

# Een sterke tweede pijler

*Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen*

## **Commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen**

Prof. dr. K.P. Goudswaard (voorzitter)

Prof. dr. R.M.W.J. Beetsma

Prof. dr. Th.E. Nijman

Prof. dr. P. Schnabel

## Samenvatting

*Nederland heeft een uniek stelsel van aanvullende pensioenen...*

- Nederland heeft een uniek stelsel van aanvullende pensioenen. Door *collectiviteit en solidariteit* worden risico's met elkaar gedeeld en de *verplichtstelling* zorgt voor een brede dekking. Dit maakt vormen van verzekeren mogelijk die in de markt niet (gemakkelijk) te realiseren zijn. Ook leidt dit stelsel tot relatief lage uitvoeringskosten en geeft het de mogelijkheid risico's met andere generaties te delen.
- Pensioen stond en staat voor het gros van de deelnemers synoniem voor zekerheid. De vermogens van pensioenfondsen groeiden lange tijd gestaag. Rechten werden uitgebreid en gepensioneerden konden jaar in jaar uit rekenen op compensatie voor de gestegen lonen of prijzen (indexatie). Werkgevers kregen in de jaren negentig, dankzij de goede rendementen, soms premiekorting. Breed leefde de gedachte dat een goed pensioen tegen beperkte kosten kon worden gerealiseerd.

*...maar de kosten lopen op en het stelsel is kwetsbaar voor schokken...*

- Na de millenniumwisseling veranderde dit beeld. De wereldwijd forse daling van de aandelenbeurzen en de structurele daling van de rente, die aanvankelijk werd versluierd door de hausse op de aandelenmarkten, maakten duidelijk dat een zeker pensioen veel duurder is dan aanvankelijk werd gedacht. Pensioenfondsbesturen verhoogden de pensioenpremies fors.
- Sociale partners zijn in korte tijd overgestapt van de traditionele eindloonregeling (gebaseerd op het laatste loon) naar voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen (gebaseerd op het gemiddelde loon). De indexatie van opgebouwde rechten en uitkeringen werd afhankelijk gemaakt van de dekkingsgraad van pensioenfondsen. De financiële positie van pensioenfondsen werd zo beter beheersbaar. Keerzijde was dat een deel van het pensioen voor de deelnemer een 'zacht' karakter kreeg, het werd minder zeker.
- Pas bij de recente financiële crisis in 2008-2009 realiseerden mensen zich die onzekerheid. Voor het eerst kregen deelnemers te maken met de mogelijkheid van langdurige indexatiekortingen en eventueel zelfs met de mogelijkheid van het verlagen van pensioenrechten (afstempelen).

*...en dat roept vragen op over de toekomstbestendigheid.*

- De beide crises hebben laten zien dat het stelsel zeer kwetsbaar is voor schokken. Naast de onzekere ontwikkeling van de economie en de financiële markten in de eerstkomende jaren, is de vraag welke factoren op de langere termijn extra druk op het stelsel zullen leggen. In welke mate ondergraaft de vergrijzing de schokbestendigheid van het stelsel? In hoeverre blijven werkgevers in het licht van de omvang van de pensioenvermogens en de internationale boekhoudregels bereid om een structureel deel van de pensioenrisico's op zich te nemen? Hoe zal de vergrijzing de solidariteit tussen jongere en oudere generaties beïnvloeden? Deze vragen waren voor de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid reden om de commissie *Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen* in te stellen.

- De commissie kreeg als taak te analyseren of en in hoeverre het huidige stelsel van aanvullende pensioenen toekomstbestendig is en oplossingsrichtingen te schetsen die het stelsel beter bestand maken tegen financiële schokken in het licht van de vergrijzing. Randvoorwaarde is om een op collectiviteit en solidariteit gebaseerd systeem te behouden.

*Nederland is beter dan andere landen voorbereid op de vergrijzing...*

- Het pensioen moet mensen in staat stellen na pensionering een bepaalde levensstandaard te kunnen behouden. De ambitie is al lange tijd een pensioen (inclusief AOW) van 70% van het laatstgenoten loon. In Nederland hebben ouderen een gunstige inkomenspositie. Anders dan in veel andere landen is de armoede onder ouderen relatief laag. Er zijn zelfs signalen dat ouderen op termijn de meest kapitaalkrachtige bevolkingsgroep van ons land gaan vormen.
- De goede inkomenspositie van gepensioneerden is te danken aan het evenwichtige systeem met drie pijlers: de AOW als basisvoorziening van overheidswege (eerste pijler), de aan de arbeidsrelatie gerelateerde aanvullende pensioenen (tweede pijler) en de vrijwillige individuele pensioenbesparingen (derde pijler).
- In vergelijking met andere landen is de tweede pijler relatief belangrijk in de pensioenvoorziening. Nederland heeft een omvangrijk pensioenkapitaal opgebouwd en is daardoor beter dan andere landen voorbereid op de vergrijzing.

*...maar het stelsel staat onder druk en de rek is uit de premie..*

- De kosten van de aanvullende pensioenen lopen sterk op. De structurele daling van de rente dwingt pensioenfondsen meer geld opzij te zetten om de gedane toezeggen na te komen. Daarnaast stijgt de levensverwachting nog steeds en bovendien sneller dan tot voor kort werd aangenomen. Ook dat leidt tot hogere pensioenverplichtingen.
- Tegen de achtergrond van deze ontwikkelingen zou de premie, die historisch gezien nu al op een hoog niveau ligt, fors verder moeten stijgen om het huidige ambitieniveau in de toekomst vast te kunnen houden. Projecties die het Centraal Planbureau op verzoek van de commissie heeft gemaakt laten zien dat de pensioenpremies bij de huidige ambities zouden moeten stijgen van bijna 13% van de loonsom nu naar meer dan 17% in 2025. Dat zou grote negatieve gevolgen hebben voor de arbeidsmarkt en de concurrentiepositie van Nederland.

*Pensioenfondsen moesten meer risico gaan nemen...*

- Pensioenfondsen hebben onder invloed van de dalende rente en de stijgende aandelenkoersen sinds 1980 de samenstelling van hun beleggingsportefeuille ingrijpend gewijzigd, in de redelijke verwachting dat aandelen op lange termijn een hoger rendement hebben dan vastrentende waarden (obligaties). Dat was ook noodzakelijk: zelfs ultimo 2008, op het dieptepunt van de crisis, hadden pensioenfondsen nog altijd bijna 25% meer vermogen dan wanneer de uitbreiding in aandelenbeleggingen niet had plaatsgevonden. Daar staat tegenover dat de schommelingen in de beleggingsopbrengsten veel groter zijn dan vroeger.
- Tegelijkertijd zijn pensioenfondsen steeds minder goed in staat om de risico's op te vangen. De dekkingsgraad is sinds begin jaren negentig trendmatig gedaald. En doordat het aantal premiebetalers daalt ten opzichte van het aantal gepensioneerden, kunnen pensioenfondsen deze schokken steeds moeilijker met premieverhogingen opvangen.

Ook bedrijven willen steeds minder pensioenrisico's dragen. De toenemende internationale concurrentie en de veranderingen in accountancyregels dwingen ondernemingen om pensioenrisico's drastisch te verminderen.

*...en dat risico komt steeds meer bij de deelnemer te liggen.*

- Deelnemers staan steeds meer bloot aan de risico's bij de pensioenen. Tegenvallers op de financiële markten werken sterk door op het pensioen van de deelnemer. Het gat tussen de zekerheid die mensen verwachten, en wat werkelijk aan zekerheid kan worden geboden is groot, zo blijkt uit recent onderzoek.
- De geschetste ontwikkelingen zullen tot spanningen leiden tussen wat de deelnemer verwacht (een reëel pensioen waarbij de koopkracht in de toekomst ook op peil blijft door indexatie) en waarop pensioenfondsen en de toezichthouder sturen (nominale zekerheid). Ook kunnen spanningen ontstaan tussen jonge en oude deelnemers; dat kunnen spanningen zijn over de gerealiseerde pensioenopbouw, het te voeren beleggingsbeleid en de verdeling van (toekomstige) mee- en tegenvallers.
- De recente ontwikkelingen bij pensioenfondsen zorgen ervoor dat het vertrouwen van deelnemers in hun pensioenfonds - en daarmee in het pensioenstelsel - onder druk zijn komen te staan.

*Het stelsel is thans onvoldoende toekomstbestendig...*

- De commissie concludeert dat het Nederlandse pensioenstelsel met de bestaande ambities en veronderstelde zekerheid onvoldoende toekomstbestendig is vanwege de vergrijzing, de stijgende levensverwachting en de toenemende kwetsbaarheid voor financiële risico's.
- Voor het behoud van de wezenskenmerken van het stelsel - een collectieve, solidaire pensioenvoorziening - moeten keuzes worden gemaakt. Het stelsel dient verder te worden ontwikkeld naar een nieuw evenwicht tussen de ambitie, de zekerheid en de kosten van het pensioen. De commissie ziet hiervoor goede mogelijkheden.

*...maar er zijn goede mogelijkheden om het stelsel aan te passen...*

- De commissie is van oordeel dat er nauwelijks rek meer zit in de pensioenpremies. Dat betekent dat oplossingen gezocht moeten worden in een beperking van de pensioenambitie of in het anders omgaan met risico's, of een combinatie van beide.
- Een eerste oplossingsrichting is het beperken van de ambitie ten aanzien van de hoogte van het pensioen. Dat drukt de kosten en maakt ruimte voor het opvangen van de dreigende premiestijging als gevolg van onder meer de stijgende levensverwachting. Sociale partners zouden ervoor kunnen kiezen de norm van 70% van het laatstgenoten loon op 65-jarige leeftijd naar beneden bij te stellen. Bij een gelijk aantal opbouwjaren betekent dat een lager opbouwpercentage. Mensen kunnen door langer doorwerken weer een zelfde pensioenuitkering bereiken. Ook kan gekozen worden voor het maximeren van het pensioengevend salaris of het overgaan naar indexatie van pensioenen op basis van prijzen in plaats van lonen.
- Daarnaast kan overwogen worden om de levensverwachting in de pensioenregelingen te incorporeren. Het automatisch koppelen van de pensioenuitkering of de pensioenleeftijd aan de stijgende levensverwachting maakt het stelsel toekomstbestendiger, omdat een bron van kostenstijging wordt weggenomen.

- Een lagere collectieve ambitie hoeft naar het oordeel van de commissie over het algemeen niet tot grote problemen te leiden. De ambitie ligt nu immers, ook internationaal gezien, op een hoog niveau. De inkomens- en vermogenspositie van gepensioneerden is in Nederland gemiddeld genomen gunstig en verbetert nog. Wel zijn er bepaalde groepen die het huidige ambitieniveau niet halen.
- Een tweede oplossingsrichting is om anders om te gaan met onzekerheid. Dat vereist dat bepaalde risico's, zoals het langlevensrisico, meer expliciet bij de deelnemers komen te liggen. Hiermee krijgt de pensioenopbouw voor een groter deel het karakter van voorwaardelijke (of 'zachte') rechten. Eventueel kan de mate waarin zekerheid wordt geboden afhankelijk worden gemaakt van karakteristieken van groepen deelnemers, zoals leeftijd of inkomen. Wanneer minder garanties worden gegeven kan de pensioenambitie beter gehandhaafd blijven.
- Een grotere rol voor voorwaardelijke rechten vereist een pensioencontract waarin beter wordt gespecificeerd hoe met mee- en tegenvallers zal worden omgegaan en aan wie deze zullen worden toegerekend. Sociale partners en de pensioenfondsbesturen zullen zich hierover meer dan nu het geval is vooraf moeten uitspreken.
- Het verlagen van de ambitie dan wel het accepteren van een hoger risico vereist ook dat daarover nadrukkelijk en transparant wordt gecommuniceerd. Deelnemers moeten zo goed mogelijk en zo begrijpelijk mogelijk worden geïnformeerd over de verwachte koopkracht van de pensioenrechten en de onzekerheid daarin.
- Het stelsel dient ook *institutioneel* toekomstbestendig te zijn. De mobiliteit op de arbeidsmarkt en de groei van het aantal zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) roepen vragen op over de doorsneepremie en doorsneeopbouw (voor iedereen hetzelfde premiepercentage en dezelfde opbouw) in relatie tot de solidariteit in het stelsel. Zo zijn mensen die een overstap maken van een positie van werknemer naar een positie als zzp'er vaak slecht af.
- De commissie constateert dat de doorsneepremie van belang is voor handhaving van de verplichtstelling. Wel adviseert de commissie om nader te onderzoeken welke effecten zouden optreden bij een overgang naar een degressieve (leeftijdsafhankelijke) opbouw. Zo'n opbouw bevordert de mobiliteit op de arbeidsmarkt en verkleint de overdrachten van jongere naar oudere deelnemers, maar kent ook flinke (overgangs)problemen.

*...als sociale partners en overheid de handen in één slaan.*

- Toekomstbestendigheid vereist dat sociale partners, gelet op de snel oplopende kosten, keuzes maken: een zekerder pensioen maar dan met een lagere ambitie, of het beter handhaven van het ambitieniveau, maar dan wordt het van nog groter belang deelnemers uit te leggen dat het pensioen onzekerheden bevat.
- De huidige Pensioenwet bepaalt dat opgebouwde rechten een onvoorwaardelijk karakter hebben. Alleen de toekomstige indexatie is voorwaardelijk. De regelgeving zou moeten worden aangepast door meer voorwaardelijke rechten toe te staan. Sociale partners worden zo in staat gesteld om innovatieve pensioencontracten af te sluiten met flexibeler deling van risico's. Daar geeft de commissie een aantal voorbeelden van. Zo kan de

pensioentoezegging anders ingevuld worden en bijvoorbeeld afhankelijk worden gemaakt van een verdere stijging van de levensverwachting.

- Het Nederlandse stelsel heeft zich door de jaren heen steeds aan kunnen passen aan de veranderende omstandigheden. Sociale partners en overheid staan nu voor een nieuwe uitdaging om de tweede pijler goed toekomstbestendig te maken. De commissie is er van overtuigd dat met de geadviseerde aanpassingen de sterke kanten van het stelsel behouden kunnen blijven, zodat de oudedagsvoorziening in Nederland internationaal tot de beste kan blijven behoren.

