moeten aanhouden. Wij pleiten er voor dat ook in het geval van premieovereenkomsten het mogelijk wordt het risico van verandering in de levensverwachting ook tijdens de uitkeringsfase bij de deelnemer te leggen. Dit stelt wel hoge eisen aan de communicatie naar deelnemers over de mogelijke consequenties van een hogere levensverwachting. Dit aspect zou in al lopende dossiers rond Financiële Planning voor de ouderdag en het pensioendashboard moeten worden meegenomen.

Naast bovenstaande onderwerpen die op korte termijn in wetgeving zouden kunnen worden omgezet gaan we in op een aantal vraagstukken voor de wat langere termijn. Een belangrijk punt betreft het harmoniseren van de fiscale wetgeving voor aanvullende pensioenen in de tweede en derde pijler. Er bestaan opvallende verschillen in de fiscale behandeling in de beide pijlers. We pleiten voor aanpassingen daarvan waarbij de wetgeving zoveel mogelijk gelijkgetrokken wordt voor economisch gelijke producten in tweede dan wel derde pijler. Ook bespreken we de voor- en nadelen van het introduceren van de mogelijkheid om een deel van het pensioenkapitaal voor bepaalde doelen (bijvoorbeeld zorgkosten en aanpassingen aan de woning) op te mogen nemen. Tenslotte bespreken we kort de optie om uitgestelde annuïteiten toe te staan die het (individueel) langlevensrisico na het 80^e jaar afdekken.

1 Inleiding

In Nederland wordt volop nagedacht over de gewenste inrichting van het pensioenstelsel. Staatssecretaris Klijnsma heeft inmiddels aangegeven een fundamentele discussie te willen starten over het pensioenstelsel van de toekomst en de stappen die gezet moeten worden om daar te komen. Daarnaast lopen er vele kortere termijn discussies over de pensioenknp, waardeoverdracht, fiscale vrijstelling, het gebruik van pensioenpremie voor financiering van de eigen woning etc. In dit artikel nemen we bestaande premieovereenkomsten (“DC contracten”) als uitgangspunt en kijken we bijvoorbeeld naar de vraag of het wenselijk is om de pensioenuitkering tijdens pensionering te laten afhangen van behaalde rendementen op financiële markten en/of van de ontwikkeling van de levensverwachting. Ook spelen vragen rond de regelgeving met betrekking tot conversie van pensioenkapitaal naar pensioeninkomen en rond keuzemogelijkheden om pensioen aan te passen aan de individuele omstandigheden, of deelnemers zelf uitvoerder of beleggingsmix zouden moeten kunnen kiezen en de noodzaak van geschikte defaults. Hier ligt een duidelijke relatie met al lopende dossiers zoals Financiële Planning voor de oudedag, het pensioendashboard en de pensioenvergelijker. Tenslotte gaan we in op de fiscale en juridische wijzigingen die we wenselijk achten. Het leidend principe is dat de regelgeving de maatschappelijke ontwikkelingen volgt (waaronder de veranderende arbeidsmarkt en toename van flex-werkers en ZZP-ers). We bepleiten harmonisering van de fiscale behandeling van uitkerings- en premieovereenkomsten in de opbouwfase en tussen de tweede en derde pijler.

In dit artikel beschrijven negen auteurs over welke elementen van de vormgeving van het gewenste pensioencontract van de toekomst zij het eens zijn, op grond van welke argumenten en hoe zij aanbevelen de bestaande regelgeving rond premieovereenkomsten (“DC contracten”) geleidelijk te gaan aanpassen. Waar de auteurs van mening verschillen worden de beleidsopties in kaart gebracht en wordt inzichtelijk gemaakt welke afweging van argumenten leidt tot welke keuze.

Reikwijdte

Het onderwerp van dit artikel betreft kapitaalgedekte pensioenen in de vorm van premieovereenkomsten. Het woord pensioen moet breed geïnterpreteerd worden, dus niet in juridisch enge zin. Lijfrenten bedoeld voor een oudedagvoorziening rekenen we ook onder de reikwijdte. Alle aanbieders van pensioen worden in ogenschouw genomen: pensioenfondsen, verzekeraars en premie-pensioeninstellingen (PPIs) en we beschouwen zowel de 2^e als de 3^e pijler. In alle gevallen is er sprake van een opbouwfase met premie-inleg en beleggingsrisico, een conversiemoment en een uitkeringsfase waarin pensioen wordt genoten. Ook lijfrentespaarrekeningen bij banken komen aan de orde. We nemen aan dat er een 1^e pijler pensioen is in de vorm van AOW.

Premieovereenkomsten in tweede en derde pijler

Premieovereenkomsten komen zowel voor in de tweede als in de derde pijler van het pensioenstelsel. Daarbij is sprake van allerlei verschillen in regelgeving die leiden tot complexiteit en gebrek aan transparantie. Tenzij uitdrukkelijk anders aangegeven stellen wij voor in de toekomst het onderscheid in regelgeving tussen tweede en derde pijler qua communicatie over pensioenopbouw en risico's en de fiscale behandeling zoveel mogelijk te doen vervagen. Een belangrijk onderscheid tussen tweede en derde pijler is wel in hoeverre er beslismacht van het

individu is gedelegeerd naar de sociale partners of naar het pensioenfonds. Dat kan leiden tot verschillen in gewenste productvormen, mate van keuzevrijheid en passende regelgeving.

Kernpunten van de analyse

De auteurs hebben een grote mate van overeenstemming over de gedeelde uitgangspunten en dilemma's bij het inrichten van gewenste pensioenstelsel van de toekomst. Kernpunten zijn bijvoorbeeld:

- Een van de sterkmakers van het Nederlandse aanvullend pensioenstelsel is de kapitaaldekking in termen van inkomen tot en met overlijden, maar meer flexibiliteit is het overwogen waard.
- Collectiviteit met lagere kosten en collectieve risico-acceptatie draagt bij aan een betaalbaar pensioen.
- Het niet toestaan van beleggingsrisico in de uitkeringsfase maakt bij gegeven pensioenambitie en enige risicotolerantie het pensioen onnodig duur.
- Communicatie en keuzevrijheid kan en dient verbeterd te worden.
- Een helder onderscheid tussen risicodeling en verschillende vormen van herverdeling is gewenst.
- Er is aanzienlijke ruimte voor fiscale harmonisering en vereenvoudiging.

Goed vormgegeven uitkeringsovereenkomsten en premieovereenkomsten resulteren in goede pensioenen, gegeven de premie-inleg: ze zijn kostenefficiënt, begrijpelijk en geven de deelnemer overzicht, inzicht en handelingsperspectief. De (on)wenselijkheid van herverdeling van pensioenvermogen tussen individuen ten gevolge van discretionaire beslissingen van, bijvoorbeeld, een fondsbestuur of nieuwe subjectieve parameterveronderstellingen is een kernelement in de discussie over uitkeringsovereenkomsten. Verschil van inzicht bestaat daar ook voor de mogelijkheid en wenselijkheid om pensioenen in een compleet contract vast te leggen (pensioen als 'financieel contract') of ruimte te bieden voor discretionaire besluitvorming over premie en uitkeringen binnen een solidair collectief (pensioen als 'sociaal contract'). Een belangrijke afweging daarbij is die tussen de helderheid in eigendomsrechten van een compleet contract tegenover de mogelijkheid om in te kunnen spelen op veranderende omstandigheden en onvoorziene gebeurtenissen door discretionaire besluitvorming (en de vraag of de marktwaarde van het eigendomsrecht daarbij constant moet blijven). De argumenten daarvoor en tegen komen uitgebreid aan de orde in Boender et al (2013) en krijgen in dit artikel minder aandacht gezien de focus op premieovereenkomsten.

Structuur van het artikel

Het artikel is als volgt gestructureerd. Allereerst bespreken we in paragraaf 2 een aantal richtingwijzers. Dit zijn overkoepelende principes die we in de rest van het artikel hanteren om onze keuzes, en dilemma's, te onderbouwen. Vervolgens starten we (paragraaf 3) bij het uiteindelijke doel van een kapitaalgedekt pensioen: de uitkeringsfase. We geven aan welke doorontwikkeling we daar voor ogen hebben. Dit doel heeft consequenties voor de conversie van opbouw naar uitkering (paragraaf 4) en de opbouwfase zelf (paragraaf 5). In paragraaf 6 bespreken we de fiscale en juridische randvoorwaarden voor ons toekomstperspectief. Tenslotte, in paragraaf 7, volgen nog een aantal afsluitende opmerkingen. In bijlage 1 worden de verschillen in fiscale regelgeving tussen de uitkeringsfase van premieovereenkomsten in de tweede pijler (pensioenuitkeringen) en de derde pijler (lijfrente)

weergegeven. Bijlage 2 presenteert een numeriek voorbeeld van de consequenties van risicodragende annuïtaire uitkeringen.

2 Richtingwijzers

Om de concrete uitdagingen waar we voor staan in ons pensioenstelsel aan te pakken, baseren we ons op een aantal richtingwijzers¹. Deze motiveren en verduidelijken grotendeels de keuzes die we later in dit artikel maken.

Flexibel en met keuzevrijheid (Consumer focused)

Individuele keuzevrijheid speelt op verschillende niveaus in de pensioendiscussie een rol. Het kan gaan om de vrijheid van keuze met betrekking tot (1) de pensioeninstelling, zoals marktwerking en level-playing field tussen verschillende pensioenuitvoerders en keuze van solidariteitskring en mate van risicodeling, (2) het pensioencontract, zoals hoogte premie-inleg, al dan niet biometrische risicodeling en uitkeringsvorm en (3) de pensioenuitvoering, zoals keuzes met betrekking tot het beleggingsbeleid en risicohouding, administratie en communicatie.

In het algemeen zal keuzevrijheid leiden tot de *mogelijkheid* van betere afstemming op de individuele voorkeuren. Keuzestress en keuzecomplexiteit leiden er soms echter toe dat de *feitelijke* keuzes slechter worden. In zoverre de consequenties alleen voor rekening van het individu zijn dat de keuzes maakt, is dat mogelijk te billijken al valt ook te beargumenteren dat individuen tegen zichzelf beschermd moeten worden. Als er ook maatschappelijke consequenties van keuzes zijn, is een grote keuzevrijheid lastiger te beargumenteren. Er is hier geen absoluut criterium aan te geven en we werken het steeds apart nader uit. In ieder geval zijn wij van mening dat (1) paternalisme in de vorm van de kleine verplichtstelling wenselijk is, zodat zoveel mogelijk werknemers gedurende langere perioden pensioen opbouwen, (2) potentiële voordelen van grotere marktwerking en betrokkenheid van de deelnemer in de 2^e pijler pensioensector aandacht verdienen in de pensioendiscussie en (3) meer keuzevrijheid samen moet gaan met betere informatie- en zorgplichtbepalingen en beschikbaarheid van default keuzemogelijkheden, met name als de consequenties van de verschillende keuzes ver uiteenlopen.

Een belangrijke vraag is ook wie welke keuzes maakt of bepaalt welke keuzes door anderen gemaakt mogen worden. De wetgever legt de speelruimte vast voor sociale partners en pensioenuitvoerders. Deze kunnen er weer voor kiezen niet alle geboden speelruimte te gebruiken en zullen weer een aantal keuzes aan het individu laten. Hier speelt ook een belangrijk verschil tussen tweede en derde pijler dat consequenties heeft voor de gewenste regelgeving. In de tweede pijler worden nogal wat keuzes (premie, risicoprofiel, uitvoerder, al dan niet verzekeren van bepaalde risico's, keuze van de solidariteitskring) bij de sociale partners dan wel pensioenfondsen of werkgever en ondernemingsraad gelegd. In de derde pijler maakt het individu deze keuzes.

In het debat worden de volgende argumenten voor meer keuzevrijheid in het pensioenstelsel aangedragen:

¹ Onze richtingwijzers sluiten nauw aan op die in "Reshaping workplace pensions for future generations", een rapport van de UK overheid aan het parlement uit november 2013.

- a) De risico's in pensioenvoorzieningen liggen de facto tegenwoordig grotendeels bij de deelnemers van een pensioenregeling. Degene die het risico draagt, moet ook in staat gesteld worden om het te beheersen.
- b) Er is sprake van grote verschillen tussen deelnemers; keuzevrijheid (of maatwerk) kunnen dan leiden tot een pensioenproduct dat beter aansluit bij de individuele behoefte.
- c) Pensioendeelnemers zijn tegenwoordig beter in staat individuele keuzes te maken; Er is sprake van beter opgeleide en geïnformeerde consumenten; en potentieel veel betere ict ondersteuning van keuzes.
- d) De EU wetgeving is gestoeld op het principe "vrije marktwerking voor pensioeninstellingen, tenzij ...".
- e) De arbeidsmarkt wijzigt in die zin dat werknemers vaker wisselen van werkgever en van pensioenuitvoerder of van en naar zelfstandig ondernemerschap zonder verplichte opbouw. Het is daarmee waarschijnlijker dat de verplichte regeling niet (langer) aansluit bij de individuele situatie.
- f) Grote onuitlegbare verschillen in kwaliteit van uitvoering van de pensioenregelingen, bijvoorbeeld verschillen in kosten of de kwaliteit van informatie².

Argumenten die in de discussie worden ingebracht voor beperktere keuzevrijheid zijn:

- a) Pensioen is complexe materie en de noodzakelijke informatie en kennis om de juiste beslissingen te nemen ontbreekt vaak³.
- b) Keuzevrijheid kan de mogelijkheid tot risicodeling ondermijnen door averse selectie van (groepen) individuen, dat wil zeggen een extern effect op andere deelnemers.
- c) Individuele keuzevrijheid kan leiden tot een groter beroep op allerlei inkomensafhankelijke regelingen (denk aan huur- of zorgtoeslag) in de toekomst indien keuzes leiden tot een te laag pensioen. Dit betreft dus een negatief extern effect op de samenleving als geheel.
- d) Hogere administratieve lasten bij meer keuzevrijheid in contract en uitvoering.
- e) Hogere kosten voor informatie aan de deelnemers om deze te helpen bij het maken van de verschillende keuzes.