# Inhoudsopgave

<b>SAMENVATTING.....</b>	<b>2</b>
<b>INHOUDSOPGAVE.....</b>	<b>7</b>
<b>1 STERK STELSEL IN VERDRUKKING.....</b>	<b>9</b>
1.1 NEDERLAND HEEFT EEN STERK PENSIOENSTELSEL .....	9
1.2 ...MAAR EEN STERK STELSEL KAN NOG STEEDS FLINKE KLAPPEN OPLOPEN.....	9
1.3 OOK IS HET STELSEL NIET ONGEVOELIG VOOR VERGRIJZING .....	9
1.4 DAAROM EEN ONDERZOEK NAAR DE TOEKOMST- EN SCHOKBESTENDIGHEID .....	10
<b>DEEL I: IS HET PENSIOENSTELSEL VOLDOENDE TOEKOMST- EN SCHOKBESTENDIG?.....</b>	<b>11</b>
<b>2 KENMERKEN VAN HET STELSEL VAN AANVULLENDE PENSIOENEN.....</b>	<b>12</b>
2.1 HET AANVULLEND PENSIOEN IS ONDERDEEL VAN DRIE PIJLERS .....	12
2.2 DE VERANTWOORDELIJKHEIDSVERDELING BIJ AANVULLENDE PENSIOENEN .....	12
2.3 HET PENSIOENCONTRACT .....	15
2.4 DE INKOMENSPPOSITIE VAN OUDEREN .....	20
2.5 SLOTBESCHOUWING .....	23
<b>3 RELEVANTE ONTWIKKELINGEN EN TRENDS.....</b>	<b>24</b>
3.1 DEMOGRAFISCHE ONTWIKKELINGEN.....	24
3.2 ONTWIKKELINGEN OP DE FINANCIËLE MARKTEN.....	26
3.3 ONTWIKKELINGEN OP DE ARBEIDSMARKT .....	29
<b>4 EEN TOEKOMSTBESTENDIG STELSEL VAN AANVULLENDE PENSIOENEN?.....</b>	<b>34</b>
4.1 PENSIOENPREMIËS: MAXIMUM LIJKT BEREIKT .....	34
4.2 BELEGGINGSBELEID: MEER RENDEMENT ÉN MEER RISICO .....	37
4.3 RISICODRAAGVLAK: VERSMALT .....	39
4.4 INDEXATIEKORTINGEN EN HERSTELPREMIËS: GEVOLGEN DEELNEMERS EN GEPENSIONEERDEN .....	41
4.5 PENSIOENFONDSEN ONDER TOENEMENDE SPANNING .....	43
4.6 HET STELSEL IS ONVOLDOENDE TOEKOMSTBESTENDIG .....	46
<b>DEEL II: NAAR EEN TOEKOMSTBESTENDIG STELSEL.....</b>	<b>49</b>
<b>5 NAAR EEN NIEUW EVENWICHT TUSSEN AMBITIE, ZEKERHEID EN PREMIE.....</b>	<b>50</b>
5.1 HET GOEDE BEHOUDEN, ONDANKS BEDREIGINGEN.....	50
5.2 AMBITIE, ZEKERHEID EN KOSTEN .....	51
5.3 OPLOSSINGSRICHTINGEN: VERLAGING PENSIOENAMBITIE OF ANDERE ZEKERHEID.....	53
<b>6 EEN TOEKOMSTBESTENDIG STELSEL DOOR EEN LAGERE PENSIOENAMBITIE.....</b>	<b>55</b>
6.1 WAAROM Zouden we kiezen voor een lagere pensioenambitie? .....	55
6.2 EEN GENERIEKE VERLAGING VAN DE PENSIOENAMBITIE .....	56
6.3 VERSOBERING PARTNERPENSIOEN EN ARBEIDSONGESCHIKTHEIDSPENSIOEN .....	57
6.4 EEN MAXIMUM AAN HET TE SPAREN BEDRAG IN DE 2E PIJLER .....	57
6.5 VAN WELVAARTSVAST NAAR WAARDEVAST .....	58
6.6 INCORPOREREN VAN DE LEVENSV ERWACHTING IN HET (AANVULLEND) PENSIOEN.....	58
<b>7 TOEKOMSTBESTENDIGHEID DOOR ANDERS OM TE GAAN MET ONZEKERHEID .....</b>	<b>61</b>
7.1 RISICO IS ONVERMIJDELIJK VOOR EEN GOED EN BETAALBAAR PENSIOEN .....	61
7.2 WAAROM ANDERS OMGAAN MET ONZEKERHEID? .....	62
7.3 ZACHTE RECHTEN: REËLE AMBITIE MET BETERE AFSPRAKEN OVER VERDELING VAN RISICO'S.....	63
7.4 RISICODIFFERENTIATIE.....	64
7.5 BEPERKINGEN IN HUIDIGE REGELGEVING T.A.V. AFSLUITEN GEWENSTE CONTRACTEN.....	67
<b>APPENDIX BIJ HOOFDSTUK 7: CONTRACTEN MET ANDERE ONZEKERHEID.....</b>	<b>69</b>

<b>8</b>	<b>INSTITUTIONELE TOEKOMSBESTENDIGHEID.....</b>	<b>72</b>
8.1	EEN TOEKOMSBESTENDIG PENSIOENSTELSEL DOOR COMPLETERE PENSIOENCONTRACTEN .....	72
8.2	EEN TOEKOMSBESTENDIG PENSIOENSTELSEL DOOR TRANSPARANTE PENSIOENCONTRACTEN .....	73
8.3	FLEXIBILITEIT IN PENSIOENOPBOUW EN –UITKERING .....	75
8.4	WAT TE DOEN MET DE DOORSNEEPREMIE? .....	77
<b>9</b>	<b>WEGING OPLOSSINGSRICHTINGEN .....</b>	<b>80</b>
	<b>BIJLAGE 1: TAAKOPDRACHT COMMISSIE TOEKOMSBESTENDIGHEID AANVULLENDE PENSIOENREGELINGEN .....</b>	<b>83</b>
	<b>BIJLAGE 2: CPB NOTITIE.....</b>	<b>86</b>



# 1 Sterk stelsel in verdrukking

## 1.1 Nederland heeft een sterk pensioenstelsel...

Het Nederlandse pensioenstelsel is een gelaagd systeem dat drie pijlers omvat.

- De eerste pijler bestaat uit de algemene ouderdomsvoorziening (AOW), die voorziet in een basispensioen. De AOW wordt gefinancierd op omslagbasis.
- De tweede pijler bestaat uit de aanvullende pensioenen. Deze berusten op door sociale partners overeengekomen collectieve aanvullende pensioenregelingen die worden gefinancierd door middel van kapitaaldekking. Dit wordt fiscaal gestimuleerd.
- Ten slotte de derde pijler, die bestaat uit (deels fiscaal gefaciliteerde) vrijwillige individuele pensioenbesparingen.

Binnen de tweede pijler is door kapitaaldekking een omvangrijk vermogen opgebouwd, waardoor het Nederlandse pensioenstelsel beter dan veel andere landen is voorbereid op de aankomende vergrijzing. Ook de collectiviteit en solidariteit worden over het algemeen als sterke punten gezien, omdat daarmee flinke schaalvoordelen en betere pensioenresultaten kunnen worden behaald. Het Nederlandse pensioenstelsel staat internationaal hoog aangeschreven en er is dan ook alle reden om de fundamenten van het stelsel te koesteren.

## 1.2 ...maar een sterk stelsel kan nog steeds flinke klappen oplopen

Ondanks de bovengenoemde sterke punten van het Nederlandse pensioenstelsel heeft de kredietcrisis ook de kwetsbaarheid van het stelsel blootgelegd. De hoge mate van kapitaaldekking in de tweede pijler maakt het pensioenstelsel, en daarmee een groot deel van de inkomensvoorziening van huidige en toekomstige gepensioneerden, gevoelig voor schokken op de financiële markten.

De huidige crisis is de tweede in nog geen tien jaar tijd die het pensioenstelsel zwaar onder druk zet. Na de vorige crisis zijn de pensioenpremies verhoogd tot kostendekkend niveau. Daarnaast werden eindloonregelingen op grote schaal in voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen omgezet. De huidige crisis toont aan dat pensioenfondsen in hoge mate gevoelig zijn voor een combinatie van lage rente en lage aandelenwaarden. Naar verwachting moeten langdurig indexatiekortingen voor actieven en gepensioneerden worden ingezet om de dekkingsgraden van pensioenfondsen weer op peil te brengen. Dat laat onverlet dat het herstel van pensioenfondsen in belangrijke mate afhankelijk zal zijn van de ontwikkelingen op de financiële markten in de komende jaren.

## 1.3 Ook is het stelsel niet ongevoelig voor vergrijzing

Niet alleen de AOW, maar ook de aanvullende pensioenen zijn gevoelig voor vergrijzing. De pensioenvermogens stijgen in de komende decennia sterk in verhouding tot de loonsom. Steeds meer mensen hebben een steeds hoger aanvullend pensioen, terwijl het premiedraagvlak afneemt. Daarmee wordt het moeilijker om actieve deelnemers financiële schokken op te laten vangen. Bovendien lopen de kosten van pensioenregelingen ook autonoom verder op door de stijging van de levensverwachting. Het is van belang om de kosten van aanvullende pensioenregelingen de komende decennia niet zodanig op te laten lopen dat de bereidheid van bepaalde partijen te blijven bijdragen aan het stelsel zou kunnen wegvallen.

Door de toenemende ineffectiviteit van de premies als sturingsinstrument voor de dekkingsgraad, zijn de enige overgebleven sturingsinstrumenten voor pensioenfondsen het korten op de indexatie en - als uiterste redmiddel - het korten van pensioenaanspraken en - uitkeringen. De hoogte van de pensioenuitkeringen wordt daarmee aanmerkelijk minder zeker dan tot voor kort gepercipieerd.

#### **1.4 Daarom een onderzoek naar de toekomst- en schokbestendigheid**

Het voorgaande vormde voor de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aanleiding de Commissie Toekomstbestendigheid aanvullende pensioenregelingen in te stellen. De commissie heeft tot taak de toekomstbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel te analyseren en oplossingsrichtingen te schetsen die het stelsel beter bestand maken tegen financiële schokken in het licht van de vergrijzing. Bijlage 2 bevat de volledige taakopdracht van de commissie. Het onderzoek van de commissie is gericht op het hart van de tweede pijler: het pensioencontract. Bij de analyse speelt de afruil tussen ambities, zekerheid en kosten, plus de wijze waarop risico's worden verdeeld tussen de verschillende belanghebbenden (gepensioneerden, werkenden, werkgevers en toekomstige deelnemers) een centrale rol. Randvoorwaarde voor de commissie is om een op collectiviteit en solidariteit gebaseerd pensioenstelsel te behouden. De oplossingsrichtingen die de commissie aandraagt moeten kunnen rekenen op een breed draagvlak in de samenleving. Daarbij moet ook het aspect van solidariteit tussen verschillende inkomens- en leeftijdsgroepen worden betrokken.

Het voorliggende rapport bevat de bevindingen van deze commissie. In deel I wordt onderzocht of het Nederlandse pensioenstelsel voldoende toekomstbestendig is. Hoofdstuk 2 beschrijft kort de kenmerken van het Nederlandse pensioenstelsel en ook de inkomenspositie van ouderen komt aan bod. Hoofdstuk 3 beschrijft verschillende trends en ontwikkelingen die mogelijk effect hebben op de toekomst- en schokbestendigheid van het pensioenstelsel; de vergrijzing, ontwikkelingen op de financiële markten en ontwikkelingen op de arbeidsmarkt. In hoofdstuk 4 wordt geanalyseerd in hoeverre deze ontwikkelingen de toekomstbestendigheid van het stelsel van (aanvullende) pensioenen bedreigen.

In deel II schetst de commissie mogelijkheden die het pensioenstelsel toekomstbestendiger maken. De commissie is zich er daarbij van bewust dat sociale partners verantwoordelijk zijn voor de pensioencontracten. De commissie beperkt zich daarom tot een analyse van voor- en nadelen van verschillende opties. In deel II wordt daarnaast gezien in hoeverre de bestaande wetgeving zou moeten worden aangepast om bepaalde veranderingen in de pensioencontracten mogelijk te maken. In hoofdstuk 5 gaat de commissie in op de uitruil tussen kosten, ambitie en de zekerheid van het pensioen. Omdat de 'rek' uit de pensioenpremies is, zullen oplossingen moeten worden gevonden in aanpassingen van de pensioenambitie of de pensioenzekerheid. Opties op het gebied van een lagere pensioenambitie worden in hoofdstuk 6 beschreven en opties op het gebied van anders omgaan met onzekerheid komen in hoofdstuk 7 aan bod. Hoofdstuk 8 gaat in op de institutionele houdbaarheid van het pensioenstelsel en pleit voor meer transparantie, completere contracten en meer onderzoek naar het systeem van de doorsneepremie. Hoofdstuk 9 geeft een weging van de verschillende oplossingsrichtingen.

De commissie heeft dankbaar gebruik gemaakt van opmerkingen uit de gesprekken die zij heeft gevoerd met sociale partners, koepels van pensioenfondsen en verzekeraars, alsmede met een aantal pensioenuitvoeringsbedrijven.

## **Deel I: is het pensioenstelsel voldoende toekomst- en schokbestendig?**

## 2 Kenmerken van het stelsel van aanvullende pensioenen

Dit hoofdstuk geeft een overzicht van de kenmerken Nederlandse aanvullende pensioenen en geeft de meest recente veranderingen weer. In de laatste paragraaf komt de inkomenspositie van ouderen aan bod.

### 2.1 Het aanvullend pensioen is onderdeel van drie pijlers

Het Nederlandse pensioenstelsel kent zoals reeds opgemerkt in de inleiding drie pijlers:

1. een basispensioen voor iedere 65-plusser (de AOW);
2. een aanvullend pensioen via de werkgever;
3. individuele pensioenverzekeringen.

Het basispensioen (de AOW) vormt vergeleken met andere landen een relatief beperkt deel van de totale oudedagsvoorziening. Het Nederlandse pensioenstelsel wordt namelijk gekenmerkt door een grote tweede pijler. De eerste pijler financiert circa 50% van de totale pensioenen, de tweede pijler circa 45%, en de derde pijler circa 5%. Het relatieve aandeel van de eerste pijler wordt langzaam kleiner ten gunste van de tweede en derde pijler.<sup>1</sup>

De commissie richt zich op de aanvullende pensioenen in de tweede pijler. In de tweede pijler is sprake van kapitaaldekking. Bij kapitaaldekking wordt het pensioen gefinancierd door de premies die werkgevers en werknemers in het verleden hebben ingelegd, vermeerderd met het rendement daarop. In de tweede pijler gebeurt dat collectief. Dit systeem van kapitaalgedekte aanvullende pensioenen heeft een rijke historie en is de ruggengraat van het Nederlandse pensioenstelsel: Nederland heeft één van de grootste pensioenreserves per hoofd van de bevolking. Ruim 8,5 miljoen mensen hebben een pensioenuitkering of pensioenaanspraken. Hun gezamenlijke pensioenvermogen bedroeg aan het eind van het derde kwartaal van 2009 meer dan 700 miljard euro.<sup>2</sup>

### 2.2 De verantwoordelijkheidsverdeling bij aanvullende pensioenen

*Sociale partners zijn verantwoordelijk voor pensioenregelingen*

Het (aanvullend) pensioen is vooral een zaak van werkgevers en werknemers. Veel bedrijven hebben een pensioenregeling die is gekoppeld aan het arbeidscontract van de werknemer. De werkgever betaalt meestal het grootste deel van de premie voor dit aanvullende pensioen. De latere pensioenuitkering is in feite uitgesteld loon voor de werknemer. De werkgever houdt pensioenpremieën in en draagt deze premies af aan een pensioenuitvoerder.

Er bestaat in Nederland geen pensioenplicht. Sociale partners zijn vrij om wel of geen pensioenregeling in de arbeidsrelatie overeen te komen. De overheid kan een pensioenregeling voor een gehele bedrijfstak of beroepsgroep verplicht stellen als daar voldoende draagvlak voor is. Meer dan 90% van de werkgevers heeft een pensioenregeling voor zijn werknemers getroffen. Voor de meeste deelnemers<sup>3</sup> aan een pensioenregeling gaat

<sup>1</sup> CBS, *De Nederlandse Economie 2008*, p. 157.

<sup>2</sup> DNB, Macro-economische statistiek pensioenfonds.

<sup>3</sup> Onder deelnemers verstaan we in dit rapport werknemers waarvan het pensioen bij een pensioenuitvoerder is ondergebracht en waarvoor zij via de werkgever premie afdragen. Mensen waarvan het pensioen bij een pensioenuitvoerder is ondergebracht, maar geen premie meer afdragen omdat hun dienstbetrekking is geëindigd worden 'slapers' genoemd. Slapers worden niet steeds afzonderlijk benoemd omdat hun belangen meestal samenvallen met die van gepensioneerden.

het om een regeling bij een bedrijfstakpensioenfonds (76% van de deelnemers). In andere gevallen gaat het om een eigen ondernemingspensioenfonds (12%) of een eigen regeling die is ondergebracht bij een verzekeraar (12%). Een kleine groep (0,5%) heeft te maken met een beroepspensioenfonds; een specifieke regeling voor bepaalde beroepsgroep.

Begin 2009 telde Nederland ruim 630 pensioenfondsen: 531 ondernemingspensioenfondsen, 91 bedrijfstakpensioenfondsen en 12 beroepspensioenfondsen, met in totaal bijna 6 miljoen deelnemers. Daarnaast hebben werkgevers circa 22.000 pensioenovereenkomsten gesloten bij verzekeraars voor ruim 800.000 werknemers. Ook spelen de verzekeraars een rol als herverzekeraar voor sommige pensioenfondsen.

Gegeven de nadruk in de aan de commissie verleende opdracht op aanvullende pensioenen die door pensioenfondsen worden aangeboden, heeft de commissie zich primair gericht op de houdbaarheid van het stelsel van aanvullende pensioenen die door pensioenfondsen worden aangeboden. Box 2.1 gaat in op de direct verzekerde regelingen bij verzekeraars. In hoofdstuk 9 wordt ingegaan op de vraag welke van de aanbevelingen ook van belang zijn voor de pensioenovereenkomsten gesloten bij verzekeraars (de zogenaamde direct verzekerde regelingen).

**Box 2.1 De vergelijking met direct verzekerde regelingen bij verzekeraars**

Er bestaan overeenkomsten en verschillen tussen pensioenregelingen aangeboden door pensioenfondsen en direct door verzekeraars aangeboden collectieve pensioenverzekeringen in de tweede pijler. Ook bij de collectieve contracten bij verzekeraars komen zowel uitkeringsovereenkomsten als premieovereenkomsten voor.

In geval van uitkeringsovereenkomsten is bij de verzekeraar geen sprake van een collectieve buffer en conditionele indexatie maar van een nominale garantie. Die nominale garantie wordt al dan niet jaarlijks met een bepaald vast percentage verhoogd. Soms is sprake van een vorm van winstdeling waarbij jaarlijks een positief beleggingsrendement of een bedrag gerelateerd aan de winst van de onderneming aan het pensioenvermogen wordt toegevoegd. Het langlevens risico wordt niet zoals bij een pensioenfonds gedragen door de actieven maar door (de aandeelhouders van) de verzekeraar. Wel heeft het contract doorgaans een looptijd van maar een aantal jaren waarna heronderhandeld wordt, onder andere over de vereiste premie. Bij directe verzekerde regelingen is geen sprake van doorsneepremie en doorsneeopbouw per bedrijfstak maar zal de premiebijdrage van de werkgever periodiek worden afgestemd op de leeftijdsopbouw van de verzekerden. Verzekeraars vallen onder de Wet financieel toezicht (Wft). De buffers die zij moeten aanhouden zijn groter dan die voor pensioenfondsen, omdat het vereiste zekerheidsniveau hoger is (99,5% versus 97,5% bij pensioenfondsen).

Verzekeraars bieden ook veel premieovereenkomsten aan. Het risico van lage beleggingsrendementen ligt dan geheel bij de deelnemer. Hetzelfde geldt voor de stijging van de levensverwachting, tot het moment dat de deelnemer zijn kapitaal omzet in een pensioenuitkering.

Het belangrijkste verschil met pensioenfondsen is dat het bij verzekerde regelingen –of het nu om uitkeringsovereenkomsten gaat of om premieovereenkomsten – vooraf meestal helder is bij welke partij het risico ligt. Met andere woorden: bij verzekerde regelingen is bij benadering sprake van een compleet pensioencontract.

### *Wetgeving en toezicht door de overheid*

Bij het tweede pijlerpensioen zijn sociale partners verantwoordelijk voor de inhoud en reikwijdte van pensioenregelingen. De overheid stelt regels om te bevorderen dat toezeggingen ook daadwerkelijk worden nagekomen. Die regels staan in de Pensioenwet. Belangrijke onderdelen van de Pensioenwet zijn:

- Regels met betrekking tot het *financieel toezicht*, zoals vastgelegd in het Financieel Toetsingskader (FTK). Daarbij gaat het onder meer om de kostendekkende premie, de buffer (afhankelijk van de beleggingsmix) van 25 à 30 procent (het vereist eigen vermogen) en het minimaal vereist eigen vermogen van 105 procent. Ook zijn bepalingen opgenomen over de herstelplannen die moeten worden ingediend wanneer een pensioenfonds in onderdekking verkeert en de termijnen die daarbij gelden. Als de dekkingsgraad lager is dan 105% heeft het pensioenfonds normaal gesproken drie jaar tijd om te herstellen. Bij de herstelplannen die pensioenfonds als gevolg van de kredietcrisis hebben opgesteld hebben zij 5 jaar de tijd gekregen om weer boven de vereiste 105% uit te komen. Pensioenfonds hebben in totaal 15 jaar om weer op het niveau van het vereist eigen vermogen te komen. Verder kent de Pensioenwet regels met betrekking tot de financiering van de indexatie. Pensioenfonds hoeven geen reserves aan te houden voor toekomstige (voorwaardelijke) indexatie. Wel moeten pensioenfonds aan de toezichthouder laten zien dat ze ook op lange termijn kunnen waarmaken wat er is beloofd (door middel van de zogenaamde continuïteitsanalyse).
- Regels inzake *informatieverplichtingen* voor de pensioenuitvoerder. Hier gaat het onder meer om het Uniform Pensioenoverzicht (UPO) dat iedere deelnemer jaarlijks ontvangt, de startbrief, informatie bij einde deelneming en het indexatielabel. Het indexatielabel laat aan de hand van 'muntjes' zien in welke mate de pensioenen de eerstvolgende 15 jaar waarschijnlijk meegroeien met prijsstijgingen. Werknemers en gepensioneerden kunnen zo zien of hun pensioen in de toekomst zijn koopkracht behoudt. Het label zegt niets over andere elementen van het pensioen, zoals bijvoorbeeld de opbouw.
- Regels met betrekking tot *(mede)zeggenschap en intern toezicht* bij de pensioenuitvoerders. Met name aan pensioenfonds wordt een aantal specifieke eisen gesteld met betrekking tot de samenstelling van het bestuur, deelnemersraad en het verantwoordingsorgaan.
- Regels met betrekking tot *de inhoud van het pensioencontract*. Hierbij gaat het onder meer om gelijke behandeling tussen mannen en vrouwen, het verbod op onderscheid naar leeftijd en de bescherming van deeltijders. Verder kent de Pensioenwet regels met betrekking tot het recht op waardeoverdracht.

Naast de Pensioenwet zijn er twee andere wetten van belang. De wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds (Bpf) kent aanvullende bepalingen met betrekking tot die verplichte deelname in een bedrijfstakpensioenfonds. Hierbij zijn van belang de verplichting tot het hanteren van een doorsneepremie en de (periodieke) toets aan de representativiteit van de aanvragers van de verplichtstelling. De wet verplichte beroepspensioenregeling (WVB) regelt de verplichtstelling voor zelfstandige beroepsgenoten. Verder zijn in de WVB alle voor zelfstandig beroepsgenoten relevante bepalingen uit de Pensioenwet overgenomen.

De overheid houdt toezicht op de pensioenuitvoerders. Dat gebeurt door twee toezichthouders, De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM). De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid is op grond van de Pensioenwet politiek verantwoordelijk voor het pensioenstelsel als geheel.

## 2.3 Het pensioencontract

### *Verschillende contractvormen*

De werkgever is verplicht een pensioenovereenkomst onder te brengen bij een pensioenuitvoerder. De inhoud van het pensioencontract is de uitkomst van (arbeidsvoorwaarden)overleg tussen werkgever en werknemer. Werkgever en werknemer moeten het karakter van de pensioenovereenkomst expliciet vastleggen. Het karakter geeft de toezegging aan de deelnemer aan: een uitkering bij pensionering of een premie die moet worden belegd. Dat geeft belangrijke informatie over de risicoverdeling tussen deelnemer en pensioenuitvoerder. Er worden in de Pensioenwet verschillende varianten onderscheiden. De twee belangrijkste zijn:

- Bij een *uitkeringsovereenkomst* (Defined Benefit, ofwel DB) is de hoogte van de uitkering die vanaf en bepaalde leeftijd wordt ontvangen gebaseerd op het gemiddelde loon over de werkzame periode of op het laatst verdiende loon (of een combinatie van beide). Het beleggingsrisico, het risico dat de levensverwachting van de deelnemer meer toeneemt dan aanvankelijk verwacht (het zogenaamde langlevenrisico) en het renterisico liggen in beginsel bij de pensioenuitvoerder. De meeste deelnemers in een pensioenregeling vallen onder een DB-regeling.
- Bij een zogenaamde *premieovereenkomst* (ook wel beschikbare premieregeling of Defined Contribution ofwel DC) is de premie die beschikbaar wordt gesteld gegarandeerd en niet de uitkering. Werkgever en werknemer spreken af wat de hoogte van de premie is die voor pensioen wordt gebruikt. Op de pensioendatum levert dit een pensioenkapitaal op dat afhangt van het beleggingsrendement. Voor dit kapitaal kunnen dan pensioenuitkeringen worden aangekocht. Zowel het risico ten aanzien van de beleggingen, het langlevenrisico als het renterisico (het risico dat het tarief voor de inkoop van pensioenuitkeringen wijzigt) ligt in beginsel bij de deelnemer. Een klein (maar groeiend) percentage deelnemers heeft een pensioen gebaseerd op ingelegde premies. Nieuw afgesloten pensioenregelingen zijn vaak DC-regelingen. Ook een DC regeling kan collectief worden vormgegeven.

Verschillende vormen van pensioen kunnen naast elkaar bestaan in één pensioenregeling. Iemand kan bijvoorbeeld een pensioen hebben dat bestaat uit een combinatie van een uitkeringsovereenkomst (tot een bepaalde inkomensgrens) met een premieovereenkomst (boven een bepaalde inkomensgrens).

### *Hoe hoog is de pensioenuitkering?*

Bij uitkeringsovereenkomsten hangt de hoogte van het pensioen af van het inkomen. Is het laatste loon het uitgangspunt dan is sprake van een eindloonregeling. Bij elke carrièresprong wordt het opgebouwde pensioen verhoogd op basis van het nieuwe inkomen. Wordt uitgegaan van het gemiddeld verdiende loon dan is sprake van een middelloonregeling. Bij middelloonregelingen wordt het op te bouwen pensioen gerelateerd aan het inkomen in een bepaald jaar. In veel regelingen wordt dat bedrag wel (voorwaardelijk) geïndexeerd met de loon- of prijsstijging.

Tot het begin van deze eeuw kwam de eindloonregeling het meeste voor; in 2003 had nog bijna 50 procent van de deelnemers een pensioenregeling gebaseerd op het eindloon. In verband met de financiële gevolgen van de dotcomcrisis zijn veel fondsen overgestapt naar middelloonregelingen; in 2009 kent meer dan 90 procent van de deelnemers een pensioen gebaseerd op het middelloon.

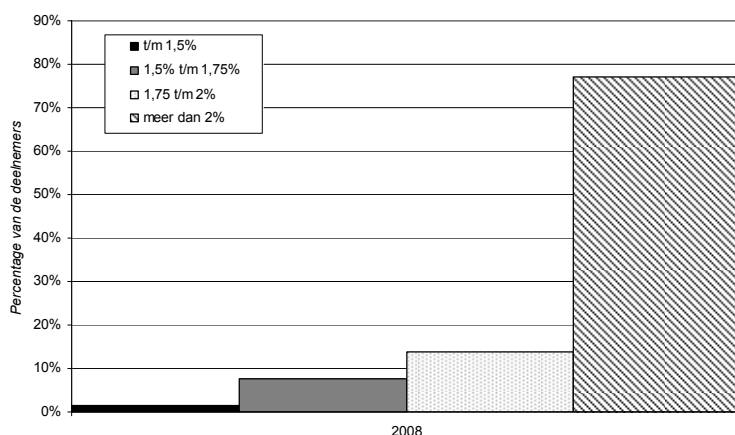
Tabel 2-1: typen pensioenovereenkomsten, 2003-2008 (percentage deelnemers)

	eindloon	middelloon	combinatie	overig
2003	49	35	9	7
2004	12	73	9	7
2005	11	74	8	7
2006	10	77	8	6
2007	3	85	1	11
2008	1	88	1	9
2009	1	91	1	7

Bron: DNB

In veel regelingen wordt uitgegaan van een volledig pensioen van 70% van het eindloon (inclusief AOW) dat in ten minste 35 jaar wordt opgebouwd. Het opbouwpercentage bedraagt dan maximaal 2% per jaar. Voor andere dan eindloonsystemen (zoals middelloonregelingen) worden de opbouwpercentages zodanig vastgesteld dat het pensioenresultaat voor een gemiddelde deelnemer ook uitkomt op 70% van het laatst verdiende loon. Voor middelloonregelingen betekent dit een opbouw van 2,25% per dienstjaar. Bij 35 jaar opbouw is het pensioenresultaat dan circa 80% van het middelloon. Afhankelijk van de verhouding van het gemiddelde loon tot het eindloon kan het pensioenresultaat dan uitkomen op 70% van het eindloon.

Figuur 2-1: opbouwpercentages 2008



Bron: DNB

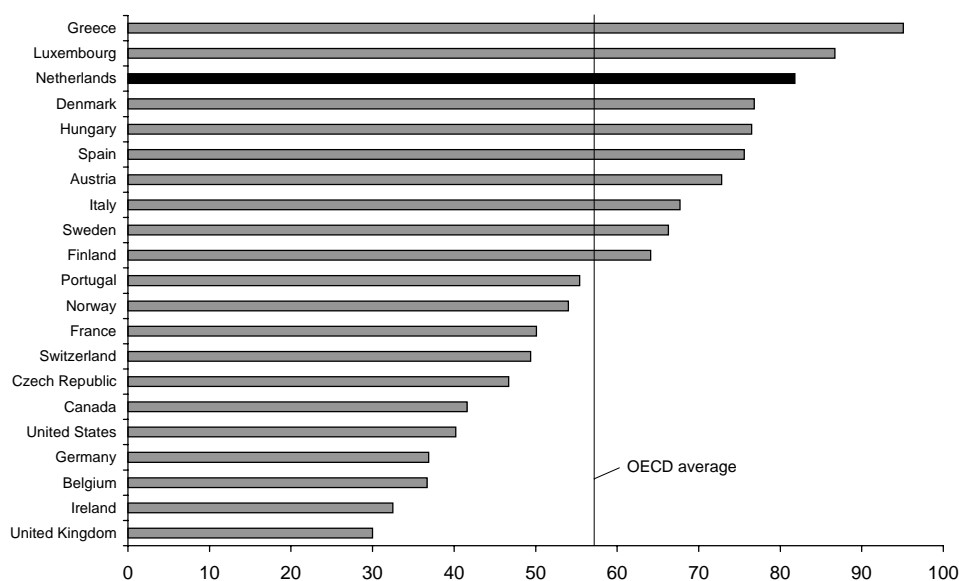
Ook langere opbouwperiodes zijn mogelijk. Wanneer men langer dan 35 jaar werkt kan de pensioenuitkering ook hoger uit komen; 40 jaar opbouwen in een middelloonregeling met een opbouwpercentage van 2,25% leidt tot een pensioenuitkering van 90% middelloon. Veel nieuwe deelnemers bouwen al pensioen op vanaf het 21<sup>e</sup> levensjaar (de toetredingsgrens uit de Pensioenwet). Als ze doorwerken tot hun 67<sup>ste</sup>, betekent dat een opbouwperiode van 46 jaar. Figuur 2-1 laat zien dat veel deelnemers, maar zeker niet alle, opbouwen met het hoogste fiscale opbouwpercentage.<sup>4</sup>

Uit een vergelijking van de OESO (zie onderstaande figuur) blijkt dat de vervangingsratio in Nederland relatief hoog is. De vervangingsratio is gelijk aan de bruto pensioenuitkering (inclusief de AOW) als percentage van het laatst verdiende loon.