In dit artikel bespreken we enkele keuzevrijheden voor individuele deelnemers meer in detail, waaronder beleggingsvrijheid tijdens de opbouwfase en de uitkeringsfase en de keuze voor een uitvoerder in de uitkeringsfase. Tevens gaan we hierbij in op de noodzakelijk bijbehorende informatie- en zorgplicht. Wij pleiten ervoor dat elektronische communicatie voortaan de standaard is maar dat deelnemers de keuzemogelijkheid hebben om (eventueel tegen vergoeding van kosten) schriftelijke informatie en transacties etc. te ontvangen. Zorgplicht is nodig indien er keuzes worden geboden waaraan risico's kleven. Mogelijk is actie nodig als een risico te groot wordt. Een vraag waar verschillend over gedacht kan worden is of de zorgplicht bij de aanbieders van pensioenproducten zou moeten liggen dan wel bij adviseurs die (in de derde pijler) betrokken zijn bij het afsluiten van het product. Deze adviseurs hebben enerzijds meer dan de aanbieders van het pensioenproduct overzicht over de totale financiële situatie en risico's van het individu. Anderzijds is het zo dat individuen niet altijd bereid zijn te

² Zie Rapport Pensioenrisicoanalyse 2013, AFM.

³ Zie EIOPA rapport "Good practices on information provision for DC schemes" 2013.

betalen voor advies. Verdere analyse zal bovendien nodig zijn om te zien welke vormen van keuzevrijheid zullen opwegen tegen de baten.

Marktconsistentie en houdbaarheid

Een belangrijk voordeel van een premieovereenkomst is dat het goed te waarderen eigendomsrechten toekent⁴. Wij willen het ten minste transparant maken als overdracht van pensioenvermogen of nieuwe premiebetaling (en opbouw van rechten) door een individu (of een verzameling van individuen), consequenties heeft voor andere deelnemers in de regeling. De economische waarde van pensioenrechten wordt met name bepaald door financiële markten. Marktconsistente economische waardering is voor ons een belangrijk uitgangspunt voor het pensioencontract van de toekomst. De premie die wordt ingelegd komt dan overeen met de economische waarde van de op te bouwen rechten. Dit uitgangspunt sluit ook goed aan bij het pleidooi in Boender et al. (2013) om de economische waarde van de toezegging bij contractaanpassingen, premie-inleg, conversie, waardeoverdracht en aanpassing van het beleggings- en toeslagbeleid centraal te stellen. In de opbouwfase van premieovereenkomsten wordt kapitaal aangehouden en is bij goede benadering sprake van marktconsistentie als het kapitaal verhandeld wordt op liquide financiële markten. Vanwege de kans op overlijden tijdens de opbouwfase is zelfs dan evenwel geen sprake van volledige marktconsistentie. De kans op overlijden tijdens de opbouwfase verschilt immers per individu. Bij conversie van rechten naar een annuïteit op basis van uniforme sterftetafels zullen verschillen in sterftekansen tussen bevolkingsgroepen leiden tot verschuiving van economische waarde. Het hangt van de preferentie van de deelnemers af welke herverdeling gewenst is⁵.

Ook spelen de sterftekansen van degenen aan wie het kapitaal bij overlijden toevalt een rol. Als is overeengekomen dat in geval van overlijden het opgebouwde kapitaal ten goede komt aan de pool van deelnemers ("sterftewinst") profiteren die deelnemers. Dit is momenteel bij premieovereenkomsten de meest gangbare vorm waarbij partnerpensioen afzonderlijk is verzekerd. Als is overeengekomen dat in geval van overlijden tijdens de opbouwfase het opgebouwde kapitaal ten goede komt aan nabestaanden, dient dat kapitaal te worden omgezet in een levenslange uitkering. De economische waarde van de rechten is dan ook in een premieovereenkomst niet precies gelijk aan de inleg en het behaalde rendement. Afwijkingen tussen de sterftekansen van de nagelaten partner en eventueel kinderen en de kansen die gebruikt worden bij het waarderen van die annuïteit bepalen dan mede de marktconsistente waarde van het opgebouwde kapitaal in de premieovereenkomst. Omdat de opbouwfase onlosmakelijk verbonden is met de uitkeringsfase kan men ook beargumenteren dat daardoor de economische waarde tijdens de opbouwfase niet los van die in de uitkeringsfase kan worden bepaald hetgeen ook tot afwijking van de economische waarde leidt. In bankspaarconstructies vervalt het opgebouwde kapitaal bij overlijden wel aan de erfgenamen. Dat is marktconsistent, maar het centrale risico om nog in leven te zijn nadat de laatste periodieke uitkering is ontvangen, wordt in bankspaarconstructies niet verzekerd.

⁴ De tarieven waartegen geconverteerd moet worden zijn evenwel niet altijd actuair fair.

⁵ Bepaalde effecten van gelijke behandeling (bijvoorbeeld tussen man en vrouw) zijn ook algemeen geaccepteerd en wettelijk voorgeschreven.

Solidariteit en risicodeling

Het realiseren van solidariteit wordt vaak genoemd als een van de grote voordelen van ons Nederlandse pensioenstelsel. De discussie over solidariteit wordt echter vaak vertroebeld door onduidelijkheid over de exacte definitie van het begrip ‘solidariteit’. Wij onderscheiden daarom in dit artikel risicodeling (soms aangeduid als risicosolidariteit) en herverdeling. Herverdeling onderscheiden we vervolgens weer in herverdeling als gevolg van heterogeniteit (soms aangeduid als kostensolidariteit) en herverdeling als gevolg van discretionaire beslissingen. Hieronder werken we deze begrippen nader uit.

Risicodeling: Van risicodeling is sprake als (groepen van) individuen *ex ante* (dus voordat het risico zich feitelijk voordoet) afspraken maken hoe de verliezen of opbrengsten te zullen verdelen. Verzekeringscontracten (bijvoorbeeld voor lang leven, overlijden of arbeidsongeschiktheid) zijn bekende voorbeelden. De risico's kunnen hier gedeeld worden met de andere deelnemers in de pool (als in een pensioenfonds) of met externe partijen. Ook contracten waarin risico's op financiële markten worden verhandeld (aandelen risico, rente risico, ..) zijn risicodelingscontracten. Ook hier kan zowel sprake zijn van risicodeling binnen het collectief als van het extern delen van risico's. Risicodeling zal in elk gewenst pensioenstelsel een belangrijke plek innemen.

Herverdeling ten gevolge van discretionaire beslissingen: Van herverdeling ten gevolge van discretionaire beslissingen is sprake als (groepen van) individuen *ex post* (dus nadat een risico of een maatschappelijke ontwikkeling zich heeft voorgedaan) besluiten tot overdracht van vermogen om een bepaalde groep te compenseren. De overgang van het eindloon- naar het middelloonstelsel en het discretionair verhogen van de pensioenleeftijd zijn, gezien de doorsneepremie, voorbeelden van herverdeling. Hetzelfde geldt voor allerlei andere contractaanpassingen en bijvoorbeeld ook voor het aanpassen van subjectieve parameters of het aanpassen van het beleggingsbeleid in veel collectieve contracten (zie Boender et al (2013)).

Herverdeling ten gevolge van heterogeniteit: Van herverdeling ten gevolge van heterogeniteit is sprake als, voor sommige deelnemers, *ex-ante* de economische waarde van de toezegging niet overeenkomt met de waarde van hun premiebetaling. Voorbeelden zijn het principe van de doorsneepremie in een uitkeringsovereenkomst en het gebruik van uniforme actuariële tafels bij heterogene collectieven. Hoger opgeleiden leven immers in verwachting langer dan lager opgeleiden en vrouwen leven naar verwachting langer dan mannen. Het hanteren van uniforme actuariële tafels leidt dan tot herverdeling tussen hoog- en laag opgeleiden en tussen mannen en vrouwen. De auteurs verschillen van mening of een dergelijk herverdeling gewenst is of niet. Een zelfde herverdeling treedt ook op bij andere actuariële berekeningen op basis van uniforme tafels, bijvoorbeeld bij waardeoverdracht, bij conversie naar een levenslange annuïteit of bij het uitruilen tussen ouderdoms- en partnerpensioen.

Herverdeling als gevolg van heterogeniteit in overlevingskansen is een belangrijk aandachtspunt bij de conversie van pensioenrechten. Deze herverdeling moet aansluiten bij de wensen van de deelnemers. Wij zijn van mening dat herverdeling ten gevolge van discretionaire beslissingen, hooguit transparant, goed beargumenteerd en niet excessief mag voorkomen in het pensioenstelsel van de toekomst. Heldere individuele eigendomsrechten dragen bij aan beperking van herverdeling omdat deze daardoor transparant wordt. Uiteraard blijft de overheid, met de bijbehorende democratische legitimatie, bevoegd en verantwoordelijk voor de inkomensverdeling, bijvoorbeeld via belastingen en subsidies. Op de herverdelingseffecten van een eventueel afscheid van de bestaande premiesystematiek en de daarmee samenhangende ‘back-loading’ van de fiscale facilitering in premieovereenkomsten wordt later in dit artikel ingegaan.

Passende regelgeving

Maatschappelijke ontwikkelingen dienen door te werken in de regelgeving rond pensioenvoorzieningen. Waar de ene deelnemer een stabiele arbeidsrelatie en een stabiel inkomen heeft, hebben steeds meer mensen wisselende arbeidscontracten en onzekere inkomens. Het is mede daarom van belang de verschillen in fiscale regelgeving tussen de tweede en derde pijler en binnen de tweede pijler zoveel mogelijk te verminderen om zo de regelgeving aan te laten sluiten bij de maatschappelijke realiteit. Een aanvullend argument is dat er vaak geen legitimatie (meer) is voor de nu bestaande verschillen.

Ook andere persoonlijke omstandigheden kunnen zeer verschillen, waaronder bijvoorbeeld het al dan niet hebben van een partner of een eigen woning en de mate waarin men bereid is risico te dragen. Verschillen tussen deelnemers vragen om maatwerk en keuzemogelijkheden. Het gegeven dat risico's steeds meer door individuen zelf worden gedragen versterkt de roep om keuzemogelijkheden en transparantie. Hoewel niet iedereen de werking van een pensioencontract in zijn volle omvang zal (willen) begrijpen, is het van belang dat dergelijke contracten transparant zijn voor diegenen die dat wel willen. Ook voor het behoud van het draagvlak van een collectief en verplicht systeem is transparantie een noodzakelijke voorwaarde.

Tegelijkertijd is bekend dat individuele deelnemers veel moeite hebben met het maken van financiële keuzes ten aanzien van pensioen en ook beperkt gemotiveerd zijn deze keuzes te maken. Mensen zijn geneigd in de status quo situatie te blijven, dus geen actieve keuzes te maken. Mensen hebben moeite met een planning voor de lange termijn en hebben moeite met het inschatten van risico's. Het ontbreekt hen veelal aan kennis maar ook als de kennis wel beschikbaar is, is vaak sprake van ongewenste gedragseffecten⁶. Zorgplicht, het beperken van de set van keuzemogelijkheden en het specificeren van automatische keuzes ("defaults") als niet specifiek afwijkend wordt gekozen zijn daarom belangrijke instrumenten om verstandig met meer keuzeruimte om te kunnen gaan.⁷ Als meer keuzes mogelijk gemaakt worden (bijvoorbeeld de keuze om beleggingsrisico te nemen in de uitkeringsfase of om een deel van het pensioenkapitaal op te nemen voor bepaalde bestedingsdoelen) is het dus zaak ook de regelgeving daarop aan te passen om zo individuen te beschermen.

3 Uitkeringsfase

Uitkeringsvormen

Fiscaal gefaciliteerd pensioenkapitaal (tweede pijler) of lijfrentekapitaal (derde pijler) dient in Nederland in principe te worden uitgekeerd in de vorm van een inkomen tot overlijden⁸. Dit is een groot goed⁹, al wordt de

⁶ Zie bijvoorbeeld Van Soest en Prast (2013)

⁷ Zie rapport "Pensioen in duidelijke taal", SZW 2012: de wens om een dashboard in te stellen om keuzes te vergemakkelijken

⁸ Hierop bestaan in de derde pijler een aantal uitzonderingen, waarvan banksparen de belangrijkste is. Een lijfrentekapitaal dat bij een bank wordt aangewend kan in 20 jaar worden uitgekeerd waarbij bij vroegtijdig overlijden het restkapitaal wordt uitgekeerd aan de erfgenamen. Banksparen kent als groot nadeel dat het belangrijkste risico voor de consument en voor de overheid, onvoldoende inkomen als men ouder wordt dan ingeschat werd, niet is afgedekt. Wij pleiten ervoor dat het pensioen ten minste voor een deel in de vorm van een levenslange annuïteit wordt vormgegeven. Ook de recent voorgestelde regeling voor 'pensioen' voor ZZP-ers betreft een bankspaarregeling.

⁹ Het CPB noemt in haar rapport over de doorsneesystematiek en 'solidariteit' op basis van verschillen in sterftekansen (CPB (2013)) de mogelijkheid van pensioenuitkeringen met een vaste looptijd als een van de mogelijkheden om herverdeling te

verplichting samen met het gebrek aan flexibiliteit bij het opnemen van middelen ook wel aangeduid als “too much of a good thing” (zie Brown and Nijman, 2011). Door uit te keren in de vorm van een inkomen tot overlijden wordt voorkomen dat mensen “hun pensioenkapitaal overleven”. De literatuur laat zien¹⁰ dat het verzekeren van het individuele langlevensrisico economisch efficiënt is. Door dit ‘risico’ met een grote groep te delen, hoeft niet iedereen afzonderlijk reserves aan te houden voor het geval men langer leeft dan verwacht. Ook wordt risicodeling georganiseerd met langlevenden en worden mensen beschermd tegen een neiging om het hele kapitaal al vroeg te consumeren. De overheid wil met pensioenen zogenaamde “consumption smoothing” faciliteren en bovendien voorkomen dat ouderen op latere leeftijd alsnog een beroep gaan doen op inkomensondersteunende maatregelen. De verplichte uitkering als annuïteit is in de afgelopen 20 jaar in een aantal landen komen te vervallen (Australië en Zwitserland) of beperkt (Verenigd Koninkrijk¹¹). Wij zien het echter als een van de sterkmakers van het Nederlandse pensioenstelsel. De voor- en nadelen van het uitkeren van pensioen als annuïteit zijn in de literatuur uitgebreid besproken¹². In zijn algemeenheid zijn annuïteiten economisch efficiënt. Dat is in mindere mate het geval als men veel belang hecht aan het kunnen nalaten van een omvangrijke erfenis, als men geconfronteerd kan worden met onverwachte behoefte aan liquiditeit (bijvoorbeeld vanwege medische kosten) of als de beschikbare annuïtaire uitkeringsvormen of –producten niet passend zijn (bijvoorbeeld doordat alleen nominaal zekere inkomensstromen beschikbaar zijn).