<sup>4</sup> De fiscale begunstiging van pensioenpremies is beperkt. Jaarlijks mag een werknemer circa 2% van het eindloon of 2,25% van het gemiddelde loon aan pensioen opbouwen.



Figuur 2-2: bruto vervangingsratio eerste- en tweede pijlerpensioenen in OESO-landen



Bron: OECD Pensions at a Glance, 2007

De jaarlijks opgebouwde pensioenrechten worden bij een uitkeringsovereenkomst in principe geïndexeerd aan de loon- of prijsontwikkeling. De mate waarin wordt geïndexeerd is meestal afhankelijk van de dekkingsgraad van het pensioenfonds. Dit heet conditionele indexatie. De meeste deelnemers in een pensioenfonds worden geïndexeerd op basis van de loonontwikkeling in hun bedrijfstak (bijna 80% van de deelnemers), maar ook indexatie op basis van de prijsontwikkeling komt voor (zo'n 15% van de deelnemers). Bij gepensioneerden komt indexatie op basis van de prijsontwikkeling vaker voor. Indexatie van het pensioen op basis van loonontwikkeling wordt een 'welvaartsvast' pensioen genoemd, indexatie op basis van prijzen leidt tot een 'waardevast' pensioen.

#### *Financiering van het pensioen: doorsneepremie*

In het Nederlandse pensioenstelsel wordt in het algemeen een doorsneepremie gehanteerd, met daaraan gekoppeld een doorsneeopbouw. Bij een doorsneepremie is de (procentuele) bijdrage uit het salaris voor iedere deelnemer aan de pensioenregeling gelijk. De doorsneeopbouw zorgt er voor dat iedereen periodiek dezelfde pensioenopbouw krijgt, ongeacht hoe lang de ingelegde premie nog kan renderen.

Jongeren betalen bij een doorsneepremie meer premie dan actuarieel nodig is voor de opbouw die ze krijgen. Ouderen betalen juist minder dan nodig is. Anders gezegd: jongeren betalen een subsidie en ouderen ontvangen juist een subsidie. Het omslagpunt ligt rond de leeftijd van 46 jaar. Met de doorsneepremie wordt solidariteit tot stand gebracht. Die solidariteit gaat overigens verder dan solidariteit tussen jong en oud. Er wordt immers ook geen onderscheid gemaakt naar geslacht, gezondheid, opleiding, deeltijd etc. Het Nederlandse kapitaalgedekte tweede pijlerpensioen bevat dus veel solidariteitselementen (zie ook box 2.2).

Een goed pensioen op basis van een kapitaaldekking kan praktisch alleen worden bereikt door een lange opbouwperiode. Pensioen is echter iets voor de lange termijn. Het besluit pensioen op te bouwen zal daardoor – zonder verplichtstelling – vaak te ver vooruit worden geschoven. Individuen bouwen doorgaans slechts beperkt pensioenrechten op als ze daartoe niet nadrukkelijk gestimuleerd of verplicht worden. Daartoe dient de verplichting tot

deelname. Dat begint met de arbeidsvoorwaardelijke verplichting van de werknemer pensioen op te bouwen (kleine verplichtstelling).

De doorsneepremie speelt echter vooral een belangrijke rol bij de verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds die op verzoek van sociale partners door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid kan worden opgelegd (grote verplichtstelling). Via de verplichtstelling wordt een mate van solidariteit bereikt die niet tot stand zou kunnen komen als het deelnemers of werkgevers met relatief goede risico's vrij staat voor een andere regeling te kiezen. Voor de juridische houdbaarheid van de verplichtstelling is juist de hoge mate van solidariteit van essentieel belang gebleken. In het huidige systeem krijgt die solidariteit met name vorm via de doorsneesystematiek.

Wettelijk gezien is de doorsneepremie alleen verplicht bij deelname aan verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen en beroepspensioenregelingen. Echter vrijwel alle pensioenfondsen kennen een doorsneepremie. De doorsneepremie is in alle gevallen gekoppeld aan een doorsneeopbouw.

Pensioenregelingen houden bij het berekenen van de premie rekening met de AOW die door de overheid wordt betaald. Het aanvullend pensioen komt boven op de AOW. Voor de berekening van de pensioenpremie (en de pensioenuitkering) wordt een bedrag van het loon afgetrokken. Deze aftrek heet *franchise*. Het bruto loon verminderd met de franchise vormt de pensioengrondslag. De franchise kan per regeling verschillen, maar is aan een bepaald fiscaal minimum gebonden.

De pensioenpremie (inclusief VUT en collectieve pensioenregelingen ondergebracht bij levensverzekeringsmaatschappijen) uitgedrukt in een percentage van het totaal van de bruto lonen bedroeg in Nederland in 2004-2008 gemiddeld bijna 16 procent.<sup>5</sup> Als percentage van de pensioengrondslag komt de pensioenpremie hoger uit. Werkgevers betalen over het algemeen ongeveer tweederde van de totale pensioenpremie en werknemers één derde.

---

<sup>5</sup> Zie figuur 2.1 van de CPB-notitie in bijlage 2.

### **Box 2.2 Solidariteit in aanvullende pensioenregelingen**

In de aanvullende pensioenregelingen zijn er veel vormen van eigenlijke dan wel oneigenlijke solidariteit te onderkennen. Sommige zijn open en zichtbaar, andere zijn wat meer verborgen. Kuné komt tot wel veertien vormen van solidariteit (zie de bijlage van hoofdstuk 2 van 'Kosten en baten van collectieve pensioensystemen' van Steenbeek en van der Lecq uit 2006). Hieronder worden de belangrijkste opgesomd:

- *Kanssolidariteit*: op dit principe zijn alle verzekeringsovereenkomsten gebaseerd. Alle verzekerden dragen elkaars lasten voor zover deze voortvloeien uit zich manifesterende kwade kansen. Van te voren is niet te voorspellen wie bij deze vorm van solidariteit profiteert. Bij pensioenen gaat het dan voornamelijk om het risico van het al dan niet halen van de pensioenleeftijd en om het lang levenrisico.
- *Solidariteit tussen actieven en post-actieven*: het gaat hier vooral om het dragen van het reële rendementsrisico. Als het reële vermogensrendement tegenvalt dan zijn actieven solidair met inactieven middels een hogere premie. Als het reële rendement juist meevalt dan profiteren actieven juist door middel van een lagere premie.
- *Jongere versus oudere werkenden*: iedere deelnemer in een pensioenfonds betaalt dezelfde premie (de doorsneepremie). De ingelegde premie van een oudere deelnemer kan echter veel korter renderen dan de premie van een jongere deelnemer. De oudere deelnemer is immers dicht bij zijn of haar pensioen. Daardoor subsidieert de jongere deelnemer de oudere deelnemer. Het CPB laat dat in haar notitie voor deze commissie ook duidelijk zien: het pensioenfonds met oude deelnemers kent een aanzienlijk hogere doorsneepremie dan het pensioenfonds met juist jonge deelnemers.
- *Tussen bedrijven/organisaties binnen bedrijfstak*: bij bedrijfstakpensioenfonds kan het voorkomen dat door verschillen in bestandkenmerken tussen de deelnemende bedrijven er subsidiërende geldstromen plaatsvinden.
- *Actieven versus arbeidsongeschikten*: arbeidsongeschikten bouwen doorgaans op dezelfde wijze pensioenrechten op als actieven. Zij betalen hiervoor echter geen premie. De kosten zijn vaak versleuteld in de doorsneepremie.
- *Uiteenlopende carrièrepaden*: deelnemers met een steile (inkomens)carrière hebben voordeel ten opzicht van deelnemers met een vlakke (inkomens)carrière. Door de overgang van eindloon naar middelloon is deze vorm van solidariteit verkleind (en hebben zogenaamde pensioenpromoties weinig zin meer, maar de werking van de doorsneepremie zorgt nog steeds voor een subsidiëring van steile carrièrepaden. De notitie van het CPB laat dit ook zien (in paragraaf 5.2).
- *Sociaal-economische klasse*: het verschil in levensverwachting tussen personen van uiteenlopende sociaaleconomische klassen is significant, soms oplopend tot zo'n vijf jaar. Er vindt dus een herverdeling van lagere naar hogere sociaaleconomische klassen plaats, iedereen betaalt immers dezelfde (doorsnee)premie. Figuur 5.1 uit de CPB notitie laat dit ook duidelijk zien.
- *Gendersolidariteit*: ook tussen mannen en vrouwen is er verschil in levensverwachting terwijl zij dezelfde (doorsnee)premie betalen. Daarnaast is de kans op arbeidsongeschiktheid bij vrouwen groter. Ook de uitruilfaciliteit van het nabestaandenpensioen voor een hogere of eerder ingaand aanvullend pensioen pakt gunstig uit voor vrouwen. Ook dit is zichtbaar in figuur 5.1 van de CPB notitie.
- *Burgerlijke staat*: deelnemers zonder partner betalen in hun doorsneepremie een risicopremie voor het ingaan van een nabestaandenpensioen bij deelnemers mét een partner (bij het overlijden vóór de pensioenleeftijd).
- *Feitelijke werking van het financieringssysteem (intergenerationele solidariteit)*: het systeem van financiering van de aanvullende pensioenen zorgt uiteindelijk voor een bepaalde verdeling van de lasten en de lusten. Achteraf bezien zullen de premiebetalingen (en de beleggingsrendementen over die premie) over de levensloop van een generatie doorgaans niet precies gelijk zijn aan het totaal bedrag aan uitkeringen dat diezelfde generatie ontvangt.

## 2.4 De inkomenspositie van ouderen

Het pensioenstelsel draagt in grote mate bij aan het inkomen van ouderen. De overheid is met name verantwoordelijk voor de eerste pijler. Door de AOW zijn gepensioneerden verzekerd van een basisinkomen dat voorkomt dat ze terug (kunnen) vallen in armoede. De netto AOW ligt ook hoger dan de netto bijstand voor 65-minners.

De tweede pijler is vooral een verantwoordelijkheid van sociale partners. De inkomensgerelateerde aanvullende pensioenen zorgen er voor dat de gepensioneerde zijn of haar levensstijl uit het werkzame leven na pensionering in zekere mate kan voortzetten. Op deze manier is het voor de gepensioneerde mogelijk de sociale status uit het werkzame leven te behouden.

*De inkomenspositie van ouderen is verbeterd en verbetert verder*

De inkomenspositie van ouderen is anders dan vroeger. Het beeld dat ouderdom gelijk opgaat met armoede gaat tegenwoordig niet meer op. Veranderingen in huishoudvorming, een toegenomen arbeidsparticipatie, specifiek inkomensbeleid voor ouderen, indexering van aanvullende pensioenen en een toegenomen deelname aan aanvullende pensioenregelingen hebben er voor gezorgd dat het inkomen van ouderen zowel relatief als absoluut is toegenomen. Deze trend zal zich in de toekomst voortzetten.

Vanaf 1964 is de koopkracht van de AOW verdubbeld.<sup>6</sup> De stijging van de koopkracht van de AOW was groter dan de koopkrachtstijging van het sociaal minimum beneden de 65 jaar, het minimumloon en het modale loon. Na een forse stijging tot eind jaren zeventig, trad in de jaren tachtig een daling van de koopkracht op, maar sinds halverwege de jaren negentig stijgt de koopkracht van de AOW weer. Sinds 1990 bleef de bruto AOW uitkering wat achter bij het gemiddelde bruto verdiende loon. De netto AOW-uitkering nam echter zelfs meer toe dan het gemiddelde netto marktloon, met name door de introductie van de AOW-tegemoetkoming en de ouderenkortingen.<sup>7</sup> Verder steeg een netto AOW-uitkering van een alleenstaande zonder additionele inkomensbronnen in de periode 1995-2005 11 procent meer dan de netto uitkering van een alleenstaande bijstandsgerechtigde jonger dan 65 jaar.

Door de steeds betere pensioenopbouw van nieuwe cohorten 65-plussers zal het besteedbaar inkomen van ouderen ook in de toekomst gemiddeld genomen verder toenemen. Ouderen zijn in de toekomst steeds hoger opgeleid, hebben vaker een hoger loon gehad en ontvangen daardoor een hoger pensioen. De arbeidsparticipatie van vrouwen is hoger waardoor er ook meer pensioen door hen wordt opgebouwd. Bij nieuwe generaties ouderen zal veel vaker een dubbel aanvullend pensioen voorkomen. Het aantal werknemers dat niet onder een pensioenregeling valt is sinds de jaren 50 aanzienlijk verkleind. Tegelijkertijd overlijden oudere generaties met een gemiddeld lager pensioen. Hierdoor neemt het gemiddelde inkomen van ouderen de komende jaren meer toe dan je op basis van de jaarlijkse (statische) koopkrachtontwikkeling zou verwachten. Volgens onderzoek van het ministerie van SZW zal over de periode 2006-2030 de koopkracht van een gepensioneerde met bijna een kwart stijgen, maar zal het gemiddelde (reële) inkomen van de ouderen met ruim de helft toenemen.<sup>8</sup> Recent onderzoek bevestigt dit beeld; het gemiddelde inkomen voor toekomstige generaties gepensioneerden zal in de periode 2008-2020 met 11 tot 14 procent toenemen.<sup>9</sup> Bij beide onderzoeken is uitgegaan van volledige indexatie van de aanvullende

---

<sup>6</sup> Ministerie van SZW, *De toekomstige inkomenspositie van ouderen*, Werkdocument, 2006.

<sup>7</sup> CPB, *Houdbaarheidseffect verhoging AOW-leeftijd*, 2009.

<sup>8</sup> Ministerie van SZW, *De toekomstige inkomenspositie van ouderen*, Werkdocument, 2006.

<sup>9</sup> M. Knoef e.a.: *Changes in the income distribution of the Dutch elderly between 1989 and 2020: a microsimulation*, Netspar, 2009.

pensioenen. Na de recente daling in dekkingsgraden van de aanvullende pensioenen lijkt dit een te optimistische veronderstelling.

#### *De spreiding rond het gemiddelde*

Het inkomensbeeld voor ouderen ontwikkelt zich in algemene zin gunstig. Binnen de groep gepensioneerden kunnen mogelijk grote verschillen bestaan. Daarom is het belangrijk ook naar de inkomensongelijkheid binnen de groep van gepensioneerden te kijken. De ontwikkeling van de inkomensongelijkheid onder de ouderen tussen 1990 en 2005 laat een wisselend patroon zien. In de jaren 1990-1998 nam zij sterk af, tussen 1998 en 2000 steeg zij daarentegen weer flink. De laatste jaren (2000-2005) nam zij per saldo licht toe.<sup>10</sup>

Het aandeel armen onder 65-plussers (2,8 procent) ligt lager dan het aandeel armen onder de totale bevolking (6,1 procent).<sup>11</sup> Allochtonen en mensen met een onvolledige AOW (zonder aanvullend pensioen) zijn wel vaker arm dan de rest van de Nederlandse bevolking; door een onvolledige AOW komen velen van hen onder de armoedegrens en is hun gemiddelde inkomen laag ten opzichte van de overige gepensioneerden.<sup>12</sup> Vaak zal ook het aanvullend pensioen van deze mensen onvolkomenheden vertonen. Er lijkt dus een groep ouderen te zijn die zich qua inkomen op tamelijk grote afstand van de rest van de gepensioneerden bevindt: niet-westerse allochtonen, mensen met een onvolledige AOW en zonder (voldoende) aanvullend pensioen. Volgens de SVB verdubbelt het aantal personen met een onvolledige AOW-uitkering van 450.000 in 2008 naar bijna 1 miljoen in 2023. Hiervan woont overigens een groot deel in het buitenland en in meerderheid betreft het mensen die tijdelijk in Nederland gewerkt hebben.

Uit het eerder aangehaalde onderzoek van SZW blijkt dat in de komende jaren door de instroom van nieuwe ouderen met hogere aanvullende pensioenen, de middengroepen een steeds groter deel van het totale inkomen van ouderen verwerven. De laagste en hoogste inkomensgroepen blijven daar bij achter. Het toenemende inkomen van de middengroepen en het afnemende inkomensaandeel van de hoogste inkomensgroep verkleint de inkomensverschillen. Aan de onderkant vergroot het afnemende inkomensaandeel van de laagste inkomensgroep de inkomensverschillen. Ook uit het onderzoek van Knoef komt dit beeld naar voren: onder 65-plussers stijgt het mediane inkomen harder dan het inkomen van de hoogste en laagste inkomensgroepen.<sup>13</sup>

#### *Vermogen van ouderen*

Ouderen beschikken over veel vermogen: in 2006 gemiddeld meer dan 200.000 euro per huishouden.<sup>14</sup> Het gemiddelde vermogen per huishouden in Nederland lag lager: 141.000 euro. Dit vermogen bestaat uit de waarde van de eigen woning minus het restant van de hypotheekschuld en het overige financiële vermogen in beleggingen of spaartegoeden. Niet alle ouderen beschikken over een substantieel vermogen. Vermogen is ongelijker verdeeld dan inkomen. In 2006 heeft 40% van de ouderen nauwelijks inkomen uit vermogen en is 69% van het totale vermogen geconcentreerd bij 20% van de huishoudens. Net als in het verleden stijgt het eigen vermogen op lange termijn naar verhouding het meest onder de middengroepen. Het aandeel ouderen met een eigen woning wordt steeds groter. Het deel van de eigen woningbezitters dat nog een hypotheek heeft, verdubbelt echter. De populariteit, ook onder ouderen, van aflossingsvrije hypotheek draagt hier aan bij.

<sup>10</sup> SCP, *Grijswaarden*, Monitor ouderenbeleid 2008.

<sup>11</sup> SCP, idem.

<sup>12</sup> SCP, idem.

<sup>13</sup> M. Knoef e.a.: *Changes in the income distribution of the Dutch elderly between 1989 and 2020: a microsimulation*, Netspar, 2009.

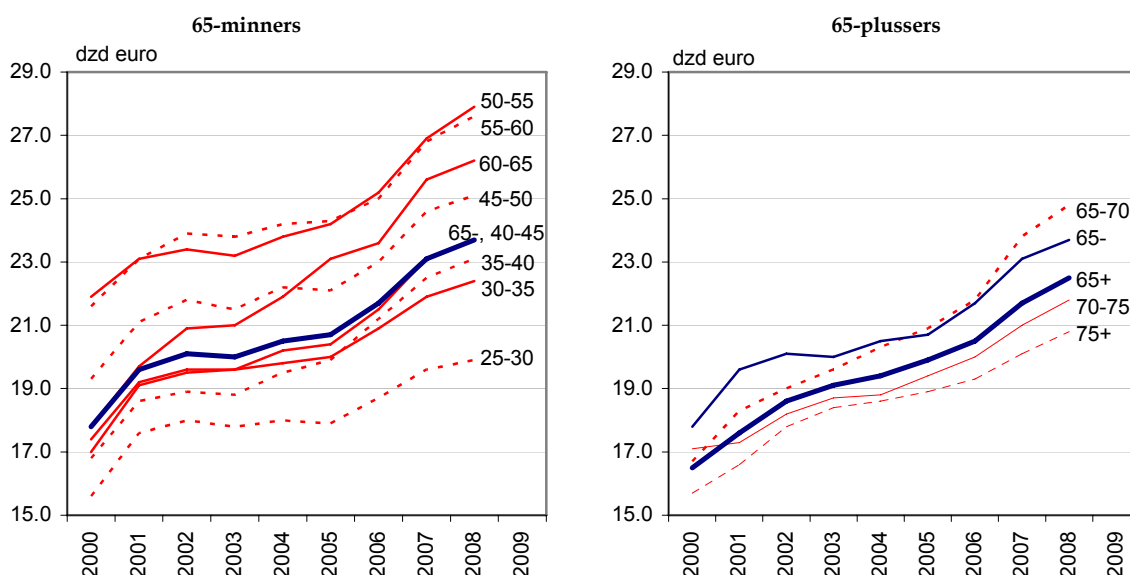
<sup>14</sup> CBS statline.

### De inkomensontwikkeling van ouderen ten opzichte van de totale bevolking

Voor de toekomstbestendigheid van de aanvullende pensioenen is ook zicht op de dynamiek in de inkomensontwikkeling binnen de totale bevolking van belang, met in het verlengde daarvan zicht op hoe externe schokken de inkomensontwikkeling beïnvloeden. Musgrave heeft voorgesteld in geval van externe schokken de pensioenpremies en de pensioenuitkeringen zodanig aan te passen dat de verhouding tussen het besteedbaar inkomen van de werkende bevolking en van het gepensioneerd deel constant blijft.<sup>15</sup> Op deze manier kan men voorkomen dat alle pensioenrisico's voor rekening van één van de groepen komt.

Figuur 2-3 laat zien dat sinds 2000 de inkomens 65-plussers en 65-minners redelijk gelijk omhoog zijn gegaan. De aanvankelijke lichte relatieve stijging in het besteedbaar inkomen van huishoudens met een hoofdkostwinner jonger dan 65 jaar is bij de terugval als gevolg van de dotcomcrisis ongedaan gemaakt.

Figuur 2-3: gestandaardiseerd besteedbaar inkomen van huishoudens naar leeftijd hoofdkostwinner



Bron: CBS.

Dit neemt niet weg dat tussen de afzonderlijke leeftijdsgroepen sprake is van opmerkelijke verschuivingen. Zo vertoont het inkomen in de leeftijdsgroepen 60-65 en 65-70 jaar een relatief sterke stijging. Het inkomen in de groep 65-70 jaar stijgt zelfs tot boven het gemiddeld besteedbaar inkomen van alle huishoudens jonger dan 65 jaar. Deze trend kan er in de toekomst voor zorgen dat de groep 65 plussers gemiddeld over een hoger besteedbaar inkomen gaat beschikken dan de populatie jonger dan 65. De verklaring voor deze ontwikkeling hangt naast de ontwikkelingen bij de aanvullende pensioenen vermoedelijk onder meer samen met de geringere uitkeringsafhankelijkheid van ouderen van 55 tot 65 jaar. Langer doorwerken zorgt dan voor hogere inkomens uit arbeid die vervolgens ook weer leiden tot een hoger pensioeninkomen na 65 jaar. Ook de rijping van de pensioenfondsen speelt hierbij een rol: pas de laatste jaren gaan veel ouderen met pensioen die gedurende hun gehele werkzame leven een aanvullend pensioen hebben opgebouwd.

<sup>15</sup> R.A. Musgrave, *Reappraisal of Financing Social Security*, in F. Skidmore, ed., *Social security financing*, 1981, pp. 89-127.

Figuur 2-3 roept daarmee een beeld op van een relatief grote inkomensvorming onder de omvangrijke groep die de pensioengerechtigde leeftijd begint te naderen, en die na pensionering fors aanspraak zal doen op het gespaarde pensioengeld. Maar het kan zijn dat het beeld wordt vertekend door tal van andere ontwikkelingen, bijvoorbeeld zich wijzigende samenstellingen in opleidingsniveau.

## **2.5 Slotbeschouwing**

Het stelsel van aanvullende pensioenen in Nederland heeft een brede dekking. Meer dan 90% van de werkgevers heeft een regeling voor aanvullend pensioen getroffen. Deze regelingen hebben internationaal gezien vaak een relatief hoge pensioenambitie. Samen met de (in principe) welvaartsvaste AOW en de specifieke fiscale behandeling van ouderen heeft dit geleid tot een gunstige inkomenspositie voor ouderen. Het voortzetten van de levensstandaard bij pensionering lijkt dan ook goed mogelijk en de armoede onder ouderen is dan ook relatief laag. Sterker nog, er zijn zelfs signalen dat ouderen op termijn de rijkste bevolkingsgroep van ons land gaan vormen. Deze achtergrond is belangrijk in relatie tot de toekomstbestendigheid van het pensioenstelsel.

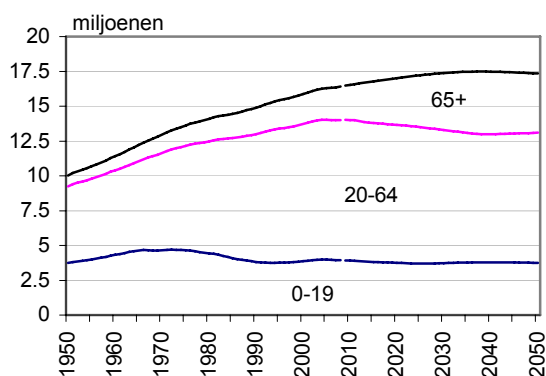
### 3 Relevante ontwikkelingen en trends

Er zijn externe trends en ontwikkelingen gaande die mogelijk invloed hebben op de toekomstbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel. Het gaat om trends die de kosten en de risico's van het pensioen beïnvloeden. De trends worden hieronder beschreven. Achtereenvolgens komen demografische ontwikkelingen, ontwikkelingen op de financiële markten en ontwikkelingen op de arbeidsmarkt aan bod.

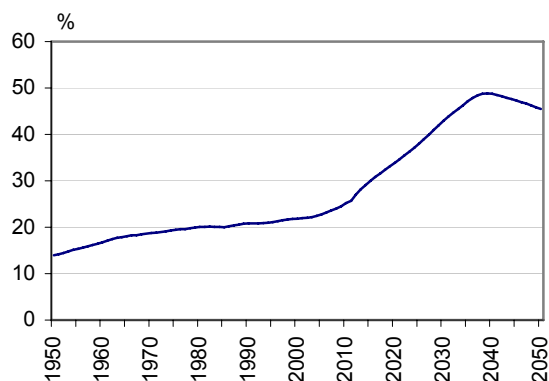
#### 3.1 Demografische ontwikkelingen

Figuur 3-1 laat zien dat de bevolking in de leeftijd van 20 tot en met 64 jaar (de potentiële beroepsbevolking) is gestegen van 5,5 miljoen in 1950 tot de huidige 10 miljoen. Omdat de naoorlogse geboortegolf met een halvering van het aantal geboorten per vrouw in de jaren zeventig abrupt tot een einde kwam, is de bevolking van 0 tot en met 19 jaar inmiddels gestabiliseerd op een niveau van minder dan 4 miljoen en zal de potentiële beroepsbevolking tot 2040 nog met bijna één miljoen afnemen. Gelijktijdig neemt het aantal 65-plussers mede als gevolg van de stijgende levensverwachting sterk in omvang toe: van 2,5 miljoen personen in 2009 tot naar verwachting 4,5 miljoen rond 2040. Dit komt tot uitdrukking in een stijging van de grijze druk die in deze periode toeneemt van 24,6 procent tot 48,8 procent.

Figuur 3-1: Samenstelling bevolking



Grijze druk (65-plussers als % bevolking 20-64 jaar)



Bron: CBS

De stijging van de grijze druk laat zien dat momenteel tegenover iedere 65-plusser vier personen staan die tot de potentiële beroepsbevolking behoren. Over dertig jaar zijn dat er slechts twee.

De betaalbaarheid van de kapitaalgedekte aanvullende pensioenen is in principe minder gevoelig voor demografische ontwikkelingen omdat voor iedere deelnemer gedurende diens actieve leven premie wordt ingelegd zodat te zijner tijd uit het belegde geld een aanvullend pensioen kan worden betaald. De ontwikkeling van de grijze druk is wel van belang voor de mate waarin deelnemers in staat zijn negatieve schokken op te vangen voor gepensioneerden.

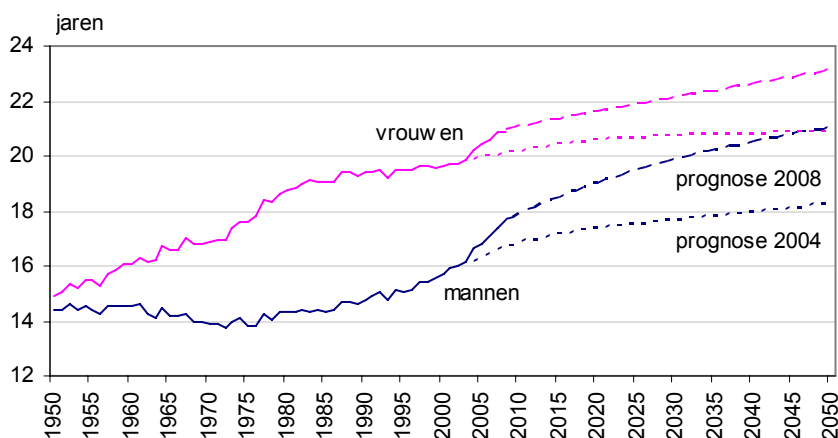
Het belangrijkste demografische risico betreft echter het langlevensrisico. Demografische ontwikkelingen zijn op korte termijn redelijk voorspelbaar. De omvang van de huidige generaties is immers bekend. Dit neemt niet weg dat demografische prognoses ook met onzekerheid zijn omgeven. Zoals de (onverwachte) daling van het aantal geboorten per vrouw in de eerste helft van de jaren zeventig diepe sporen in de bevolkingsprognoses heeft



getrokken, zo heeft ook een onverwachte stijging van de levensverwachting grote gevolgen, zeker op de lange termijn.

Figuur 3-2 toont bijvoorbeeld de resterende levensverwachting bij 65 jaar zoals die is gerealiseerd tot en met 2008 en zoals die is voorspeld in de CBS bevolkingsprognoses 2004 en 2008. De opmerkelijke daling van de sterfte onder ouderen van de laatste jaren heeft geleid tot een forse opwaartse bijstelling van de levensverwachting bij 65 jaar in 2050: van 18,3 jaar naar 21 jaar voor mannen en van 20,9 naar 23,1 jaar voor vrouwen. Dit betekent dat pensioenfondsen voor recent toegetreden jonge mannen rekening moeten houden met een bijna vijftien procent langere uitkeringsperiode, terwijl ook de uitkeringsperiode van de oudere deelnemers langer zal duren dan eerder werd verwacht. Deze onvoorziene stijging van de levensverwachting betekent dat er (bij een ongewijzigde pensioengerechtigde leeftijd) meer premie zal moeten worden ingelegd.

Figuur 3-2: resterende levensverwachting bij 65 jaar

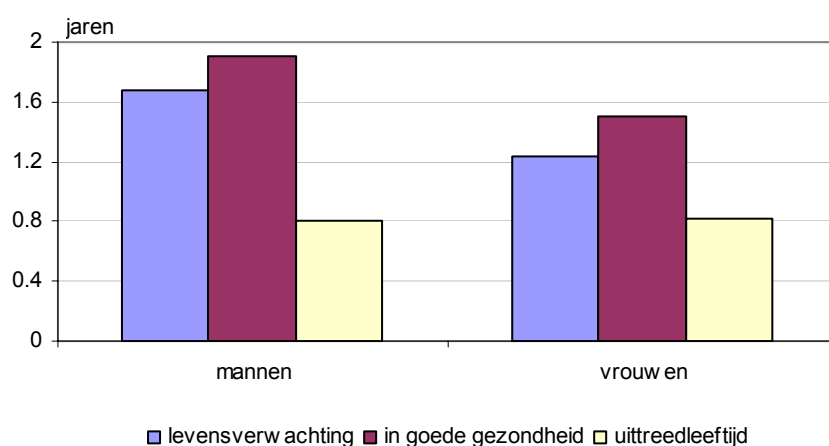


Bron: CBS.