Een belangrijke beperking in de huidige regelgeving is dat deze gericht is op het aanbieden van een nominaal gegarandeerd inkomen tot overlijden. Bijvoorbeeld in het pensioenakkoord van 2010 is al gewezen op de onvermijdelijke uitruil tussen kosten, ambitie en risico. Een gegarandeerd inkomen tot overlijden leidt ertoe dat beleggingsrisico’s in de uitkeringsfase worden dichtgezet waardoor het pensioen duur of laag wordt. Het dichtzetten van het renterisico in de uitkeringsfase leidt er bovendien toe dat het inflatierisico wordt opengezet. Daarnaast is de vraag opgekomen of het niet wenselijk is in premieovereenkomsten deelnemers te laten delen in het risico dat de levensverwachting stijgt en in dat geval dus minder per jaar uit te keren over meer jaren als dat het geval zou zijn. Het afdekken van het collectieve langlevensrisico is namelijk relatief duur. Tenslotte kan overwogen worden toe te staan dat pensioenkapitaal deels als vermogen (lump sum) mag worden opgenomen met name om aan de behoefte aan extra inkomen in bepaalde omstandigheden (bijvoorbeeld zorgkosten) te kunnen voldoen. In de volgende paragrafen gaan we in op beleggingsrisico’s in de uitkeringsfase en op de mogelijkheid van lump-sum opnames. Het conversie vraagstuk komt aan de orde in paragraaf 4.

beperken. Omdat de deelnemer dan niet langer verzekerd is van een aanvullende pensioenuitkering na deze vaste looptijd vinden wij deze optie ongewenst.

¹⁰ Zie bijvoorbeeld Peijnenburg, Werker en Nijman (2014).

¹¹ In maart 2014 heeft het kabinet in het Verenigd Koninkrijk aangekondigd voornemens te zijn de mogelijkheden om pensioenkapitaal zonder extra belastingheffing op te nemen te vergroten. Het kabinet benadrukt daarbij dat de eerste pijler pensioenen in het Verenigd Koninkrijk nu adequaat zouden zijn en dat in publiekscampagnes veel nadruk zal worden gelegd ook op de nadelen van het opnemen van pensioenkapitaal. Als een van de redenen waarom annuïteiten worden teruggedrongen in het Verenigd Koninkrijk wordt vaak genoemd dat ze slechts tot lage jaarlijkse inkomsten leiden vanwege de lage rentes. Het nemen van beleggingsrisico ook tijdens de uitkeringsfase door middel van variabele annuïteiten zoals in dit artikel wordt bepleit zou dat bezwaar ondervangen.

¹² Zie bijvoorbeeld Piggott and Mitchell (2012) voor een recent literatuuroverzicht.

3.1.1 Rendementsafhankelijke annuïteiten

Pensioenkapitaal wordt in Nederland vrijwel altijd geconverteerd naar een nominaal gegarandeerde levenslange uitkering, eventueel met een vooraf bepaald constant opslag(-indexatie)percentage. In de huidige premieovereenkomsten in de tweede pijler is deze vormgeving verplicht (zie Dietvorst et al., 2010). Dit geldt formeel niet voor de derde pijler, maar ook daar komen “variabele annuïteiten” (waarin de uitkering kan dalen en stijgen afhankelijk van beleggingsrendementen) nauwelijks voor. Het uitkeren van pensioen als nominale annuïteit betekent dat over de hele uitkeringsfase wordt afgezien van risicopremies. Uitgaande van een resterende levensverwachting van ongeveer 20 jaar bij pensionering bedraagt de duration (gewogen gemiddelde looptijd) van de annuïteit ongeveer 10 jaar. Bij een risicopremie op aandelen van 4% zal daarmee een beleggingsmix met 25% aandelen en 75% vastrentend gemiddeld een $25\% \times 4\% \times 10 = 10\%$ hoger pensioen opleveren. Uiteraard staat daar beleggingsrisico tegenover. Als schokken in de uitkering worden beperkt, bijvoorbeeld door ze uit te smeren conform de zachte uitkeringsovereenkomsten uit de FTK discussies, wordt op latere leeftijd minder beleggingsrisico genomen en wordt het verwachte¹³ extra pensioen dus lager. De hogere gemiddelde uitbetaling, en het bijbehorende risico, wordt geïllustreerd in bijlage 3.

Op dit moment wordt nauwelijks gebruik gemaakt van de bestaande mogelijkheden in de derde pijler om risicovol pensioen in te kopen. De redenen hiervoor zijn onduidelijk en vragen om nader onderzoek. Een mogelijkheid kan zijn dat de behoefte ontbreekt omdat voor velen het hogere gemiddelde pensioen niet opweegt tegen het extra risico. Een andere verklaring is echter dat diegenen die de keuze maken zich onvoldoende bewust zijn van de nadelen van nominale garanties en leiden aan “geld illusie”. Het nadeel van in verwachting dalende koopkracht en van het openzetten van het inflatierisico raakt dan buiten beeld.

Wij zijn er om deze reden voorstander van om ook voor pensioenuitkeringen die voortvloeien uit conversie van kapitaal uit premieovereenkomsten in de tweede pijler de mogelijkheid te introduceren tot het blijven nemen van beleggingsrisico en rente(inflatie)risico. Hiermee wordt het verschil in productvormen in beide pijlers kleiner. Dit kan op tenminste twee verschillende manieren¹⁴. Een eerste vorm is om te beleggen in risicovolle activa als aandelen en obligaties en het behaalde beleggingsrendement, positief of negatief, door te geven in de uitkering aan de deelnemers (dit staat bekend als een uitkering in beleggingsunits). Dit is in lijn met de zogenaamde tussenvariant van het FTK voor uitkeringsovereenkomsten. Er kan dan zowel tijdens de opbouwfase als tijdens de uitkeringsfase op basis van life-cycle beleggen geleidelijk minder beleggingsrisico genomen worden naar mate men ouder wordt. Er is echter geen sprake van garanties.

Een tweede vorm om het beleggingsbeleid in te richten is om de levenslange annuïtaire uitkering uit twee componenten te laten bestaan. Een van de componenten, de traditionele nominaal gegarandeerde levenslange annuïteit, zorgt voor een gegarandeerde nominale uitkering tot overlijden (eventueel met opslag om een verwacht inflatieniveau te compenseren). De tweede component neemt de vorm van de eerder omschreven variabele

¹³ In dit artikel gaan we los om met de term ‘verwacht pensioen’. Voor risicodragende uitkeringen wordt de (wiskundige) term ‘verwachting’ gebruikt om de gemiddelde waarde over mogelijke toekomstige scenarios aan te duiden. We gebruiken dus ook regelmatig de term ‘gemiddelde uitkering’. Ruwweg zal dus in de helft van de gevallen de uitkering lager uitvallen dan ‘de verwachting’.

¹⁴ De voor- en nadelen van de twee manieren om risicovolle uitkeringen vorm te geven worden nader geanalyseerd in Bovenberg et al (2014)

annuïteit op basis van beleggingsunits, dat wil zeggen een levenslange uitkering waarvan de hoogte direct gekoppeld is aan bijvoorbeeld een aandelenindex. Deze tweede component zorgt ervoor dat ook in de uitkeringsfase beleggingsrisico wordt genomen, gericht op indexatie. Naarmate de deelnemer ouder wordt, zal veelal een grotere behoefte aan garanties ontstaan en zullen vanuit de tweede component extra garanties worden ingekocht in de eerste component (dit staat bekend als een “escalating annuity”). De relatieve omvang van de beide componenten kan zo worden vormgegeven dat sprake is van smoothing van schokken en de nu verwachte reële pensioenuitkering constant¹⁵ blijft (zie van Bilsen et al., 2013). Als geen uitkering uit de tweede component wordt gedaan daalt de uitkering nooit in nominale termen.

Bij het gebruik van levenslange variabele annuïteiten of ‘zachte aanspraken’ is van belang hoe men verwacht dat deze zich in de toekomst zullen ontwikkelen. Ook dient te worden aangegeven welke variabele annuïteiten wel of niet fiscaal gefaciliteerd worden. Een voor de hand liggend criterium lijkt te zijn om de fiscale regelgeving voor premieovereenkomsten en lijfrentes zo in te richten dat uitkeringen uit de individuele (zachte) pot toegestaan zijn zolang de hoogte van deze uitkering in verwachting ook de komende jaren gehandhaafd kan blijven (bij voorkeur in reële termen¹⁶). Als voor een dergelijk criterium wordt gekozen is het onvermijdelijk veronderstellingen te maken over bijvoorbeeld het verwacht rendement op zakelijke waarden, analoog aan de bestaande adviezen van de commissie parameters. Een eventuele vertekening in die parameters leidt tot vertekening in de gecommuniceerde pensioentoezeggingen en pensioenrisico’s en tot ongewenst hoge of lage toegestane uitkeringen in de jaren waarin pensioen wordt genoten¹⁷.

3.1.2 Annuïtair inkomen dat afhankelijk is van de ontwikkeling van de levensverwachting

Een toezegging een gegarandeerd inkomen tot overlijden van de deelnemer te verzorgen kan alleen worden nagekomen als ook het (macro) langlevensrisico is afgedekt. Het gaat daarbij met name om het risico van een stijging van de levensverwachting voor alle deelnemers. Op dit moment kunnen verzekeraars alleen annuïtaire uitkeringen aanbieden waarin het langlevensrisico niet bij de deelnemer ligt. Steeds meer is men zich gaan realiseren dat dit risico aanzienlijk¹⁸ is, met bijkomende gevolgen voor solvabiliteitseisen en de kosten van aankoop van de annuïteit. Het Actuarieel Genootschap heeft aangekondigd in 2014 met modellen te zullen komen waarin de toekomstige overlevingskansen en levensverwachting expliciet onzeker zijn. Dit kan mogelijk ook leiden tot andere buffereisen voor verzekeraars in de geplande Solvency II regelgeving. Dit risico van verandering in sterfteprognoses (ook wel aangeduid als ‘trendrisico’) treft iedereen op eenzelfde wijze. Diversificatie over de tijd en tussen individuen is niet zomaar mogelijk. Verzekeren op financiële markten kan, maar is duur, ingewikkeld een

¹⁵ Uiteraard hangt de hoogte van de verwachte uitkering voor de komende jaren wel af van de gerealiseerde beleggingsrendementen, de verwachting moet dus jaarlijks worden bijgesteld. Omdat geen rebalancing plaatsvindt tussen het ‘harde’ en ‘zachte’ deel zal na negatieve schokken de gewenste constante verwachte uitkering soms ook moeten worden losgelaten.

¹⁶ Analoog aan de haalbaarheidstoets lijkt het ook voor de hand te liggen een ‘vloerregel’ op te leggen die de kans dat de uitkering meer dan $y\%$ lager ligt dan de verwachte uitkering (de ‘ambitie’) beperkt.

¹⁷ Ook in de uitkeringsfase van premieovereenkomsten speelt dus de bekende discussie over subjectieve parameters (zie ook Boender et al (2013)). Het gaat evenwel om kleinere effecten omdat de gemiddelde horizon korter is dan bij uitkeringsovereenkomsten en er verschuift nauwelijks economische waarde tussen deelnemers als de toegestane uitkeringen vertekend zijn.

¹⁸ Het risico is in geval van premieovereenkomsten wel kleiner dan in geval van uitkeringsovereenkomsten omdat het macro langlevensrisico tijdens de opbouwfase bij de deelnemer ligt.

veelal niet transparant. Een verzekeraar die (macro)langleven risico voor eigen rekening neemt zal naar verwachting hoge kosten in rekening moeten brengen. Een voor de hand liggende route lijkt dan ook te zijn om, analoog aan het levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM) waar sociale partners in het pensioenakkoord van 2010 voor hebben gepleit, het mogelijk te maken om de hoogte van de levenslange uitkering niet alleen van behaalde rendementen te laten afhangen, maar ook van de ontwikkeling van de (macro) levensverwachting. De aanpassing van aanspraken kan individueel geregeld worden door de uitkering aan het individu zodanig te verlagen (direct of via een uitsmeermechanisme) dat de economische waarde gelijk blijft als de inschatting van zijn levensverwachting stijgt. Dat kan evenwel tot grote ongewenste exposures leiden, zeker voor de echte ouderen (ouder dan 80 jaar). Een alternatief is om het risico collectief te dragen waarbij bijvoorbeeld de werkenden de echte ouderen verzekeren. Ook dit kan weer gecombineerd worden met het uitsmeren van schokken bijvoorbeeld via het LAM. Om modelrisico bij de inschatting van de levensverwachting te beperken zal de inschatting van de levensverwachting betrekking hebben op een populatie (veelal alle Nederlanders) die afwijkt van de verzekerde populatie. Eventueel kan zelfs gewerkt worden met (objectief te bepalen) waargenomen sterfte in plaats van met prognoses van de levensverwachting. Het hieruit resulterende basis risico (afwijking tussen de ontwikkeling in de overlevingskansen die kan worden doorgegeven aan de deelnemers en de feitelijke ontwikkeling van de overlevingskansen) wordt evenals het risico dat kleine populatie door toevalsfactoren andere sterfte realiseert afgedekt door de verzekeraar. Een alternatief is om alle risico's collectief te delen binnen de populatie. Er is dan geen sprake meer van een door een verzekeraar afgedekt restructuurrisico. In de actuele discussie rond de herziening van het FTK pleit een aantal werkgevers en pensioenfondsen (waaronder Shell, Unilever, PFZW en ABP) voor het mogelijk maken van deze vorm van collectieve risicodeling.