Met de recente stijging is Nederland wat opgeschoven in de rangorde van de EU-landen met de hoogste levensverwachting bij 65 jaar. Maar wat mannen betreft komt Nederland nog altijd niet hoger dan de elfde plaats. In landen als Frankrijk, Duitsland, België, Italië, het Verenigd Koninkrijk en Spanje leven mannen gemiddeld langer. Onzeker is of de vooruitgang in de medische technieken de levensverwachting nieuwe impulsen zal geven, en of de sterfte onder de naoorlogse generaties na het passeren van de 65-jarige leeftijd lager zal worden dan onder de generaties die de oorlog hebben meegemaakt. Dit maakt het langlevensrisico moeilijk voorspelbaar.

Belangrijk is evenwel dat de recente stijging van de levensverwachting bij 65 jaar vergezeld gaat van een nog forsere stijging in het aantal gezonde levensjaren. Zoals blijkt uit figuur 3-3 steeg bij mannen van 65 de levensverwachting in 2001-2007 met gecumuleerd 1,7 jaar, terwijl het vooruitzicht op een leven in een als goed ervaren gezondheid met 1,9 jaar toenam. Bij vrouwen lag de stijging op een iets lager niveau. De stijging van de gezonde levensverwachting ging echter niet vergezeld van een vergelijkbare stijging van de gemiddelde uittredleeftijd uit het arbeidsproces. Terwijl de levensverwachting in de als goed ervaren gezondheid voor zowel mannen als vrouwen in 2007 boven de 76 jaar uitkwam bleef de stijging van de gemiddelde uittredleeftijd beperkt tot minder dan een jaar waardoor deze in 2007 lager bleef dan 62 jaar.

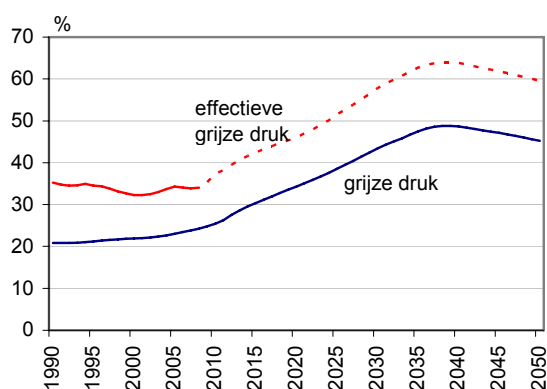
Figuur 3-3: mutatie in levensverwachting bij 65 jaar en gemiddelde uittreedleeftijd, 2001-2007



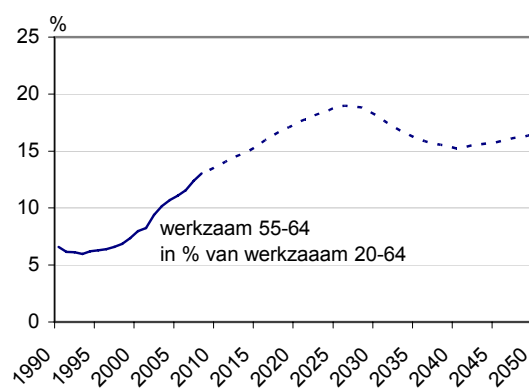
Bron: CBS.

De achterblijvende stijging van de gemiddelde uittreedleeftijd heeft een opwaarts effect op de effectieve grijze druk, gedefinieerd als het aantal 65-plussers in procenten van de werkzame bevolking van 20 tot en met 64 jaar. Figuur 3-4 toont de ontwikkeling van de effectieve grijze druk in relatie tot de grijze druk van figuur 3-1 onder de veronderstelling dat de gemiddelde uittreedleeftijd in de toekomst ongewijzigd blijft. Het rechterpaneel laat zien dat de vergrijzing binnen de beroepsbevolking zich nog zo'n 15 jaar voortzet..

Figuur 3-4: effectieve grijze druk



vergrijzing beroepsbevolking



Bron: CBS en SZW

### 3.2 Ontwikkelingen op de financiële markten

Naast het langlevensrisico heeft ook het beleggingsrisico belangrijke implicaties voor de risicodeling die in het stelsel van de aanvullende pensioenen wordt toegepast. De relevante trendmatige ontwikkelingen op de financiële markten hebben betrekking op zowel de rente en het rendement op staatsobligaties als het rendement op meer risicovolle beleggingen.

#### De ontwikkeling van de rente

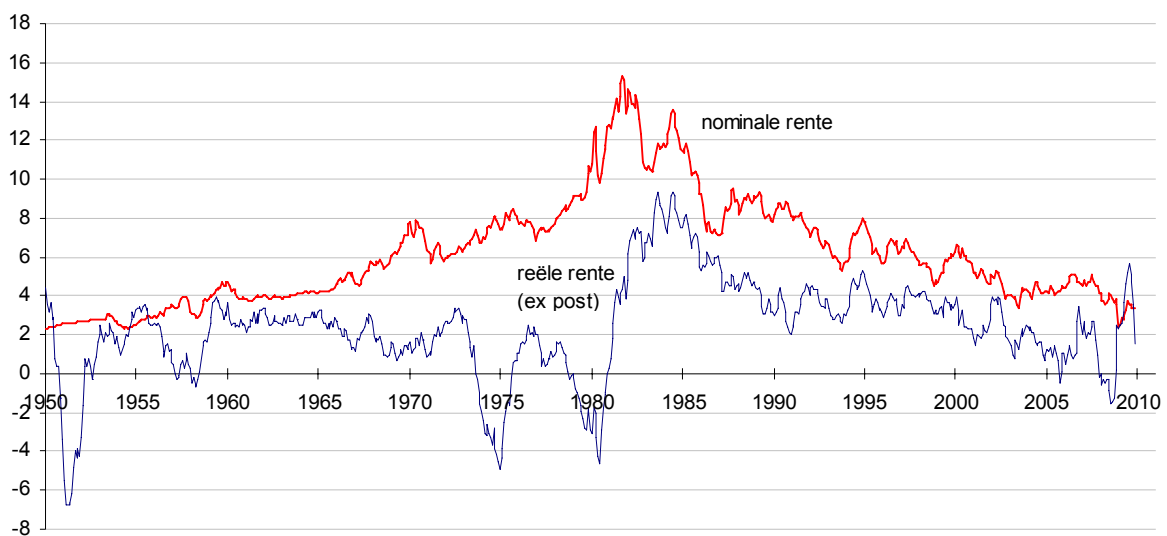
De ontwikkeling van de rente is niet alleen bepalend voor het rendement op beleggingen in staatsobligaties, maar heeft ook gevolgen voor de vraag of het belegd vermogen van pensioenfondsen toereikend is om te voldoen aan hun verplichtingen. De marktwaarde van een stroom van toekomstige pensioenuitkeringen kan bepaald worden door met die rente contant te maken. Het belegd vermogen in verhouding tot de contante waarde van de verplichtingen bepaalt dan de dekkingsgraad van pensioenfondsen. Hoe lager de rente, hoe

hoger de contante waarde van de verplichtingen en hoe lager de dekkingsgraad. Anders gezegd: hoe lager de rente hoe meer geld een pensioenfonds opzij moet zetten voor het betalen van de toekomstige verplichtingen.

Lange tijd hebben pensioenfondsen gewerkt met een rekenrente van 4% om de contante waarde van hun verplichtingen te bepalen. Veranderingen in de rentestand hadden daardoor geen invloed op de waardering van de verplichtingen en de dekkingsgraad. Met de Pensioenwet is een marktconforme rekenrente geïntroduceerd. Sindsdien werken schommelingen in de rentestand rechtstreeks door in de dekkingsgraad.

Figuur 3-5 geeft de ontwikkeling van de rente op Amerikaanse staatsobligaties, die redelijk representatief is voor de renteontwikkeling in de rest van de wereld. Aanvankelijk was sprake van een langdurige periode met een trendmatig stijgende nominale rente. Vooral in 1965-1980 werd de rente opgestuwd door een inflatie die gedurende de oliecrises flink opliep. De gerealiseerde reële rente vertoonde door de stijgende inflatie een dalende trend die evenwel abrupt werd onderbroken door de recessie van de jaren tachtig toen de inflatie sterk verminderde. Dit vormde het begin van een lange periode waarin de nominale rente geleidelijk aan weer terugkeerde tot niveaus die voor 1965 gangbaar waren. De gelijktijdige daling van de reële rente illustreert dat ook de inflatie geleidelijk aan minder werd.

Figuur 3-5: gerealiseerde rente op Amerikaanse staatsobligaties



Bron: Shiller (2005) *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, geactualiseerde cijfers.

Sinds 2000 bedraagt de reële rente gemiddeld 1,9%, dat is iets onder het langjarig gemiddelde van 2,4% in 1950-2009. Opmerkelijk is wel dat de reële rente de laatste jaren weer relatief grote uitslagen te zien geeft. Dat illustreert de beweeglijkheid van de inflatie. Voor de toekomst rekent het CPB met een risicovrije reële rente van circa 1,5% per jaar.<sup>16</sup> Bij een inflatie van 2% bedraagt de nominale rente dan circa 3,5%. Dat is gelijk aan de huidige lange rente in de VS. Om de kosten van een geïndexeerd pensioen te berekenen moeten de toekomstige nominale uitkeringen op basis van de opgebouwde aanspraken en rechten tegen de reële rente verdisconteerd worden.

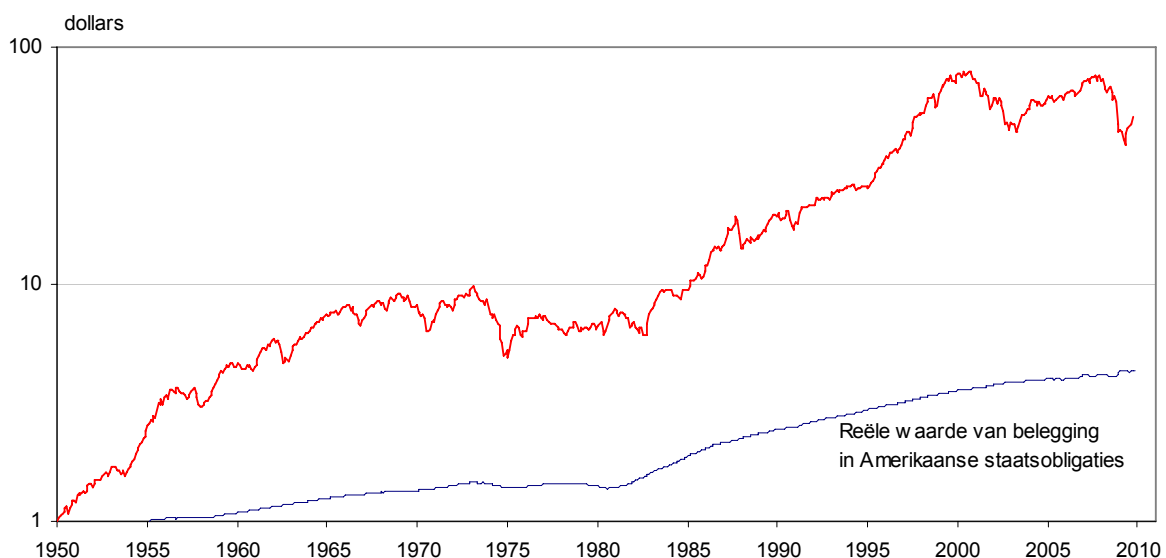
<sup>16</sup> E.W.M.T. Westerhout e.a., *Ageing and the Sustainability of Dutch Public Finances*, CPB, 2006, p. 54 e.v.

### Het rendement op aandelen

Opmerkelijk is dat de periode van de uitzonderlijke rentestijging samenviel met een periode waarin beleggingen in aandelen vrijwel niet rendeerden. Figuur 6 laat zien dat de waarde van het aandelenbezit in de fondsen van de S&P 500, waarbij de dividenden worden herbelegd en de waarde van de beleggingen wordt gecorrigeerd voor de stijging van de consumentenprijsindex, in de periode 1965-1985 nauwelijks is gestegen. Ook in de periode 1930-1950 gaven deze beleggingen per saldo ten opzichte van de inflatie vrijwel geen positief rendement te zien. Sinds 2000 lijkt opnieuw sprake van een periode waarin de aandelenbeleggingen nauwelijks renderen. Dit neemt niet weg dat het aandelenbezit zowel in 1950-1965 als in 1985-2000 bijna tienmaal in waarde is gestegen.

Figuur 3-6 laat zien hoe een belegging van \$1 sinds 1950 in reële waarde is gestegen. Tevens geeft de figuur de reële opbrengst van eenzelfde belegging in Amerikaanse staatsobligaties. Tot 1980 was het reële rendement relatief laag. Daarna is de opbrengst (tijdelijk) duidelijk toegenomen. Dit weerspiegelt mogelijk de in deze periode sneller dan verwachte daling van de inflatie. De vergelijking van belegging in aandelen en obligaties leert dat belegging in aandelen op langere termijn ondanks de daaraan verbonden risico's historisch gezien meer dan het tienvoudige heeft opgeleverd dan belegging in staatsobligaties.

Figuur 3-6: reële waarde van belegging in aandelen opgenomen in de S&P 500



Bron: Shiller (2005) *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, geactualiseerde cijfers.

De ontwikkeling van de aandelenmarkt in de Verenigde Staten is niet zonder meer representatief voor die in van de rest van de wereld. Vanaf 1900 zijn vergelijkbare cijfers als in figuur 3-6 beschikbaar voor 16 andere landen, inclusief Nederland, met veelal ook een stagnerende ontwikkeling in de reële waarde van het aandelenbezit in 1965-1980 en na het jaar 2000. Wel is de waarde van het aandelenbezit over de gehele periode bezien in de meeste landen minder sterk toegenomen dan in de VS. Bij een jaarlijks reëel rendement op aandelen van gemiddeld 6 procent in 1900-2008 in de VS, bleef dit rendement wereldwijd beperkt tot 5,2 procent en tot 4,6 procent in Nederland.<sup>17</sup>

Op grond van een analyse van deze ontwikkelingen is de Commissie Parameters in meerderheid tot het advies gekomen de maximum waarde van het rekenkundig rendement

<sup>17</sup> E. Dimson, P. Marsh and M. Staunton, *Keeping faith with stocks*, in: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2009.

dat een pensioenfonds met een representatieve beleggingsmix in de komende 15 à 20 jaar mag verwachten, te beperken tot jaarlijks circa 6% nominaal. Bij een verwachte inflatie van 2 procent is dat reëel 4 procent.<sup>18</sup>

Naast realistische waarden voor de te verwachten rendementen vraagt ook de volatiliteit op de meer risicovolle beleggingen aandacht. Tabel 3-1 geeft een overzicht van dalingen van 25% en meer over een periode van één jaar die zich in de afgelopen 40 jaar in de S&P 500 en de MSCI wereldindex hebben voorgedaan.