Gedeeltelijk lump sum opnemen

De verplichting het hele pensioenkapitaal om te zetten in een gelijkmatige uitkering tot overlijden beperkt de keuzevrijheid van individuen. De mogelijkheid om via zogenaamde hoog-laag constructies in eerdere jaren jaarlijks 25% meer pensioeninkomen te genieten verzacht die verplichting maar ten dele¹⁹. Met name ook ten behoeve van de kosten voor wonen en zorg is een pensioenspaarpot mogelijk nuttig aan te wenden voor (gedeeltelijke) aflossing van een hypotheek of investeringen in seniorenadaptaties in de eigen woning of kosten van zorg. Dit kan bijdragen aan het vertrouwen in het stelsel doordat het pensioenkapitaal meer als eigen geld wordt gezien. De voorspelbare herverdeling tussen groepen met een lage levensverwachting en groepen met een hoge levensverwachting, zoals tussen lager en hoger opgeleiden, zou hiermee beperkt kunnen worden²⁰. Dit gaat dan uiteraard wel ten koste van het pensioen van hoger opgeleiden. Als opname van pensioenkapitaal onvoldoende beperkt zou worden kan dit er toe leiden dat een groter beroep op de overheid kan worden gedaan voor bijvoorbeeld zorg- en huurtoeslag omdat eigen middelen dan zijn uitgeput. Dit argument moet uiteraard zorgvuldig worden afgewogen tegen de voordelen van meer keuzevrijheid. Bij beperkingen van de bestedingsdoelen zullen ook de uitvoeringskosten afgewogen moeten worden tegen de wenselijkheid van de beperking. Voor zover geen beperking in bestedingsdoelen zou worden opgelegd is het belangrijk mechanismes in te bouwen om averse

¹⁹ Hetzelfde geldt voor de mogelijkheid om tweedepijler pensioen naar voren te halen om een AOW gat te dichten.

²⁰ Een alternatief is om prijsdifferentiatie in conversietarieven toe te staan, zie volgende paragraaf.

selectie tegen te gaan. Dit zou immers ten koste gaan van het welvaartsverhogende delen van het individuele langlevensrisico binnen groepen. Het is daarom belangrijk de jaarlijkse opname uit het pensioenkapitaal (eventueel met uitzondering van bepaalde bestedingsdoelen) tenminste te beperken. De maximale jaarlijkse en cumulatieve lump sum opname zou bijvoorbeeld een bepaald percentage van het pensioenkapitaal kunnen bedragen zodat de relatie tussen inkomen tijdens pensionering en het arbeidsinkomen zoveel mogelijk behouden blijft. Een alternatief zou kunnen zijn om aan te sluiten bij de (huidige²¹) regelgeving in het Verenigd Koninkrijk die bekend staat als “flexible drawdown”²² waar lump sum opname is toegestaan mits men kan aantonen vanaf de leeftijd van 75 jaar jaarlijks tenminste over een bepaald inkomen (“minimum income requirement”, MIR) te beschikken. Een dergelijke regel leidt er toe dat hogere inkomens wel hun fiscaal gefaciliteerde pensioen vervroegd kunnen opnemen en lagere inkomens niet. Er is nader onderzoek nodig om te bepalen welke instrumenten pensioendeelnemers nodig hebben om een weloverwogen keuze te kunnen maken ten aanzien van lump sum opname van een deel van het pensioenkapitaal.

4. Conversie van opbouw- naar uitkeringsfase

Zorgplicht en regelgeving rond conversie bij vaste conversiedatum

Zoals eerder besproken wordt vrijwel al het binnen de huidige premieovereenkomsten bij verzekeraars, pensioenfondsen en PPI's opgebouwde pensioenkapitaal bij pensionering omgezet in levenslange gegarandeerde nominale uitkeringen. Potentieel is er daarbij sprake van een groot conversierisico voor de deelnemer. Als kort voor conversie nog veel in zakelijke waarden wordt belegd of de duration van de vastrentende portefeuille veel lager is dan die van de aan te schaffen annuïteit kan een daling in de aandelenkoersen of een daling van de rente tot een sterk tegenvallende hoogte van de annuïtaire uitkering leiden. Terecht dringt de AFM er dan ook op aan dat aanbieders van dergelijke producten in het kader van hun zorgplicht proberen dit risico te beperken²³. Dit kan door de exposure naar zakelijke waarden tijdig terug te brengen en de rente exposure overeen te laten komen met die van de annuïteit. Verzekeraars hanteren dit door lifecycles toe te passen. Hierbij wordt het beleggingsrisico afgebouwd²⁴ naarmate de pensioenleeftijd nadert. Het is hierbij belangrijk om te onderkennen dat bij meer keuzevrijheid en meer risico's voor deelnemers pensioenuitvoerders zorg dienen te dragen voor prudente en bij de doelgroep passende defaults voor de groep deelnemers die niet kiest. Zorgvuldige begeleiding bij het maken van keuzes en het monitoren van keuzes door deelnemers wordt belangrijker. Daarnaast zal er een investering nodig

²¹ In maart 2014 heeft het kabinet in de UK aangekondigd voorstellen te zullen doen waarbij deze regelgeving wordt aangepast. Daarbij wil men volledige lumpsum opname van het pensioenkapitaal mogelijk maken zonder de huidige belasting van 55% van het opgenomen bedrag. Tegelijkertijd wil het kabinet de deelnemers stimuleren om individueel langlevensrisico te blijven afdekken. Op dit moment is de precieze invulling van deze plannen nog onduidelijk. Het lumpsum kunnen opnemen van pensioenkapitaal impliceert het naar voren halen van belastinginkomsten hetgeen een van de overwegingen zou kunnen zijn voor de aangekondigde beleidsaanpassing.

²² Daarnaast kan gekozen worden voor “income drawdown” waarbij men jaarlijkse maximaal 150% van het inkomen dat volgens inschatting van de Government Actuary's Department door een annuïteit zou worden gegenereerd kan opnemen.

²³ Visie op open norm zorgplicht bij premieovereenkomsten, AFM 2007.

²⁴ Naast premieovereenkomsten bestaan ook gegarandeerd kapitaal producten, waar het beleggingsrisico bij de verzekeraar ligt. Voor dergelijke producten kan wel sprake zijn van renterisico bij conversie.

zijn ter verbetering van de communicatie. Digitale tooling is daarbij veelbelovend om keuzevrijheid daadwerkelijk te laten leiden tot beter bij het individu passende pensioenregelingen, beter maatwerk.

Als risicodragende levenslange uitkeringen conform de voorstellen in dit artikel kunnen worden aangekocht bij conversie moet ook anders omgegaan worden met het conversierisico. Als een bekend beleggingsrisico genomen zal worden tijdens de uitkeringsfase en ook de conversiedatum bekend is, kan uit de vormgeving van de annuïteit direct afgeleid worden welk beleggingsbeleid voor conversie het conversierisico zal beheersen. Als er bijvoorbeeld voor gekozen zou worden²⁵ om de 60% van het pensioenkapitaal om te zetten in een nominaal gegarandeerd inkomen en de 40% risicovol te blijven beleggen in een portefeuille die voor 50% in aandelen is belegd en voor 50% in vastrentende waarden met een duration van 5 jaar moet de beleggingsmix voor conversie daar op afgestemd zijn om conversierisico's te voorkomen. Voor de eerste 60% van het pensioenkapitaal moet dan het beleggingsrisico geheel worden teruggebracht door kort voor conversie niet meer in zakelijke waarden te beleggen en de duration van dat deel van de portefeuille gelijk te zetten aan de duration van de aan te kopen annuïteit. De beleggingsmix voor het andere deel van het pensioenkapitaal zou overeen moeten komen met de gewenste beleggingsmix na pensionering. Uiteraard kan het beleggingsrisico in de laatste jaren van de opbouwfase nog steeds geleidelijk worden afgebouwd naar het gewenste beleggingsrisico bij conversie.

Een complicatie kan zijn dat niet tijdig bekend is welke mate van beleggingsrisico de deelnemer wil lopen na conversie²⁶. Het is wenselijk dat de deelnemer begeleid wordt in het maken van keuzes en dat tijdig een indicatie van het beleggingsbeleid na conversie en de voorziene conversiedatum wordt verkregen en ervan uit te gaan dat het beleggingsbeleid voor conversie daarop wordt afgestemd. Een alternatief is om de zorgplicht af te stemmen op een door de wetgever als redelijk beoordeeld conversiegedrag en beleggingsbeleid tijdens pensionering.

Keuze van de conversiedatum

De datum waarop pensioenkapitaal moet worden geconverteerd naar pensioeninkomen ligt momenteel vrijwel vast. Voor uitstel van de pensioendatum gelden vele restricties. Zelfs uitstel tot de algemeen geldende fiscale pensioenrichtleeftijd (nu 67 jaar) kan op bezwaren stuiten als de AOW ingangleeftijd (enige maanden) eerder is. Uitstel is alleen toegestaan bij doorwerken. Het pensioen moet bij uitstel onverwijld ingaan als het aan te kopen pensioen 100% bedraagt van het laatste loon. Dat vereist feitelijk continue toetsing. Tenslotte geldt er een uiterste leeftijdsgrens van 70 jaar.

Tot 1 januari 2014 was sprake van andere regelgeving. In 2009 is (mede ingegeven door de lage rentestanden) de mogelijkheid geïntroduceerd om de conversie uit te stellen. De tijdelijke regeling Pensioenknip maakt het mogelijk om bij beschikbare premieregelingen de uitkering op de ingangsdatum te splitsen ("knippen") in een direct

²⁵ We gaan hier niet in op de vraag of dit een verstandige keuze is. Om die vraag te kunnen beantwoorden speelt ook de vraag in hoeverre het ook met het oog op het inflatierisico verstandig is om nominaal renterisico af te dekken. Ook de discussie over de macro stabiele disconteringsvoet (in hoeverre beweegt het verwacht rendement op aandelen mee met fluctuaties in nominale rentes) speelt hier weer.

²⁶ Ook een eventuele mogelijkheid om later te converteren (zie paragraaf 5.2) of pensioenkapitaal deels op te mogen nemen tijdens pensionering compliceert de beheersing van het conversierisico.

ingående tijdelijke uitkering van maximaal vijf jaar en een daarop aansluitende levenslange uitkering²⁷. Per 1 januari 2014 is deze mogelijkheid vervallen. De regeling blijft nog wel tot 1 januari 2019 bestaan voor de huidige gebruikers.

Uitstel van de datum waarop pensioenkapitaal geconverteerd wordt in pensioeninkomen wordt soms gezien als alternatief om conversierisico te beheersen. Zoals in de evaluatie van de pensioenknip (SZW (2013)) ook is aangegeven, heeft uitstel van de conversiedatum echter nauwelijks effecten als de conversierisico's maar adequaat beheerst zijn door middel van life-cycle beleggen zoals eerder besproken. Recent onderzoek toont ook aan dat conversierisico niet noemenswaardig af te dekken is door het variabel maken van de conversiedatum (zie Markwat, Molenaar en Rodriguez (2014)). Voor regelingen en producten die zijn ingegaan nadat deze regelgeving ten aanzien van zorgplicht in 2008 in de pensioenwet is opgenomen is de pensioenknip dan ook veel minder relevant. Voor zover er verplicht moeten worden geconverteerd naar een nominale garantie maakte de pensioenknip het echter wel mogelijk langer enig beleggingsrisico te blijven nemen^{28,29}. Elders in dit artikel beargumenteren we dat dit aantrekkelijk is. Dat kan evenwel beter bereikt worden door uit te gaan van een vaste conversiedatum, maar conversie niet naar een gegarandeerde nominale annuïteit maar naar een rendements- en levensverwachtingsafhankelijke annuïteit.

De pensioenknip is een gevolg van de rentegevoeligheid van het jaarlijks aan te kopen pensioeninkomen. Het is daarom belangrijk de rentegevoeligheid te kennen van het in een variabele annuïteit aan te kopen (verwacht) jaarlijkse pensioeninkomen. Daartoe is het van belang te weten of de risicopremie op vastrentende waarden constant is of negatief samenhangt met de rente. De commissie parameters is uitgegaan van het tweede geval en op basis daarvan zijn vaste verwachte rendementen per asset class (anders dan vastrentende waarden) voorgeschreven. Als daarbij wordt aangesloten is de conversiefactor en dus hoogte van het met een bepaald vermogen in te kopen pensioen minder afhankelijk van de rentestand dan bij nominaal gegarandeerde levenslange uitkeringen.

Conversie naar een levenslange annuïteit heeft belangrijke voordelen, maar ook nadelen. Het meest belangrijke voordeel is dat men zich verzekert van inkomen zolang men in leven is tegen een prijs die beperkt wordt door de risicodeling met hen die eerder overlijden. Het is efficiënter gezamenlijk te sparen dan ieder voor zich. Een consequentie is wel dat er sprake kan zijn van herverdeling ten gevolge van verschillen in sterftekansen tussen groepen.

Aanpassing conversiedatum

Op dit moment kan (afgezien van de regeling pensioenknip) niet gekozen worden voor een afwijkende conversiedatum. Wel maakt de toegestane flexibiliteit in de zin van deeltijdpensioen, vervroegen of uitstellen van de pensioeningang en hoog-laag uitkeringen enige persoonlijke keuzes mogelijk. Voor zover de te kiezen

²⁷ Uit de onlangs uitgevoerde evaluatie (SZW 2013) blijkt overigens dat de afgelopen jaren slechts 1% van de werknemers (ofwel 100 personen) die gebruik hadden kunnen maken van de regeling daar ook daadwerkelijk voor heeft gekozen.

²⁸ Er mag in de tijdelijke periode met het kapitaal dat bestemd is voor levenslang pensioen echter niet meer risico worden genomen dan op het moment van pensionering aanwezig was.

²⁹ Voor zover opgebouwd pensioenkapitaal bij overlijden ten gunste van de nabestaanden komt verandert ook de verzekering. Ook wordt de intragenerationele solidariteitsafpraak als gevolg van heterogeniteit in de pool op een ander tijdstip gemaakt.

mogelijkheden in economische waarde gelijkwaardig zijn (dat wil zeggen niet tot herverdeling leiden) voldoen dergelijke keuzemogelijkheden ook als risico's door de deelnemers gepooled worden aan het uitgangspunt dat keuze van een deelnemer geen gevolgen heeft voor andere deelnemers. In de praktijk zal dat moeilijk zijn als sprake is van heterogeniteit in deelnemers en er geen sprake is van prijsdifferentiatie. In individuele contracten komt het effect van afwijkingen van individuele sterfttekansen en in de actuariële berekeningen veronderstelde sterfttekansen ten gunste of ten laste van de verzekeraar.

Shoprecht en het omgaan met heterogeniteit in sterfttekansen

Een belangrijke vraag bij conversie is ook welke keuzemogelijkheden geboden worden om langlevensrisico met een bepaald collectief te delen en daarmee welke sterftetafels worden gebruikt om de hoogte van de jaarlijkse uitkering te bepalen. Bekend is dat hoger opgeleiden gemiddeld genomen aanmerkelijk langer leven dan lager opgeleiden en dat vrouwen gemiddeld langer leven dan mannen. Als voor alle deelnemers bij conversie dezelfde sterfttekansen en annuïteitsfactor worden gehanteerd kan sprake zijn van herverdeling. Deze herverdeling kan eventueel beperkt worden via verplichtstelling van bepaalde collectieven, door prijsdifferentiatie of door een verrekeningssysteem tussen aanbieders op te zetten zoals dat ook bestaat voor de zorgkosten. Om te kunnen bepalen welk model gewenst is moet uiteraard eerst gekozen worden welke herverdeling ten gevolge van heterogeniteit gewenst of wettelijk voorgeschreven is (bijvoorbeeld die van mannen naar vrouwen). Bij die afweging zou men ook kunnen betrekken dat de wereld groter is dan alleen het pensioenveld. Prijsdifferentiatie zou in het pensioendomein ten gunste zijn van lager opgeleiden maar daartegenover staat dat verzekeraars in geval van prijsdifferentiatie ook de hogere ziektekostenpremies van lager opgeleiden in rekening zouden brengen omdat ze gemiddeld genomen meer zorgkosten hebben.

In geval van premieovereenkomsten bestaat een zogenaamd "shoprecht" bij overgang van de opbouw naar de uitkeringsfase³⁰. De deelnemer kan (zowel in geval van een tweede pijler premieovereenkomst als in geval van een derde pijler lijfrente voor een bepaalde inleg door verschillende potentiële uitvoerders (verzekeraars) geboden periodieke uitkering vergelijken en zijn keuze maken. Verzekeraars mogen prijsdifferentiatie toepassen³¹ en dus bij polissen tegen bepaalde tarieven alleen deelnemers toe laten die aan bepaalde karakteristieken voldoen (bijvoorbeeld laag opgeleid zijn)³². Als het gewenst is dat er geen sprake is van herverdeling als gevolg van heterogeniteit in sterfttekansen tussen lager en hoger opgeleiden, dan leidt een model met shoprecht en prijsdifferentiatie tot de gewenste uitkomst. Verzekeraars mogen potentiële deelnemers niet selecteren op basis van hun geslacht. Daarmee wordt dus herverdeling van mannen naar vrouwen afgedwongen. Als men herverdeling als gevolg van bijvoorbeeld opleidingsverschillen binnen het pensioendomein wil voorkomen, dan ligt het voor de hand het shoprecht en het recht op prijsdifferentiatie te handhaven ook als andersoortige (bijvoorbeeld rendementsafhankelijke) levenslange uitkeringen worden aangekocht om zo concurrentie tussen aanbieders te bevorderen. Voorwaarde daarbij moet wel zijn dat er steeds sprake is van marktconsistente conversie. Een mogelijk alternatief voor prijsdifferentiatie is het vormgeven van een nationaal vereveningssysteem³³ tussen uitvoerders zoals dat ook ten aanzien van zorgkosten bestaat. Polishouders met een

³⁰ Voor pensioenfondsen die een premieovereenkomst uitvoeren is dit geen verplichting.

³¹ In de praktijk gebeurt dit nauwelijks. De meeste beroepen met lager opleidingen zitten bij de verplichte BPF-en.

³² Dit is direct vergelijkbaar met gezondheidskeuringen bij levensverzekeringen.

³³ Hierbij zou dan wel nadrukkelijk naar consequenties voor grensoverschrijdende pensioenen gekeken moeten worden.

lagere levensverwachting zouden daaruit een bonus kunnen ontvangen ten laste van (het beleggingsrendement van) deelnemers met hogere levensverwachting. Als prijsdifferentiatie niet is toegestaan of niet wordt toegepast en geen sprake is van een vereveningssysteem zal ook in geval van shoprecht sprake zijn van herverdeling omdat concurrentie leidt tot uniforme pools van verzekerden.

In pensioenfondsen is er sprake van verplichte deelname in de solidariteitskring, ook in de uitkeringsfase. Er is dus geen shoprecht (afgezien van een enkel fonds dat een premieregeling voert en een shoprecht heeft ingevoerd). Dit leidt tot de gewenste uitkomst als dezelfde inkoopstarieven van de annuïteit voor alle deelnemers in de solidariteitskring ongeacht het opleidingsniveau (en dus herverdeling op basis daarvan) juist wel gewenst zijn³⁴. Als de solidariteitskring zo wordt vormgegeven dat individueel langlevens risico wordt gedeeld binnen redelijk homogene groepen kan dit de herverdeling weer verminderen. Het niet toelaten van deelnemers buiten de solidariteitskring voorkomt dan dat deelnemers met een hogere kostprijs zouden kunnen toetreden.

Afhankelijk van de categorie pensioenuitvoerders zijn er op dit moment afwijkende eisen ten aanzien van de uitvoering. Zo heeft de deelnemer bij verzekeraars en PPIs wel het recht van keuze waar hij zijn opgebouwde kapitaal wil aanwenden en voor het kapitaal dat bij een pensioenfonds is opgebouwd bestaat dit zogenaamde shoprecht niet altijd. Een deelnemer met meerdere slapende pensioenrechten kan zijn DC pensioen bij pensionering dus niet altijd bij één uitvoerder onderbrengen. Wij stellen voor deelnemers in deze gevallen het recht te geven op marktconsistente conversie tussen uitvoerders.

4 De opbouwfase

Premiesystematiek: fiscale staffels

De fiscale wetgeving onderscheidt op dit moment drie hoofdvormen van pensioenregelingen: eindloonregelingen, middelloonregelingen en beschikbare premieregelingen. Ook zijn combinaties van verschillende vormen mogelijk zolang het geheel maar binnen de fiscale grenzen blijft.³⁵ Het is de bedoeling van de wetgever dat de fiscale ruimte om in elk van deze drie hoofdvormen pensioen op te bouwen gelijk is. Dat wil dus zeggen dat zodra de ruimte om in bijvoorbeeld eindloonregeling pensioen op te bouwen wordt gewijzigd deze wijziging wordt doorvertaald naar de andere hoofdvormen. Een lager opbouwpercentage in een uitkeringsovereenkomst betekent dus dat de maximale premie in een beschikbare premieregeling naar evenredigheid wordt verlaagd. Toch zijn er belangrijke verschillen. Voor uitkeringsovereenkomsten wordt de maximaal in te leggen premie (grofweg) bepaald door het maximale opbouwpercentage contant te maken tegen de actuele rentetermijnstructuur³⁶. Voor beschikbare premieregelingen is een eerste mogelijkheid om het maximale opbouwpercentage contant te maken tegen een

³⁴ Het argument zou bijvoorbeeld kunnen zijn dat de werkgever als gelijk beleefde arbeidsvoorwaarden aan alle werknemers wil bieden. Ook de fiets of auto van de zaak en de bijdrage aan kinderopvang hebben immers niet voor alle werknemers dezelfde economische waarde.

³⁵ Voor een uitgebreide fiscale behandeling wordt verwezen naar blz. 184 e.v. Pensioen en de belangrijkste toekomstvoorzieningen, Fiscale geschriften, Sdu uitgevers, redactie Dr.A.H.H. Bollen-Vandenboorn (red.).

³⁶ De maximale opbouwpercentages zijn leidend voor de vormgeving van een uitkeringsovereenkomst. Strikt genomen is er geen toetsing of beperking op de door de pensioenuitvoerder in rekening te brengen premie. Ook herstellpremies kunnen tot hogere premies leiden dan het contant maken van het maximale opbouwpercentage.

rekenrente van 4%. Dit leidt tot een zogenaamde premiestaffel waaruit per leeftijd de maximaal in te leggen premie volgt. Voor jongeren is het percentage van het inkomen dat fiscaal gefaciliteerd kan worden ingelegd veel lager dan voor ouderen omdat wordt uitgegaan van een zelfde opbouwpercentage maar verondersteld wordt dat het ingelegde vermogen voor de jongeren vele jaren zal renderen tegen 4% per jaar. Nu de rente, en dus de rekenrente die verzekeraars hanteren, flink lager is dan 4% betekent dit bovendien dat de premie die men in een uitkeringsovereenkomst fiscaal aftrekbaar in kan leggen hoger is dan de premie die men in een beschikbare premieregeling in kan leggen. Borst en Starink³⁷ signaleren dit onderscheid en pleiten ervoor om dat onderscheid op te heffen zodat werknemers een eerlijke keus wordt geboden. Wij onderschrijven hun argumenten. Een deelnemer in een DC regeling mag bij de huidige rentestanden maar weinig premie fiscaal gefaciliteerd inleggen. Een mogelijk invulling zou zijn om jaarlijks een nieuwe staffel te bepalen op basis van de actuele rentetermijnstructuur en de toetsing op bovenmatigheid van de uitkering te vervangen door uitsluitend een toetsing op basis van ingelegde premie.

Naast de hierboven genoemde 4% staffel bestaat ook de mogelijkheid gebruikt te maken van een 3% staffel³⁸. Dan moet evenwel jaarlijks worden aangetoond dat de behaalde rendementen de veronderstellingen niet te boven gaan en het opgebouwde pensioen niet “fiscaal bovenmatig” is. Er is veel voor te zeggen de regelgeving in deze te vereenvoudigen en voor alle premieovereenkomsten uit te gaan van één fiscale staffel waarbij gedisconteerd wordt tegen de actuele rentetermijnstructuur in plaats van de huidige verschillende staffelbesluiten. Eerder hebben we er al voor gepleit bovendien de regelgeving voor premieovereenkomsten beter te laten aansluiten bij die voor uitkeringsovereenkomsten.

Premiesystematiek: doorsneeproblematiek

De in de vorige paragraaf geschetste premiesystematiek is afgeleid vanuit een maximaal jaarlijks opbouwpercentage dat gelijk is voor alle leeftijden (doorsneeopbouw). In uitkeringsovereenkomsten voor bedrijfstakpensioenfondsen is daarnaast sprake van doorsneepremie, waarbij voor elke werknemer, ongeacht zijn leeftijd, dezelfde premie wordt ingelegd. Op dit moment is er discussie of en hoe afscheid genomen zou kunnen of moeten worden van de doorsneesystematiek omdat deze een omslagelement oplevert in het stelsel van kapitaaldekking en niet past bij de huidige tijdgeest (individualisering/gewijzigde arbeidsrelaties). Het omslagelement is bovendien toegenomen vanwege de vergrijzing. Een pensioenfonds dat sluit voor nieuwe deelnemers zal de premie in de komende jaren sterk moeten verhogen om dezelfde opbouw per werknemer te realiseren. Het pensioenfonds PWRI heeft om die reden bijvoorbeeld een claim gelegd bij de overheid omdat de nieuwe participatiewet er toe leidt dat er geen nieuwe instroom meer zal zijn in de populatie van PWRI, de werknemers bij Sociale Werkplaatsen.

Het is belangrijk om te beseffen dat de doorsneesystematiek twee verschillende dimensies kent: kosten allocatie tussen bedrijven en deelnemers en “backloading” van pensioenopbouw. De doorsneesystematiek leidt ertoe dat binnen een bedrijfstak (bedrijven met) oudere werknemers dezelfde premie betalen als (bedrijven met) jongere werknemers voor duurdere pensioenopbouw omdat het ingelegd kapitaal minder jaren kan renderen. Velen pleiten voor een behoud van doorsneepremies (ook als de opbouw actuariael fair en dus niet doorsnee zou

³⁷ Borst en Starink (2014)

³⁸ Bovendien zijn er afwijkende regelingen waarbij al dan niet naast ouderdompensioen ook nabestaandenpensioen wordt opgebouwd. Omdat sprake is van recht op uitruil bij het aankopen van het levenslange inkomen kan de keuze om wel of niet nabestaandenpensioen op te bouwen bij conversie weer ongedaan gemaakt worden.

worden) omdat gevreesd wordt voor arbeidsmarktverstoringen indien oudere werknemers veel hogere pensioenlasten hebben³⁹. Anderen hebben de voorkeur om de huidige premiesystematiek van premiereregelingen ook te adopteren in verplichte uitkeringsregelingen als de opbouw actuarieel fair wordt,⁴⁰ inclusief de manier waarop de maximale fiscale opbouw daaraan is gekoppeld. Als de doorsneepremie in combinatie met degressieve opbouw wordt ingevoerd heeft dit, als er verder geen overgangsmaatregelen worden getroffen, namelijk grote gevolgen voor de pensioenen van huidige actieve (oudere) deelnemers vanwege de bestaande “back-loading” van de fiscale stimulans voor pensioenopbouw. Zij kunnen dan namelijk niet meer fiscaal gefaciliteerd de pensioenen opbouwen die ze verwachtten op te kunnen opbouwen onder de oude systematiek, en die nieuwe deelnemers kunnen opbouwen onder de nieuwe systematiek.

Voor sommigen in de groep zijn de voorziene overgangsproblemen het argument om ervoor te pleiten de progressieve systematiek in premieovereenkomsten en de hogere fiscale facilitering van de premie inleg voor ouderen te handhaven. Daarmee worden overgangsproblemen⁴¹ als gevolg van de backloading van de fiscale stimulans voorkomen. Anderen pleiten ervoor zowel de uitkeringsovereenkomsten en beschikbare premiereregelingen zoveel mogelijk actuarieel fair te maken door te werken met degressieve opbouw⁴² en beide overgangsvraagstukken te adresseren. Een belangrijk argument voor degressieve opbouw is dat meer inleg door jongeren betekent dat langer van risicopremies op aandelen kan worden geprofiteerd⁴³.