Tabel 3-1: beursdalingen van 25% of meer in een tijdsbestek van 12 maanden, 1969-2009

	S&P 500 index	MSCI wereld index	Oorzaak
2008-2009	-42,5%	-44%	Kredietcrisis
2002-2003	-26,6%	-30%	Dotcom crisis
2000-2001	-28,8%	..	Dotcom crisis
1989-1990	..	-26%	Eerste Golfoorlog
1973-1974	-36,8%	-39%	Eerste Oliecrisis
1969-1970	-27,3%	..	
FTK schok	-25%	-25%	Gebaseerd op 97,5%

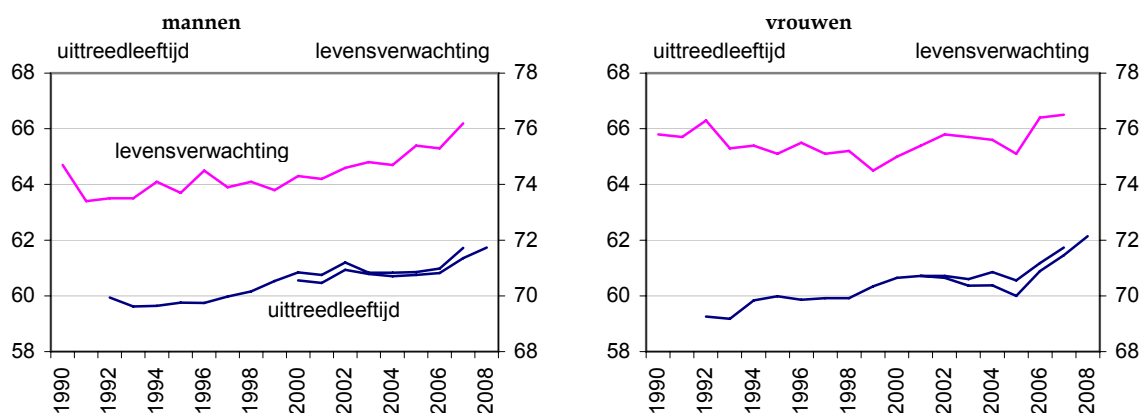
Bron: DNB en Shiller (2005) *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, geactualiseerde cijfers.

De frequentie en omvang van de schokken is daarmee groter dan bij de totstandkoming van het financieel toetsingskader werd voorzien. Rendement en beleggingsrisico kunnen daarom niet los van elkaar worden gezien. Op lange termijn is het rendement op aandelen hoger dan het rendement op staatsobligaties, maar ook veel volatieler. Het aandelenrendement kan ook langere tijd achterblijven bij dat van staatsobligaties.

### 3.3 Ontwikkelingen op de arbeidsmarkt

Figuur 3-7 toont de ontwikkeling van de gemiddelde uittreedleeftijd in relatie tot de levensverwachting in als goed ervaren gezondheid bij het bereiken van de 65-jarige leeftijd. Deze levensverwachting is zowel voor mannen als vrouwen opgelopen tot boven de 76 jaar. De gemiddelde uittreedleeftijd is gestegen tot circa 62 jaar (als gevolg van een revisie van de CBS Enquête Beroepsbevolking is de gemiddelde uittreedleeftijd sinds 2000 op een iets lager niveau uitgekomen).

Figuur 3-7: levensverwachting in goed ervaren gezondheid en gemiddelde uittreedleeftijd



Bron: CBS

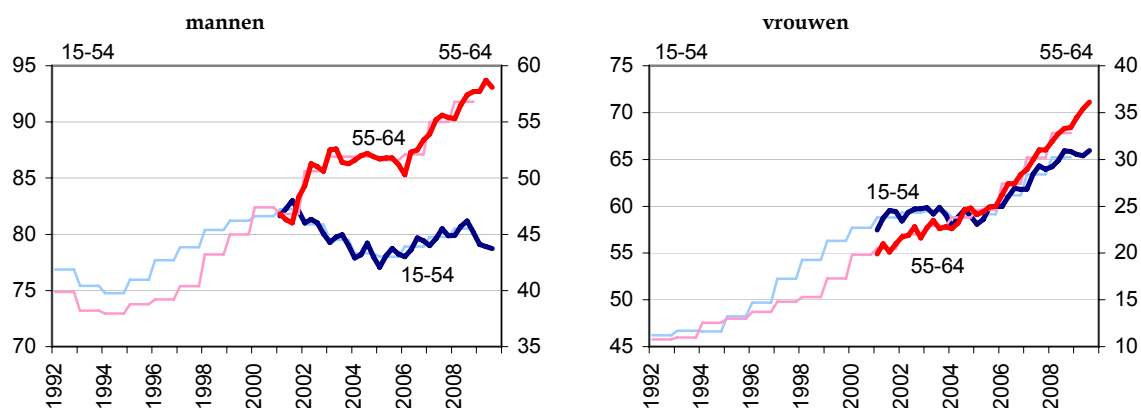
<sup>18</sup> Commissie Parameters, *Advies betreffende parameters pensioenfondsen*, 21 september 2009. Op basis van de huidige parameters mogen de pensioenfondsen gemiddeld uitgaan van een maximaal verwacht portefeuillerendement van 6,9% rekenkundig. Op basis van het minderheidsstandpunt komt dit rendement met circa 6,6% 30 basispunten lager uit.

De stijging van de gemiddelde uittreedleeftijd in de tweede helft van de jaren negentig wordt mede verklaard uit de geleidelijke omzetting van de omslaggefinancierde VUT in kapitaalgedekte prepensioenregelingen, terwijl de recente stijging volgens het CPB samenhangt met de Wet Vut, Prepensioen en Levensloop (VPL) die per 1 januari 2006 van kracht is geworden.<sup>19</sup> Langer doorwerken is hierdoor aantrekkelijker geworden.

Het aandeel van de werkzame personen van 55 jaar en ouder is de laatste tien jaren verdubbeld, en zal bij een ongewijzigde uittreedleeftijd verder stijgen tot bijna 20% in 2026.<sup>20</sup> In dat jaar bereikt de vergrijzing van de beroepsbevolking zijn hoogtepunt. De stijging van de gemiddelde uittreedleeftijd vormt een gedeeltelijke verklaring voor de stijging van de participatie van ouderen van 55-64 jaar.

Figuur 3-8 toont de netto arbeidsparticipatie van ouderen van 55-64 jaar in vergelijking met de netto arbeidsparticipatie onder de bevolking van 15-54 jaar. Onder invloed van de gunstige conjunctuur in de tweede helft van de jaren negentig is de werkgelegenheid onder mannen van 15-54 jaar met in totaal 6,8 procentpunt gestegen. Onder mannen van 55-64 jaar is de stijging met 9,4 procentpunt duidelijk groter. Maar na 2000, toen de naoorlogse generaties de leeftijdsgrens van 55 jaar zijn gaan passeren, zijn de verschillen in ontwikkeling snel groter geworden. Terwijl de participatie onder mannen van 15-55 jaar onder invloed van de dotcom crisis terug is gevallen, steeg die onder mannen van 55-64 jaar aanvankelijk krachtig door. In de loop van 2006 kreeg de stijging een nieuwe impuls die ook in 2009 aanhield. Onder invloed van de kredietcrisis is de participatie onder mannen van 15-54 jaar inmiddels duidelijk gedaald.

Figuur 3-8: participatie bevolking van 15-54 jaar en van 55-64 jaar



Bron: CBS. NB Deze cijfers zijn niet voorhanden in de leeftijdscategorie 20-64 zoals de bij de eerdere figuren is gebruikt. Daarom is voor de categorie 15-65 gekozen.

Bij vrouwen was veel meer sprake van een parallelle ontwikkeling, al nam de werkgelegenheid onder jongere vrouwen vóór 2000 wel sterker toe dan onder oudere vrouwen. Na 2000 en vooral na 2006 vertoont de werkgelegenheidsgraad onder oudere vrouwen een relatief sterke stijging.

De trendmatige stijging van de arbeidsparticipatie van ouderen biedt aanknopingspunten bij het verder versterken van de toekomstbestendigheid van het pensioenstelsel. Maar uit figuur

<sup>19</sup> CPB, *Effecten van participatiebeleid*, bijlage bij: Advies Commissie Arbeidsparticipatie, *Naar een toekomst die werkt*, 16 juni 2008.

<sup>20</sup> Dit is in lijn met de basisprojectie van de CPB-studie *Rethinking Retirement*, waarin het werkgelegenheidsaandeel van ouderen van 55-64 jaar toeneemt van 12% in 2005 tot 20% in 2025 (p. 49).

3-8 blijkt dat de arbeidsparticipatie onder mannen van 55-64 jaar sterk is gestegen maar nog steeds minder dan 75 procent bedraagt van de arbeidsparticipatie onder mannen van 15-54 jaar. De arbeidsparticipatie onder oudere vrouwen bedraagt thans nauwelijks meer dan vijftig procent van de werkgelegenheidsgraad onder jongere vrouwen. Mede gezien de gestegen levensverwachting in als goed ervaren gezondheid ligt hier een groot onbenut arbeidspotentieel. Daarbij is een verhoging van de deeltijdfactor ook van groot belang.

Er zijn ook nog wel belemmeringen voor een voortgaande stijging van de arbeidsparticipatie van ouderen. Zo wijst het Centraal Planbureau onder meer op de kloof tussen het loon en de productiviteit van oudere werknemers en de slechte werking van de arbeidsmarkt voor deze groep.<sup>21</sup> Niettemin verwacht het CPB dat de arbeidsparticipatie van ouderen van 55-64 jaar de komende tien jaar zal stijgen tot 60%, terwijl de participatie onder de bevolking van 20-64 jaar toeneemt tot bijna 80%.

#### *Toenemende arbeidsmobiliteit en -heterogeniteit*

Voor de toekomstbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel zijn ook andere trendmatige ontwikkelingen op de arbeidsmarkt van belang, zoals een toenemende arbeidsmobiliteit.

Er is een grote dynamiek op de arbeidsmarkt met een voortdurend proces van creatie en destructie van banen. De creatie is door de tijd heen gemiddeld 9% van het totaal aantal banen, de destructie gemiddeld 8%.<sup>22</sup> In dit proces vinden ook veel baanwisselingen plaats, waaronder baanwisselingen van een flexibel naar een vast dienstverband, en van werknemer naar zelfstandige, en omgekeerd. Box 3.1 gaat in op de vraag in hoeverre deze dynamiek wordt beïnvloed door het systeem van doorsneepremie en doorsneeopbouw en op de gevolgen van die dynamiek voor de pensioenopbouw.

Figuur 3-9 geeft het aandeel van zelfstandigen en uitzendkrachten in het totaal aantal banen. Het totaal aandeel van zelfstandigen zonder personeel (zzp'ers) is niet exact bekend, maar het totaal aantal zelfstandigen, inclusief de zzp'ers, ligt boven het miljoen. De toename van het aantal zzp'ers is vergezeld gegaan van een afname van het aantal boeren en winkeliers, waardoor het aandeel van alle zelfstandigen samen min of meer stabiel is gebleven. De trendmatige stijging van flexibele arbeidsrelaties wordt geïllustreerd door het toenemend aandeel van uitzendbanen. Naast de hoog blijvende deeltijdarbeid onder vrouwen blijkt dat ook steeds meer mannen in deeltijd gaan werken.

De internationale arbeidsmobiliteit neemt ook gestaag toe. Bedrijven opereren steeds meer op een mondiaal speelveld waardoor ook werknemers steeds mobieler worden. Veel grote buitenlandse bedrijven hebben ook in Nederland dochterondernemingen. De (Nederlandse) werknemers van deze bedrijven kunnen pensioencontracten hebben die afwijken van wat in ons land gebruikelijk is. Deze relatie is veelal niet wederkerig, want de buitenlandse dochters van Nederlandse multinationals bieden hun buitenlandse werknemers vaak wel een pensioenvoorziening die in het land van vestiging gangbaar is.

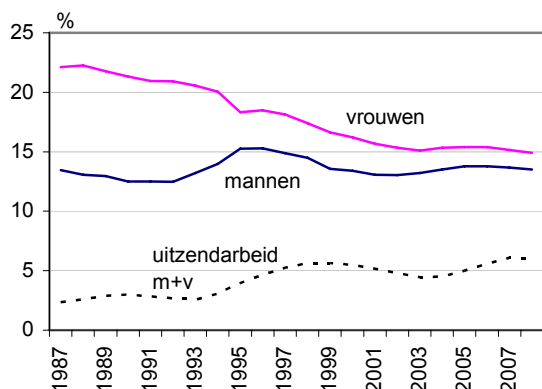
---

<sup>21</sup> R. Euwals, R. de Mooij en D. van Vuren, *Rethinking Retirement*, CPB, 2009.

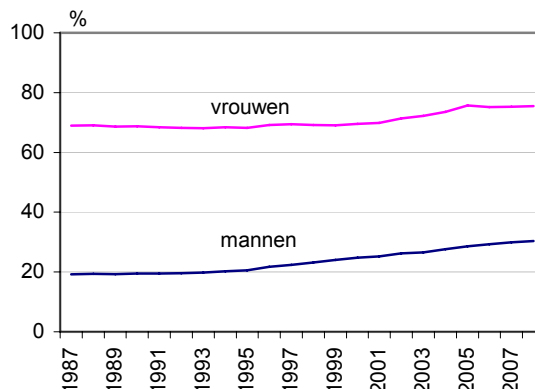
<sup>22</sup> WRR, *Investeren in werkzekerheid*, WRR-rapport nr. 77, 2007, p. 64.

Figuur 3-9

Aandeel van zelfstandigen en uitzendkrachten in % van totaal aantal banen



Aandeel deeltijdbanen in % van totaal aantal banen



Bron: CBS.

### Individualisering

In westerse samenlevingen is al eeuwen een proces van individualisering aan de gang.<sup>23</sup> In Nederland heeft dat voor de oudere bevolking, zeker mede dankzij de invoering van de AOW een halve eeuw geleden, geleid tot een situatie waarin ouderen een eigen huishouding hebben en houden. Inwonen bij of met (volwassen) kinderen komt in Nederland maar heel weinig voor (1-2% van de 65-plussers) en dan nog bijna alleen omdat men het zelf zo prettig vindt. Financieel is het, zeker aan de kant van de oudere, ook zelden noodzakelijk. Inmiddels is ook de AOW zelf geïndividualiseerd en wordt de uitkering aan iedere 65-plusser individueel toegekend. In veel aanvullende pensioenregelingen is de individualisering terug te vinden in een loskoppeling van de nabestaandenregeling als integraal onderdeel van wat ooit het 'kostwinners'pensioen was.

Individualisering manifesteert zich ook onder de 65 jaar steeds duidelijker in de levensloop en de huishoudensvorming. Het is gewoon geworden al voor het samenwonen met een eigen huishouden te beginnen, steeds meer mensen vormen ook blijvend of gedurende lange tijd een eenpersoonshuishouden uit vrije wil, als gevolg van (echt)scheiding, of na het overlijden van de partner. In partnerhuishoudens is nog maar in een minderheid van de gevallen sprake van één kostwinner (25%), al is het aandeel huishoudens van paren tussen 15 en 65 jaar met twee volledige inkomens niet meer dan 17%.<sup>24</sup> De pensioenopbouw van vrouwen ligt door vooral het werken in deeltijd gemiddeld op een veel lager niveau dan van mannen, maar in de toekomst zal het toch steeds gewoner zijn dat beide partners een eigen aanvullend pensioen hebben naast de AOW.

Gemiddeld zijn de huishoudens nu veel kleiner dan vijftig of zestig jaar geleden. Toen gemiddeld bijna vier personen, nu net iets meer dan 2,2. Het aantal huishoudens is mede daardoor in die periode meer dan verdrievoudigd tot meer dan zeven miljoen. Anderhalf miljoen huishoudens bestaan uit mensen boven de 65 jaar.