Risicodeling tijdens de opbouwfase

In premieovereenkomsten vindt risicodeling allereerst plaats via beleggingsrisico dat genomen wordt op financiële markten. Maar ook biometrische risico's als vroeg overlijden en arbeidsongeschiktheid spelen een rol. Veelal wordt naast het ouderdomspensioen ook een overlijdensrisicoverzekering of arbeidsongeschiktheidsverzekering afgesloten. Als je sterft of arbeidsongeschikt wordt, wordt dan een partnerpensioen of arbeidsongeschiktheidspensioen uitgekeerd. Premieovereenkomsten verschillen hier minder van uitkeringsovereenkomsten dan vaak gedacht wordt. Wel is zowel voor uitkeringsovereenkomsten als voor premieovereenkomsten van belang of sprake is van nabestaandenpensioen (NP) op risicobasis dan wel op opbouwbasis. Nabestaandenpensioen op opbouwbasis blijft beschikbaar ook als men niet langer als werknemer actief is en behoudt zijn omvang bij een teruggang in arbeidsmarktfactor. Bij nabestaandenpensioen op risicobasis is dat niet zomaar het geval en moet een nieuwe verzekering tegen eigen kosten worden afgesloten of bijgesloten om dezelfde dekking te behouden voor de nabestaanden of in geval van arbeidsongeschiktheid als toen men nog

³⁹ Ouderen zijn in premieovereenkomsten al duurder dan jongeren. Onduidelijk is in hoeverre dit werkelijk heeft geleid tot een slechtere arbeidsmarktpositie van ouderen in geval van OPF-en en verzekerde regelingen ten opzichte van het geval van een BPF.

⁴⁰ Wel pleiten ook deze auteurs voor het samenvoegen van alle bestaande staffelvarianten voor premieovereenkomsten, zie elders in dit artikel.

⁴¹ Naast de overgangsproblemen voorzien diverse vooraanstaande juristen bij veel voorgestelde aanpassingen aanvaringen met de regels voor gelijke behandeling naar leeftijd, zowel naar Nederlands als naar Europees recht.

⁴² Er is discussie onder juristen of doorsneepremie met degressieve opbouw naar Europees recht überhaupt is toegestaan. Daarbij wordt vaak verwezen naar de Wet gelijke behandeling op grond van leeftijd bij de arbeid).

⁴³ Een dergelijke aanpassing leidt er ook toe dat de resterende overgangsproblematiek als gevolg van de doorsneesystematiek in uitkeringsovereenkomsten kleiner wordt, zie CPB (2013).

volledig werkte. Doorgaans zal dit automatisch geregeld worden (als 'default') ten laste van het opgebouwde kapitaal⁴⁴ dat bedoeld is om zowel ouderdoms- als nabestaandenpensioen na pensionering in te kopen. Het niet verzekeren van deze risico's kan voor beide type regelingen grote gevolgen hebben voor individuele deelnemers.

Als 'transparantie' en 'geen herverdeling op basis van heterogeniteit' als richtingwijzers gekozen worden is er veel voor te zeggen om nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen los van het ouderdomspensioen neer te zetten, op opbouwbasis dan wel risicobasis met strikte zorgplicht en uit te gaan van prijsdifferentiatie. Daarmee kan ook keuzevrijheid voor het wel of niet kiezen voor partnerpensioen in de uitkeringsfase bestaan, terwijl ex ante herverdeling van alleenstaanden naar gehuwden voorkomen wordt. Daarnaast pleiten wij voor het als default afsluiten van partnerpensioen bij melding van partnering en een arbeidsongeschiktheidspensioen. Meer keuzevrijheid kan betekenen dat de hoogte van het partnerpensioen gekozen kan worden of dat afgezien wordt van partnerpensioen, na instemming van de partner. Als tegenargument kan genoemd worden dat het bundelen van nabestaanden-, en ouderdomspensioen herverdeling als gevolg van heterogeniteit in sterfttekansen kan beperken. De lagere levensverwachting van lager opgeleiden leidt immers tot een goedkoper ouderdomspensioen maar ook tot een duurder partnerpensioen. Een gevolg hiervan zou wel zijn dat het nabestaandenpensioen voor iedereen zou moeten worden bijgesloten, ongeacht de aanwezigheid van een partner. Vrijheid in de keuze van de solidariteitskring is ook makkelijker vorm te geven als partnerpensioen en ouderdomspensioen gekoppeld zijn omdat de kostenverschillen tussen groepen kleiner zullen zijn.

Hoewel het ouderdomspensioen, het nabestaandenpensioen en het arbeidsongeschiktheidspensioen als losse regelingen gezien kunnen worden, ligt het voor de hand om de uitvoering hiervan in één hand te houden. Hierbij speelt de afweging tussen een efficiënte uitvoering van de pensioenregelingen en keuzevrijheid van individuele deelnemers.

Deling van systematisch langlevensrisico tijdens de opbouwfase

Een langlevenschok tijdens de opbouwfase (mits deze voor alle leeftijden geldt en samenvalt met een schok in de gezonde levensverwachting) impliceert een positieve schok in het human capital (toekomstig arbeidsinkomen) van werknemers⁴⁵. In de huidige uitkeringsovereenkomsten geldt dan dat na een dergelijke schok pensioenvermogen van ouderen naar jongeren wordt overgedragen vanwege daling van de dekkingsgraad. Deze overdracht speelt niet in premieovereenkomsten. In geval er sprake is van een bonus ten gevolge van kortleven van andere deelnemers, zal een daling van de sterfttekansen leiden tot een daling van deze bonus, hetgeen, gezien de eerder genoemde toename in het menselijk kapitaal, gewenst is. Om deze reden zijn wij er voorstander van om in premieovereenkomsten de deling van systematisch langlevensrisico te beperken tot de uitkeringsfase, en niet al in de opbouwfase mee te nemen.

Beleggingsbeleid tijdens de opbouwfase

Het kapitaal dat in de premieovereenkomst tijdens de opbouwfase is opgebouwd kan bijvoorbeeld belegd worden volgens de principes van het life cycle beleggen. Een dergelijk beleggingsbeleid sluit aan bij de internationale trend naar life cycle beleggen en target date funds en is theoretisch gewenst onder de veronderstelling dat het

⁴⁴ Uiteraard kan dit kapitaal onvoldoende blijken te zijn in geval van een kort dienstverband, dan moet extra worden ingelegd om verzekerd te zijn.

⁴⁵ Consistent met die veronderstelling is ook de ingangsdatum van de AOW uitkering gekoppeld aan de levensverwachting.

menselijke kapitaal (d.w.z. het toekomstig arbeidsinkomen) relatief zeker is, zie bijvoorbeeld Bovenberg, Koijen, Nijman en Teurlings (2007). Een dergelijk beleggingsbeleid zou als “default” voor alle premieregelingen als mogelijkheid kunnen worden gezien, waarbij nader zou moeten worden ingevuld hoeveel beleggingsrisico op welke leeftijd gelopen zou moeten worden. Een voordeel van de premieovereenkomst boven de uitkeringsovereenkomst is dat in principe onbeperkt naar leeftijd gedifferentieerd wordt in gewenste beleggingsexposure (en renteafdekking). Het in het pensioenakkoord geïntroduceerde uitsmeermechanisme voor schokken op financiële markten leidt ook tot leeftijdsdifferentiatie maar deze zal beperkt worden door de lengte van de uitsmeerperiode.

Keuze van de beleggingsstrategie

In premieovereenkomsten is het eenvoudig om deelnemers meer vrijheid te geven om het beleggingsbeleid te bepalen. Keuzevrijheid zou echter niet tot keuzestress en tot ongewenste keuzes moeten leiden. De meeste deelnemers in pensioenregelingen zijn geen beleggingsprofessionals en uit de wetenschappelijke literatuur is bekend dat allerhande gedragseffecten een grote rol hebben op beleggingskeuzes. De vraag is ook of deelnemers gebruik willen maken van de keuzemogelijkheden.

Tegen deze achtergrond zijn goede default opties zoals hierboven geschetst essentieel. De ervaring leert, dat gemiddeld 95% van de deelnemers, al dan niet bewust, kiest voor de default-optie(s). Defaults kunnen ontwikkeld worden als standaard voor de gehele deelnemers populatie, maar kunnen ook op maat worden gemaakt en kunnen variëren per regeling (basis, excedent of aanvullend vrijwillig). Deelnemers die zelf de beleggingsstrategie willen bepalen kunnen bijvoorbeeld kiezen tussen een beperkt aantal beleggingsopties. Dan is het van groot belang dat pensioenuitvoerders adequate en passende invulling geven aan de beleggingsopties, gegeven de doelstellingen van de doelgroep. Een andere mogelijkheid is dat deelnemers door middel van opting-out hun eigen beleggingsstrategie opstellen en uitvoeren. Dit betekent dat de deelnemer te maken krijgt met keuzes en risico's die enige begeleiding wenselijk maken. Een toezichthouder verwacht bij beleggingsvrijheid voor de deelnemer meer van de uitvoerder: de zorgplichteisen zijn van toepassing. Daarnaast is een investering in communicatie een noodzakelijke randvoorwaarde om mensen in staat te stellen om adequate beleggingskeuzes te maken.

In het huidige stelsel kennen wij de zorgplicht in engere zin zoals vastgelegd in het huidige artikel 52 van de Pensioenwet. Van belang is hierbij het onderscheid tussen zorgplicht en financiële planning. Zorgplicht beoogt waarborgen en waarschuwingen in te richten, waarbij deelnemer een signaal krijgt bij (grote) afwijkingen ten opzichte van een vooraf vastgestelde norm. Het totaaloverzicht (bijvoorbeeld in geval van meerdere uitvoerders of integratie pensioensparen, eigen onderneming, en woningvermogen/-schuld) valt onder financiële planning en buiten zorgplicht. Het is daarmee op dit moment een taak van adviseurs en niet van aanbieders van pensioenproducten. De meningen verschillen of dit ook de wenselijke situatie is. Enerzijds hebben adviseurs in tegenstelling tot aanbieders potentieel het totaal overzicht dat vereist is voor de totale financiële planning. Anderzijds zijn particulieren niet altijd bereid te betalen voor adequaat advies hetgeen de AFM er toe brengt ook een grotere rol voor de aanbieder te bepleiten.

Bij meer keuzevrijheid in beleggingsstrategie is persoonlijke communicatie en digitale tooling een belangrijke voorwaarde om pensioendeelnemers in staat te stellen om verschillende alternatieven met elkaar te vergelijken en te begrijpen. In het kader van de informatievoorziening is het pensioenregister waarin eerste en tweede pijler pensioeninkomens worden gepresenteerd al een zeer waardevol instrument. Onderzoek laat zien dat informatie effectiever is naarmate het meer is gepersonaliseerd. Het pensioenregister kan daarom verder versterkt worden door het uit te bouwen naar een geïntegreerd financieel dashboard waarin ook pensioeninkomens uit de derde pijler worden weergegeven. Het dashboard kan bovendien de consequenties van allerhande keuzes (waaronder langer doorwerken, opnemen van een deel van het pensioenkapitaal, aanpassen van het beleggingsbeleid) in beeld brengen.

De zorgplicht rondom het beleggingsrisico kan op verschillende manieren worden ingevuld. We onderscheiden de volgende mogelijkheden:

- a. Instellen van een voor iedereen gelijke lifecycle.
- b. Instellen van default life cycle strategieën met daarnaast andere lifecycles waaruit de deelnemer een keuze kan maken, passend bij zijn risicobereidheid, persoonlijke situatie en vaardigheden.
- c. Instellen van een default risicobereidheid waarop life cycle periodiek wordt aangepast, waarbij de deelnemer zijn risicobereidheid kan aanpassen.
- d. Volledige keuzevrijheid: de deelnemer wordt verplicht een actieve keuze te maken zonder duidelijke aanbeveling.

Ad a) Een voor iedereen gelijke lifecycle wordt bepaald door de aanbieder van het product en zal moeten voldoen aan het “prudent person” beginsel zoals momenteel bepaald in artikel 135 van de Pensioenwet (Pw), dat wil zeggen:

- Er wordt belegd in het belang van de deelnemer.
- Het beleggingsrisico wordt kleiner naarmate de pensioendatum nadert (zie ook paragraaf 4) .
- Er dient rekening te worden gehouden met die risico’s die optreden bij conversie (inkoop gericht beleggen).

Het nadeel van een voor iedereen gelijke lifecycle is dat deze niet is afgestemd op de persoonlijke situatie van een deelnemer. Er bestaat geen “one size fits all” optimale oplossing en dus niet in alle gevallen is een voor allen gelijke lifecycle adequaat.

Ad b) Indien er meerdere lifecycles worden aangeboden, bestaat de mogelijkheid om een lifecycle te kiezen die beter is afgestemd op de persoonlijke situatie van de deelnemer. Door vragen te stellen over de persoonlijke situatie zoals: doelstelling (ambitie), de financiële positie en de risicobereidheid, kan de deelnemer worden geholpen een lifecycle te kiezen die beter past bij de persoonlijke situatie van de deelnemer. Ook omdat bekend is dat veel deelnemers de default keuze niet zullen veranderen is de vormgeving daarvan van groot belang⁴⁶.

⁴⁶ Zie bijvoorbeeld *Assessing Default Investment Strategies in Defined Contribution Pension Plans*, OECD (2010).

Ad c) Indien een deelnemer in staat is om zijn eigen beleggingsportefeuille samen te stellen, dan zou je hem volledige vrijheid kunnen geven en uitgaan van een verplichte actieve keuze. Ook dan zou er een klantprofiel moeten worden gemaakt waarin informatie wordt ingewonnen over: doelstelling (ambitie), de financiële positie en de risicobereidheid. De pensioenuitvoerder dient jaarlijks te controleren of de ontwikkeling van de portefeuille nog aansluit bij de doelstelling die de deelnemer heeft.

De pensioenuitvoerder moet in alle onder a) t/m c) genoemde situaties kijken of de doelstellingen haalbaar blijven als bijvoorbeeld het rendement op de beleggingsportefeuille wijzigt. Ook als de sterfte- en levenskansen veranderen tijdens de opbouwfase, moet de pensioenuitvoerder de deelnemer wijzen op de consequenties zodat de deelnemer tijdig actie kan ondernemen en de doelstellingen zo nodig aanpassen.

Inzetten pensioenkapitaal voor andere doelen tijdens de opbouwfase

Deelnemers kan ook de keuze gegeven worden om een deel van de in te leggen premie of het pensioenvermogen in te zetten voor andere doelen, waaronder zorgkosten tijdens zowel de opbouwfase als de uitkeringsfase. In het pensioenakkoord tussen het kabinet en een drietal oppositiepartijen in het najaar van 2013 is afgesproken een deel van de premie te mogen inzetten voor de aflossing van de hypotheek. Bij uitkeringsovereenkomsten op basis van de doorsneesystematiek kan het voor jongeren aantrekkelijk zijn om de aan hen toe te rekenen pensioenpremie niet voor pensioenopbouw maar voor het aflossen van de hypotheek in te zetten. Jongeren krijgen in dat geval wel de hele economische waarde van de inleg toegerekend, terwijl bij pensioenopbouw volgens de doorsneesystematiek de actuariële waarde van hun opbouw lager is dan de waarde van de aan hen toe te rekenen collectieve pensioenpremie. Bij premieovereenkomsten is er evenwel geen verlies van economische waarde in de pensioenopbouw en vervalt dus de onevenwichtigheid tussen hypotheek aflossen en pensioen opbouwen, afgezien van mogelijke fiscale verstoringen.

Anders dan in de uitkeringsfase van premieovereenkomsten of bij uitkeringsovereenkomsten is er in de opbouw fase van premieovereenkomsten bij het inzetten van pensioenvermogen voor andere doelen (huis, zorg) niet direct sprake van verschuiving in economische waarde ("kruissubsidies") op basis van heterogeniteit in sterftetekansen omdat het pensioenvermogen nog niet is omgezet naar inkomen. Maar er is wel sprake van verschuiving in economische waarde als wordt meegewogen dat het kapitaal later wellicht tegen uniforme tarieven zal moeten worden geconverteerd naar een inkomensstroom. Als dat het geval is (geen prijsdifferentiatie op basis van bijvoorbeeld opleiding of geslacht) leidt het introduceren van een mogelijkheid tot het inzetten van pensioenkapitaal voor het aflossen van de hypotheek tot een subsidie met name aan lager opgeleide mannen.

Kosten van slapers

Een bijzonder onderwerp betreft de kosten van slapers. Omdat voor slapers het pensioen gefinancierd moet zijn mogen kosten van slapers door PPI's of verzekeraars niet op slapers worden verhaald. Dit leidt tot ongelijkheden ten opzichte van de situatie bij pensioenfondsen waar deze kosten in de dekkingsgraad lopen. Een voor de hand liggende oplossing als voor en na conversie beleggingsrisico gelopen kan worden, lijkt om zowel de beleggingskosten als de uitvoeringskosten op transparante wijze in mindering te brengen op het behaalde beleggingsrendement. Voor de slapers is sprake van verplichte winkelnering tot het moment dat ze ergens

anders gaan werken (waardeoverdracht) of het moment dat ze met pensioen gaan. De kostenconcurrentie kan dus bevorderd worden door vrijheid te geven om je pensioen ergens anders naartoe te brengen, mits deelnemers met dat soort keuzes kunnen omgaan.

5 Juridische en fiscale aspecten

De huidige juridische en fiscale regelgeving voor pensioenproducten is onnodig gecompliceerd. Het is het resultaat van vele aanpassingen en lapwerk in het verleden. We zijn dan ook van mening dat een aanzienlijke vereenvoudiging wenselijk is, alleen al met het oog op de uitvoeringskosten voor instellingen en individuen. Het juridisch en fiscaal framework moet faciliterend zijn voor de ideeën zoals hierboven uiteen gezet.

Het wetgevingskader (voor zowel de opbouw- als de uitkeringsfase) van een premieovereenkomst wordt wat betreft de fiscaliteit gevormd door de Wet op de Loonbelasting 1964 en wat betreft de juridische kant door de Pensioenwet. Beide wetten verbinden voorwaarden aan pensioenregelingen en zijn dus in zoverre sturend. Naarmate de maatschappelijke behoeften en omstandigheden veranderen zal de wetgever het fiscale en juridische kader aan moeten passen. Met andere woorden de wetgever zal niet alleen sturend maar ook volgend moeten zijn. Een beperking daarbij is de technische haalbaarheid, de uitvoerbaarheid en het bewaken van het karakter van pensioen.

Beide wetten zijn redelijk flexibel op het punt van moment waarop de uitkeringen ingaan en het tempo waarin de pensioengerechtigde de uitkeringen ontvangt. Daarbij kan gedacht worden aan de ingangsdatum, hoog-laag, AOW-overbrugging, uitruil ouderdompensioen in partnerpensioen en vice-versa. Deze flexibiliseringsmogelijkheden zijn in de wet gekomen omdat er maatschappelijk gezien behoefte aan bestond. De praktijk laat echter zien dat de op dit moment geboden flexibiliseringsmogelijkheden, door de deelnemers in een pensioenregeling niet ten volle worden benut. Wel ligt het voor de hand dat als gevolg van de verschuivende ingangsdatum van het pensioen en de versoering er meer gebruik van zal worden gemaakt in de toekomst.

De omkeerregel voor pensioenen en de premieaftrek voor lijfrenten zijn een groot goed⁴⁷. Ondanks dat er af en toe vraagtekens worden gesteld aan de efficiency en de kosten ervan (aftrek tegen hoog tarief en later betalen tegen een lager tarief) zijn er nooit serieuze plannen geweest om deze af te schaffen.⁴⁸ Er is ook nu geen reden om daar anders over te denken. Wel is de werking van de omkeerregeling recent beperkt door de aftopping op € 100.000 en de netto regeling die daarboven is gecreëerd.

Hierna wordt eerst stilgestaan bij een wenselijke structurele herziening van het fiscale kader voor oudedagsvoorzieningen. Daarna komt onder de noemer “renovatiwerkzaamheden” een aantal mogelijke

⁴⁷ De omkeerregel voor pensioen heeft hetzelfde effect als de premieaftrek voor lijfrenten. Op de ingelegde premies is ten tijde van de inleg geen belasting verschuldigd. De uitkeringen te zijner tijd vormen belastbaar inkomen.

⁴⁸ Het Witboek, een agenda voor adequate, veilige en duurzame pensioenen (Europese commissie (2012)) stelt (blz.13) dat belastingen een belangrijke rol spelen bij aanvullende pensioenregelingen.

wenselijk aanpassingen van het fiscale en juridische kader aan de orde met als doel het pensioenkader weer bij de tijd te maken.

Pensioen en lijfrente fiscaal gelijktrekken

Doel en strekking van pensioen (tweede pijler) en levenslange lijfrenten (derde pijler) zijn hetzelfde. Beiden zijn een vorm van oudedagsvoorzieningen en beogen hetzelfde: het faciliteren van consumption smoothing door middel van een levenslange inkomensvoorziening. Kijken we naar de vormgeving van lijfrente en een beschikbare premiereregeling in de tweede pijler dan wordt geconstateerd dat ze wat betreft vormgeving en verzekeringstechnisch gelijk zijn. In beide gevallen wordt het gevormde kapitaal op de einddatum omgezet in een levenslange annuïteit. Kijkt men fiscaal naar de opbouwmogelijkheden dan zijn er grote verschillen. In het bijzonder zijn de opbouwmogelijkheden door middel van een lijfrente beperkter dan voor pensioen. Enkele treffende voorbeelden zijn:

- Bij werknemerspensioen wordt bij de AOW-franchise rekening gehouden met een parttime dienstverband. Bij lijfrentepremieaftrek is dat niet het geval.
- De (doorsnee)premie die een werknemer fiscaal gefaciliteerd opzij kan leggen is veelal hoger dan de maximale lijfrentepremieaftrek. De maximaal aftrekbare premie voor een lijfrente is jaarlijks 15,5% (2014) van de premiegrondslag. Deze is voor alle leeftijden gelijk. De maximaal aftrekbare premie in een beschikbare premiereregeling varieert van zo'n 6% (15-19 jaar) tot meer dan 35% (60-64 jaar). Afhankelijk van het soort regeling stijgt het premiepercentage tussen 40 en 50 jaar boven het percentage voor een lijfrente.
- De inkoopruimte bij werknemerspensioen is ruimer dan de reserveringsruimte bij lijfrenten.

Voor een uitgebreider overzicht van de huidige verschillen in de opbouw- en de uitkeringsfase wordt verwezen naar bijlage 1. De verschillen zijn vanuit de historie te verklaren maar wij pleiten voor gelijktrekking van de fiscale regels voor pensioen en lijfrente die nu leiden tot onnodige complexiteit en gebrek aan transparantie.⁴⁹

Tweede versus derde pijler en zzp discussie

De arbeidsmarkt is met bijna 1 miljoen zzp-ers flink veranderd sinds de jaren negentig van de vorige eeuw. De verwachting is dat de komende jaren veel werkenden deels werknemer zullen zijn deels zzp-er, of tijdelijk werknemer en tijdelijk zzp-er. Niemand is er mee geholpen als de regels voor de opbouw van zijn oudedagsvoorziening telkens veranderen als hij in een ander juridisch jasje aan het arbeidsproces deelneemt. Wij pleiten dan ook voor mogelijkheden om een oudedagsvoorziening op te bouwen voor iedereen, ongeacht de manier waarop de arbeid wordt verricht. Het fiscale pensioenkader dat daarmee voor alle werkenden gelijk is wordt wel aangeduid als ANP: arbeidsvormneutraal pensioenkader (zie Bollen-Vanderboorn e.a. (2013)). In ESB schrijft Camps (2014): "zo kan er worden nagedacht over een stelsel van voorzieningen voor arbeidsongeschiktheid en pensioen waarin niet de werknemer, maar de werkende centraal staat."⁵⁰ Invoering van een ANP betekent in feite dat de tweede en de derde pijler fiscaal en juridisch in elkaar worden geschoven.

⁴⁹ Een ander, niet fiscaal verschil, zit in de informatieverplichtingen. De pensioenuitvoerder heeft te maken met een groot aantal informatieverplichtingen uit de Pensioenwet zoals het verstrekken van een UPO en het verstrekken van gegevens aan het pensioenregister. Banken en lijfrenteverzekerders hebben niet de verplichting om gegevens te verstrekken aan het pensioenregister.

⁵⁰ De arbeidsmarkt van de toekomst vereist volgens Camps een stelsel dat mobiliteit niet belemmert maar bevordert.

Conclusies

In dit artikel zijn we ingegaan op de gewenste ontwikkeling van premieovereenkomsten in de tweede en derde pijler en de valkuilen die zich daarbij kunnen voordoen. Goed vormgegeven premieovereenkomsten kunnen een aantrekkelijke pensioenoplossing bieden. Premieovereenkomsten hebben als voordeel ten opzichte van de bestaande collectieve uitkeringsovereenkomsten dat de eigendomsrechten helder zijn gedefinieerd (minder waarderingsproblemen en discussies over rekenrentes) en ze gemakkelijker kunnen worden geïntegreerd met het gebruik van pensioenkapitaal voor wonen of zorg. Ook zijn er meer vrijheidsgraden voor maatwerk in beleggingsbeleid en het afdekken van renterisico en is er meer ruimte voor premiestuur en tegelijkertijd een minder rentegevoelige premie dan in de bestaande uitkeringsovereenkomsten.

De grote tekortkoming van de bestaande premieovereenkomsten volgens de Nederlandse regelgeving is dat op pensioendatum (in de tweede pijler) een nominaal gegarandeerd inkomen moet worden aangekocht bij pensionering. Doordat deelnemers in die regelingen geen beleggingsrisico kunnen nemen na pensionering (en juist veel inflatie risico lopen omdat nominale renterisico helemaal dicht staat) worden deelnemers na pensionering gedwongen tot een extreme keuze in de bekende afruil tussen kosten, ambitie en risico van het pensioencontract. Bovendien is geen sprake van een “level playing field” met uitkeringsovereenkomsten waarin de levenslange uitkering risicodragend is. In dit artikel stellen we dus voor ook voor premieovereenkomsten in de tweede pijler levenslange uitkeringen mogelijk te maken waarvan de hoogte afhangt van de behaalde rendementen en eventueel van de ontwikkeling van de levensverwachting. Dit stelt wel hoge eisen aan de communicatie met deelnemers over de mogelijke consequenties van tegenvallende beleggingsrendementen of een hogere levensverwachting.

Naast bovenstaande onderwerpen die op korte termijn in wetgeving zouden kunnen worden omgezet, is ook ingegaan op een aantal vraagstukken voor de wat langere termijn. Een belangrijk punt betreft het harmoniseren van de fiscale wetgeving voor aanvullende pensioenen in de tweede en derde pijler. Ook de optie om een deel van het pensioenkapitaal voor bepaalde doelen (bijvoorbeeld zorgkosten en aanpassingen aan de woning) op te mogen nemen dient nader onderzocht te worden omdat zodoende meer maatwerk mogelijk zou kunnen worden en zo’n optie het draagvlak voor het pensioenstelsel zou kunnen vergroten. Het is daarbij evenwel wel zaak de deelnemer adequaat te beschermen tegen de neiging tot het nemen van korte termijnbeslissingen en het wezenskenmerk van het Nederlandse stelsel waarin voorzien wordt in een adequaat inkomen tot overlijden niet uit het oog te verliezen.

Referenties

1. AFM (2007), Visie op open norm zorgplicht bij premieovereenkomsten, *Rapport AFM*
2. AFM (2012), Pensioenrisicoanalyse. Onderzoek naar de verwachte hoogte van toekomstige pensioeninkomens . *Rapport AFM*.
3. Antolin, P., S. Payet and J. Yermo (2010), Assessing default investment strategies in defined contribution pension plans”, *OECD Working Artikels on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 2, OECD Publishing*.
4. Bilsen, S. van, R.J.A. Laeven en Th.E. Nijman (2013). Escalerende garantietoezeggingen. Een alternatief voor het StAr RAM-contract, *Netspar Design Artikel 21*.
5. Boender, G., A.L. Bovenberg, D. Broeders, P. Gortzak, Th. Kocken, Th. E. Nijman en J. Tamerus (2013). Gedeelde uitgangspunten en dilemma’s bij het ontwerp van nieuwe pensioencontracten en het bijbehorende FTK, *Netspar Occasional Artikel*.
6. Bollen-Vandenboorn, A.H.H., G.J.B. Dietvorst, J.J.E.M. Goetstouwers, B.G.J. Schuurman, M.R. Visser, C.C. van Westing (2013). Arbeidsvormneutraal pensioenkader: een logische vervolgstap. Werkgroep Arbeidsvormneutraal pensioenkader, *Competence Centre for Pension Research, Fiscaal Instituut Tilburg, Tilburg University 2013*.
7. Bollen-Vandenboorn, A.H.H., B. Dieleman, M.J.G.A.M. Weerepas, B. Starink, B.T. Broers, P.H. Schonewille, H.P.M. van Bijnen, N. Hanssen, G.J.B. Dietvorst, R.A.E.L. Post, Pensioen en de belangrijkste toekomstvoorzieningen. *Sdu Uitgevers, Vijfde druk 2014*.
8. Bovenberg, A.L., R. Kooijen, Th. E. Nijman and C. Teulings (2007). Savings and investment over the life cycle: the role of individual and collective pension funds, *Netspar Panel Artikel 1*.
9. Borst, M. en B. Starink (2014). “Wetgever moet regeling beschikbare premie een handje helpen”, *Het Financieele Dagblad, 30 januari 2014*.
10. Bovenberg, A.L., R. Mehlkopf and Bilsen, S. van, (2014). Variable annuities in pension schemes with risk sharing: Valuation, investment and communication.
11. Brown, J. and Th. E. Nijman (2011). Opportunities for improving pension wealth decumulation in the Netherlands. *Netspar Discussion paper*
12. Camps, M. (2014). Sturen op de toekomst. *Nieuwjaarsartikel ESB 2014, jaargang 9(4676)*.
13. CPB (2013), Voor- en nadelen van de doorsneesystematiek. *CPB rapport*.
14. Dietvorst G.J.B., C. Hooghiemstra, Th. E. Nijman en A. Oerlemans (2010). Decumulatie pensioenrechten, *Netspar NEA paper 34*.
15. Department for Work and Pensions (2103), Reshaping workplace pensions for future generations, Private Pensions Policy and Analysis, *Department for Work and Pensions, London, UK*.
16. EIOPA (2013) Good practices on information provision for DC schemes. Enabling occupational DC scheme members to plan for retirement. *Report EIOPA*.
17. Europese Commissie (2012), Witboek: Een agenda voor adequate, veilige en duurzame pensioenen.
18. Heisen P. en B. Starink (2014). Tien voorstellen voor stimulering DC-regeling. *Pensioen Magazine*.
19. Markwat, T., R. Molenaar and J.C. Rodriguez (2014). Purchasing an annuity now or later? The role of interest rates. *Netspar Design paper, te verschijnen* .
20. Mitchell, O.S., J. Piggott and N. Takayama, Editors (2011). Securing Lifelong Retirement Income, *Oxford University Press*.

21. Nijman, Th.E., S. van Stalborgh, J. van Toor en B.J.M. Werker (2013), "Formalizing the new Dutch pension contract", *Netspar occasional paper*.
22. Peijnenburg, J.M.J., Th.E. Nijman and B.J.M. Werker (2014). Health Cost Risk: A Potential Solution to the Annuity Puzzle, *Netspar Discussion paper*
23. Prast, H. en A.H.O. van Soest (2013). Pensioenbewustzijn. *Netspar Panel paper 37*.
24. SZW (2012), Pensioen in duidelijke taal. *Rapport Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid*.
25. SZW (2013), Evaluatie van de Pensioenknip. *Evaluatie door Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid*.

Bijlage 1

Deze bijlage bevat een bewerkte en geactualiseerde versie van het overzicht in Bollen-Vandenboorn e.a. (2013).

Huidige verschillen pensioen en lijfrente in de opbouwfase

	Premieovereenkomst tweede pijler ("pensioen")	Premieovereenkomst derde pijler ("lijfrente")
Franchise	Minimaal €13 227(2013) rekening houdend met parttime factor	€ 11 829 vast, geen rekening houdend met part-time factor
Parttime factor	Evenredige lagere AOW-franchise bij parttime werken	Geen lagere AOW-franchise bij part-time werken
Opbouwpercentage	Staffelpremie hoger dan de maximale premieaftrek voor lijfrente	15,5 % van premiegrondslag ongeacht de leeftijd
Demotie	Pensioenopbouw mag op oude salarisniveau doorgaan	Demotie en minder werken verlaagt jaarruimte
Diensttijd	Perioden van onbetaald verlof kunnen meetellen als diensttijd	Jaarruimte gekoppeld aan werkelijk genoten inkomen en inhaalmogelijkheid beperkt tot 7 jaar
Auto van de zaak	Geen pensioenopbouw toegestaan over auto van de zaak	Auto van de zaak telt mee voor jaarruimte
Pensioengrondslag versus premiegrondslag	Geen absoluut plafond M.i.v. 1-1-2015 100.000 euro	Maximaal € 162 45(2014) M.i.v. 1-1-2015 € 100.000
Inkoopmogelijkheden/reserveringsruimte	Onbeperkte inkoop niet gebruikte fiscale ruimte verleden. Handreiking inhaal- en inkoop van pensioen belastingdienst (27 mei 2007) b	Reserveringsruimte beperkt tot 7 jaar en € 6989(2014) en vanaf € 13 802 (2014)
Toegestane contractpartners	Bank niet toegestaan	Bank en bedrijfsopvolger (eventueel natuurlijk persoon)onder voorwaarden toegestaan

Huidige verschillen pensioen en lijfrente in de uitkeringsfase

	Pensioen	Lijfrente
AOW-overbrugging	2x AOW-ongehuwden tot AOW-ingang jaar mogelijk	Behoudens overgangsrecht is overbrugging tot AOW-ingang niet toegestaan
Variabilisering	Uitkering mag variëren in verhouding 100:75	Combinatie levenslange oudedagslijfrente en tijdelijke oudedagslijfrente (max € 20 953 (2014) toegestaan
Afkoop	Pensioenuitvoerder heeft recht om kleine pensioenuitkering (op ingangsdatum < € 451,22 in 2014) af te kopen, zonder revisierente	Kleine lijfrente (afkoopwaarde < € 4242 in 2014) zonder revisierente toegestaan
Hoogte partnerpensioen	Max. 70% van het (bereikbaar) pensioengevend loon	Nabestaandenlijfrente mag gelijk zijn aan oudedagslijfrente
In geld, aandelen of natura	Geldelijke uitkering is voorwaarde	Uitkering niet in geld toegestaan
Knip in uitkering	Knip bij wet tijdelijk goedgekeurd (1-1-2014 vervallen)	Knip bij besluit goedgekeurd
Levenslange inkomensvoorziening	Pensioen is levenslange inkomensvoorziening. Geen bancaire variant	Oudedagslijfrente moet levenslang zijn Bancaire variant is 20 jaar
Toegestane contractpartner	Professionele uitvoerder en voor DGA eigen beheer	Ruimer dan bij pensioen: verzekeraar, bank, beleggingsinstelling, bedrijfsopvolger
Lagere uitkering na overlijden partner	Afname ouderdomspensioen na overlijden partner niet mogelijk	Oudedagslijfrente mag afnemen na overlijden (ex-) partner
Partnerpensioen	Beperkt tot echtgenoot, gewezen echtgenoot, duurzaam samenwonende partner (onder voorwaarde)	Ruime begripsomschrijving. Iedereen kan als begunstigde worden aan gewezen

Bijlage 2: Numeriek voorbeeld van belang van risicodragende annuïteit ⁵¹

In deze bijlage illustreren we het belang van het kunnen aanbieden van risicodragende annuïteit aan de hand van een specifiek voorbeeld. In de gekozen risicodragende annuïteit wordt beleggingsrisico uitgesmeerd over een periode van 10 jaar. Deze periode is gekozen in lijn met het pensioenakkoord van de sociale partners in 2010. Bij de vormgeving van de annuïteit wordt er naar gestreefd de koopkracht van de uitkering constant te houden. Dat wil zeggen dat de zogenaamde Assumed Interest Rate van de annuïteit gelijk is aan het gemiddelde portefeuille rendement verminderd met inflatie. Gemakshalve wordt afgezien van langlevensrisico (elk deelnemer overlijdt op 85 jarige leeftijd). Tenslotte veronderstellen we dat de nominale rente 4% bedraagt (met een vlakke termijnstructuur), de inflatie gelijk is aan 2% en de risicopremie op aandelen 4% bedraagt bij een volatiliteit van 20%.

Het uitkeren van pensioen als nominale vlakke annuïteit (zoals nu in de regelgeving is voorgeschreven) betekent dat over de hele uitkeringsfase wordt afgezien van risicopremies (en risico) in nominale termen. Door de inflatie neemt de koopkracht van het pensioen jaarlijks met 2% af zoals geïllustreerd wordt in figuur 1. In de nieuwe regelgeving rond communicatie van toekomstige pensioenuitkeringen zal dergelijke informatie over de koopkracht van de uitkering centraal staan.

Omdat in Nederland geen inflatie gerelateerde obligaties worden verhandeld kan in het algemeen geen gegarandeerde reële annuïteit worden aangeboden. In dit eenvoudige voorbeeld met constante inflatie kan wel een annuïteit met gegarandeerde koopkracht worden geconstrueerd door de nominale uitkering jaarlijks 2% te laten stijgen. De kosten van deze annuïteit zijn bij aankoop voor een 65 jarige ongeveer 20%⁵² hoger. De eerste uitkering van de reële annuïteit ligt dan dus ook bijna 20% lager, maar stijgt wel in nominale termen over de tijd en blijft in reële termen dus gelijk. Dit leidt tot een vlakke lijn voor de hoogte van de uitkeringen van deze reële gegarandeerde annuïteit in figuur 1.

De precieze veronderstellingen over de vormgeving van de risicodragende annuïteit zijn te vinden in Nijman e.a. (2013). We gaan uit van een gewenste lange termijn aandelen exposure van 50% en het gelijkmatig uitsmeren van schokken over een periode van 10 jaar conform het in dat paper beschreven RAM mechanisme⁵³. De omvang van het beleggingsrisico is daarmee precies zo gekozen dat het verwachte extra rendement de inflatie compenseert⁵⁴. De kosten van deze risicodragende annuïteit met constante verwachte koopkracht liggen in tussen die van de nominale annuïteit en de reële annuïteit. Figuur 1 laat zien dat een deelnemer wiens vermogen precies genoeg is om 80% van zijn middellood in te kopen als nominaal pensioen uitkomt op een reëel pensioen van 66% en bij deze

⁵¹ Deze bijlage is tot stand gekomen in samenwerking met Roderick Molenaar (Robeco).

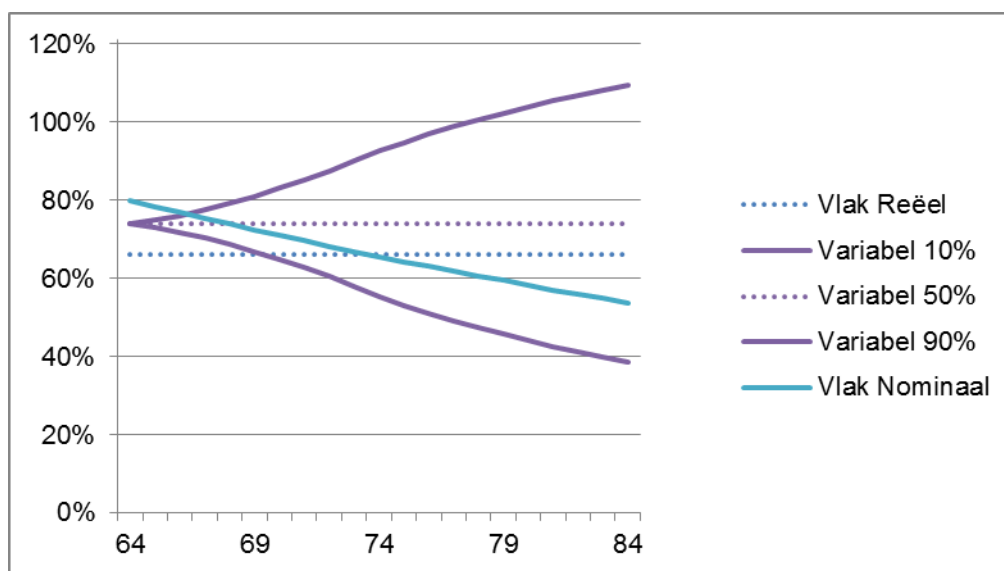
⁵² Merk op dat de duration ongeveer 10 jaar is en het verschil tussen de nominale en reële rente 2% bedraagt.

⁵³ Op 65 jarige leeftijd wordt dan 36% van het vermogen risicovol belegd (zie Nijman e.a. (2013)).

⁵⁴ Uiteraard zijn ook variabele annuïteiten denkbaar waarbij minder beleggingsrisico wordt genomen. Daarbij kan dan weer het per jaar opgenomen bedrag gelijk worden gehouden (zodat een in verwachting dalend koopkracht patroon ontstaat) of een jaarlijkse toeslag ter grootte van het verschil in het de verwachte inflatie en het verwacht excess rendement worden ingecalculereerd zodat in verwachting toch weer een vlak koopkracht patroon ontstaat.

variabele annuïteit uitkomt op een initiële uitkering van 74% van dat middelloon. Voor de variabele annuïteit is de koopkracht van de uitkering onzeker. De kans dat deze boven de uitkering van de nominaal of reëel gegarandeerde annuïteit ligt is groot⁵⁵, maar daar staat beleggingsrisico tegenover. In pessimistische scenario's kan de uitkering ook lager blijken te zijn dan die van de nominale annuïteit.

Merk op dat het mogelijk maken van risicodragende annuïteiten het ook mogelijk maakt beleggingsrisico (en in het algemeen dus ook rente- en inflatierisico) te lopen in de laatste jaren van de opbouwfase en in de uitkeringsfase, zonder geconfronteerd te worden met een ongewenst conversierisico. De voordelen daarvan blijven buiten beeld in figuur 1 waar begonnen wordt met een vast kapitaal op 65 jarige leeftijd.



Figuur 1: Koopkracht van de uitkering diverse annuïteiten

De figuur geeft de koopkracht van drie levenslange annuïteiten weer. Die van een nominaal gegarandeerde ('vlak nominaal'), die van een reëel gegarandeerde ('vlak reëel') en die van een in verwachting reëel vlakke variabele annuïteit ('variabel'). Voor de variabele annuïteit wordt naast de verwachte koopkracht ook de uitkomst in optimistische (90% kwantiel) en pessimistische scenario's (10% kwantiel) gegeven.

⁵⁵ Merk wel op dat de puur nominale annuïteit in de eerste jaren zeer waarschijnlijk een hogere uitkering biedt.