<sup>23</sup> SCP, *In het zicht van de toekomst, Sociaal en Cultureel Rapport 2004*, oktober 2004.

<sup>24</sup> Bron: CBS.



### **Box 3.1 Arbeidsmarkt en doorsneepremie**

Een vraag is in hoeverre de systematiek van de doorsneepremie met doorsneeopbouw effect uitoefent op arbeidsaanbod van jongeren en ouderen. Omdat een extra gewerkt uur voor een jongere relatief weinig extra opbouw oplevert zou het arbeidsaanbod voor jongeren kunnen worden ontmoedigd, terwijl het arbeidsaanbod voor ouderen wordt gestimuleerd. Als de elasticiteit van het arbeidsaanbod van oudere werknemers groter is dan die van jongere werknemers -en dat lijkt aannemelijk- dan zal de doorsneepremie juist een positief effect hebben op het totale arbeidsaanbod.

Hiertegenover staan echter ook nadelen die in potentie kunnen leiden tot problemen met betrekking tot het draagvlak voor het pensioenstelsel. De doorsneesystematiek bevat immers vormen van solidariteit die door sommigen ter discussie (kunnen) worden gesteld. Er wordt in dat verband gesproken van “omgekeerde solidariteit” of perverse solidariteit (zie ook box 2.1). Zo is bijvoorbeeld het premiepercentage voor hoogopgeleiden niet anders dan voor laagopgeleiden, terwijl laagopgeleiden naar verwachting vijf jaar korter leven. Ook dragen mensen die minder salarisgroei doormaken tijdens de werkzame perioden (veelal lageropgeleiden) relatief te veel pensioenlasten. Het CPB memo geeft hiervan een aantal voorbeeld in de paragrafen 5.1 tot en met 5.3.

De gedachte achter de doorsneesystematiek is dat iedere werknemer eens jong is (en dan eigenlijk te veel betaalt voor zijn opbouw) maar vervolgens ouder wordt (en dan juist te weinig betaalt voor zijn opbouw). De aanname is hier dat iedereen gedurende zijn arbeidzame leven in dezelfde tweede pijlervoorziening blijft deelnemen. Mobiliteit kan dan de solidariteit doorkruisen en andersom. Mobiliteit kan er immers toe leiden dat een werknemer als jongere een hoge subsidie heeft verstrekt terwijl dezelfde werknemer ten gevolge van zijn mobiliteit op hogere leeftijd niet dezelfde subsidie terugontvangt. In dat geval wordt mobiliteit ontmoedigd.

Werknemers die een aantal jaren in Nederlandse pensioenfondsen hebben geparticipeerd kunnen slechts een deel van hun ingelegde en belegde vermogen meenemen naar het buitenland. Dat belemmert zowel de prikkels voor oudere Nederlanders om in het buitenland te gaan werken als voor jongere buitenlanders om een aantal jaren in Nederland te gaan werken. De negatieve gevolgen hiervan schat de commissie echter als beperkt in. In tegenstelling tot de VS is de regionale arbeidsmobiliteit om geheel andere dan pensioengerelateerde redenen in Nederland (en in Europa in het algemeen) laag.

Een goed kwantitatief beeld van de gevolgen van de doorsneesystematiek op de arbeidsmobiliteit is niet voorhanden. Wel is duidelijk dat werknemers die op latere leeftijd een regeling met doorsneepremie verlaten daarvan nadelige gevolgen ondervinden. Dan komt met name de zelfstandige zonder personeel (zzp'er) in beeld. Het is niet ongebruikelijk dat mensen eerst in loondienst de nodige ervaring opdoen alvorens als zzp'er verder te gaan. Gezien de toenemende omvang van de groep zzp'ers hecht de commissie eraan dit mogelijke knelpunt te benoemen.

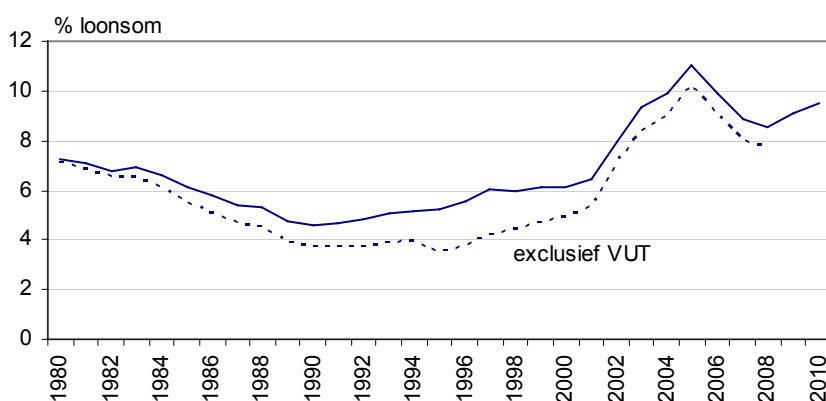
## 4 Een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen?

In hoofdstuk 3 is een aantal trends geschetst die zorgen voor een structurele opwaartse druk op de kosten van pensioenen. In dit hoofdstuk zal in beeld worden gebracht wat dat betekent voor de financiering, met name voor de premieontwikkeling en de vereiste beleggingsmix, en voor het risicodraagvlak van pensioenregelingen. Voorts wordt aangegeven tot welke spanningen dit leidt binnen pensioenfondsen.

### 4.1 Pensioenpremies: maximum lijkt bereikt

De pensioenpremies hebben lange tijd rond de 6% van de loonsom geschommeld. In reactie op de dotcom crisis hebben de pensioenfondsen hun premies verhoogd van gemiddeld 6,1% van de loonsom in 2000 tot gemiddeld 11,1% in 2005. Deze stijging werd mede veroorzaakt door eenmalige werkgeversbijdragen ter versterking van de vermogenspositie van de pensioenfondsen. In 2002-2006 bedroegen deze eenmalige bijdragen gemiddeld 2 miljard euro per jaar. Een deel van deze stortingen hield verband met werkgevers die hun pensioentoezegging inwisselden voor een premietoezegging onder gelijktijdige versterking van de buffer van hun ondernemingspensioenfonds (overstap naar zogenaamde collectieve 'Defined Contribution' regelingen). Thans verwacht het CPB voor 2010 een premiedruk van 9,5% van de loonsom.

Figuur 4-1: pensioenpremies, inclusief premies voor VUT, exclusief levensverzekeringsmaatschappijen



Bron: CBS en CPB

Het premieniveau is daarmee structureel veel hoger dan in de twee voorafgaande decennia. Belangrijke oorzaken daarvoor zijn de nieuwe eis uit de Pensioenwet dat de premie kostendekkend moet zijn (vanaf 2003 in de toezichtuitvoering, sinds 2007 op basis van de Pensioenwet) in combinatie met de stijgende levensverwachting en de daling van de rente. Het CPB heeft becijferd dat circa 3%-punt van de premiestijging sinds 1970 samenhangt met de stijging van de levensverwachting op 65-jarige leeftijd van 3,8 jaar.

De daling van de reële rente die zich in deze periode heeft voorgedaan (zie figuur 3-5 van het vorige hoofdstuk) zou - indien deze volledig in de premie zou zijn verwerkt - tot een premiestijging van 5%-punt hebben geleid. Daartegenover staat echter dat veel pensioenfondsen steeds meer zijn gaan rekenen met hogere rendementen, omdat zij steeds meer zijn gaan beleggen in risicovolle bezittingen die een hoger verwacht rendement kennen. Dit zou - eveneens onder de veronderstelling dat dit volledig in de premie is

verwerkt – de premiestijging met circa 5%-punt mitigeren. Per saldo is het effect van de daling van de reële rente gecompenseerd door het effect van de hogere rendementen. De prijs die hiervoor is betaald, zo blijkt verderop in dit hoofdstuk, is dat de pensioenfondsen meer risico zijn gaan lopen.

**Box 4.1 Alternatieve definities premiedruk**

In 2008 hebben de pensioenfondsen voor 25,2 miljard euro aan premies ontvangen, waarvan 1,5 miljard als vergoeding voor uitvoeringskosten. Daarnaast is voor 8,2 miljard premie betaald aan levensverzekeringsmaatschappijen voor de bij hen ondergebrachte collectieve pensioenregelingen. Deze premiebedragen kunnen worden uitgedrukt in procenten van de loonsom, de bruto lonen en het pensioengevend loon. De loonsom is gelijk aan de bruto lonen die werknemers ontvangen, vermeerderd met de premies (waaronder pensioenpremies) die ten laste komen van de werkgever. De pensioenfondsen brengen premie in rekening over het pensioengevend loon, dat is het bruto loon na aftrek van de franchise. Hieronder staan de grondslagen voor alle werknemers en de premiedruk die resulteert door de premiebedragen (onderscheiden naar pensioenfondsen en pensioenfondsen inclusief de collectieve contracten bij levensverzekeringsmaatschappijen) uit te drukken als percentage van de grondslag.

	Grondslag in mld euro	Premiedruk in % (Pensioenfondsen)	Premiedruk in % (Pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen)
Loonsom (macrototaal)	295,1	8,6	11,3
Bruto loon (macrototaal)	231,4	10,9	14,5
Pensioengevend loon pensioenfondsen	ca 106	23,8	

De premiedruk van 14,5% is gelijk aan de premie getoond in figuur 2.1 van de CPB bijlage. In 2005 bereikten de premies ingelegd bij pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen een maximum van 17,2% van de aan werknemers betaalde bruto lonen.

In hoofdstuk 3 is aangegeven dat de levensverwachting in snel tempo verder zal toenemen. Dat zal al op korte termijn tot een stijging van de premie leiden. De recente, door het CBS waargenomen stijging in de levensverwachting is nog niet verwerkt in de sterftetafels van het Actuariële Genootschap. Dat zal naar verwachting in 2010 gebeuren en kan leiden tot een daling van de dekkingsgraad met enige procentpunten. Ceteris paribus heeft dit een opwaarts effect op de premie.

Ook op lange termijn zal de stijging van de levensverwachting de premie opwaarts beïnvloeden. Als de levensverwachting met 2,5 jaar extra toeneemt, dan leidt dit tot een stijging van de premie van circa 1,5% van de loonsom.

Ook door andere factoren zal de premie de komende jaren verder stijgen. Allereerst heeft de vergrijzing van de beroepsbevolking een premieopdrijvend effect omdat daardoor de gemiddelde duur dat de ingelegde premie kan renderen afneemt, terwijl tegelijkertijd door de afnemende sterfte onder 65-minners meer deelnemers de pensioengerechtigde leeftijd bereiken en dus daadwerkelijk pensioen ontvangen.

Ten tweede is de premie in belangrijke mate afhankelijk van de inschatting van het toekomstig rendement. De Commissie Parameters heeft hier onlangs advies over uitgebracht. De Commissie Parameters is het eens over het belang van realistische

verwachtingswaarden, maar is verdeeld over de vraag hoe deze bepaald moeten worden. Wel onderstreept de Commissie unaniem dat de gerealiseerde parameters langdurig kunnen afwijken van het historische gemiddelde en dat uiteindelijk alleen de gerealiseerde rendementen er toe doen. Uit het advies blijkt dat een daling van het gemiddelde portefeuille rendement met circa 1%-punt ceteris paribus leidt tot een stijging van de kostendekkende premie met 1,8% van het pensioen gevend loon, ofwel met 1,9 miljard euro.

Om vanaf 2026 volledige indexatie mogelijk te maken wordt in de toekomstscenario's in de CPB-notitie in bijlage 2 gerekend met een forse stijging van de premiedruk: inclusief de aan levensverzekeringsmaatschappijen betaalde pensioenpremies stijgt de premie van 12,7% naar 17,2% van de loonsom in 2025.<sup>25</sup> De dekkingsgraad stijgt daarbij van 105 naar 135%.

De pensioenvermogens en -verplichtingen zijn inmiddels zo groot geworden, dat de benodigde premie mutaties om schokken op te vangen belangrijke consequenties hebben voor de reële economie. Het CPB heeft het procyclische effect van de premiestijging in 2001-2005 onderstreept. Door deze stijging met 5%-punt werd de economische neergang tijdens de dotcom crisis versterkt.<sup>26</sup> De negatieve invloed van premieverhogingen op de arbeidsmarkt blijkt ook uit de CPB-analyse van de schokbesteldigheid van het pensioenstelsel.<sup>27</sup> Een stijging van de premies leidt via hogere loonkosten tot minder vraag naar arbeid. Bovendien verslechtert de concurrentiepositie ten opzichte van het buitenland waardoor de werkgelegenheid nog verder afneemt. Dit betreft de aanbodzijde van de economie. Ook via de vraag naar goederen en diensten hebben premieverhogingen negatieve consequenties voor de economie. Voor het deel dat wordt opgebracht door de werkgevers leidt de verslechterde winstgevendheid tot vraaguitval via verminderde investeringen. Voor zover de premieverhogingen het besteedbaar inkomen aantasten leiden ze tot een verminderde consumptie.<sup>28</sup>

Figuur 4-2 illustreert het negatieve effect van premieverhogingen op de concurrentiepositie. De figuur geeft de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product in Nederland in vergelijking met die van het eurogebied. De figuur laat zien dat de verbetering van de concurrentiepositie in de jaren tachtig mede mogelijk werd gemaakt door een daling van de pensioenpremies als percentage van de loonsom. Onder invloed van de toenemende vermogens van pensioenfondsen kon de premie ook in de jaren negentig laag blijven en zelfs ruimte bieden aan toenemende loonstijgingen met als gevolg dat de concurrentiepositie geleidelijk aan weer een verslechtering te zien gaf. Deze verslechtering werd vervolgens verder versterkt door de stijging van de pensioenpremies in reactie op de dotcom crisis. Daardoor trof de dotcom crisis de Nederlandse economie extra zwaar zoals blijkt uit de relatief sterke terugval in de economische groei en de verslechtering van de werkgelegenheidssituatie. Tegelijkertijd blokkeerde de sterk gestegen premiedruk de mogelijkheden tot een snel herstel van de concurrentiepositie.

---

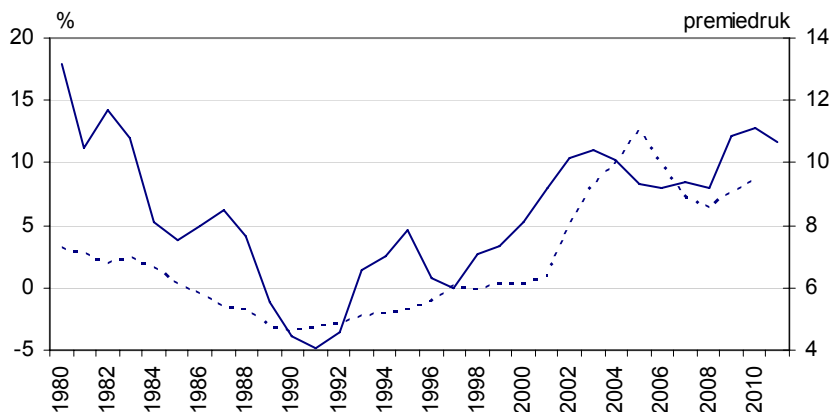
<sup>25</sup> Zie tabel 4.2 in de CPB-notitie uit bijlage 2. In dit toekomstscenario is gerekend met een jaarlijks netto rendement dat ruwweg het midden houdt tussen de beide scenario's van de Commissie Don. In deze CPB-berekeningen is overigens geen rekening gehouden met macro-economische effecten.

<sup>26</sup> *Pensioenspaarpot verdampt*, CPB Nieuwsbrief, december 2008.

<sup>27</sup> E.W.M.T. Westerhout e.a., *Naar een schokbestendig pensioenstelsel. Verkenning van enkele beleidsopties op pensioengebied*, CPB Document 67, 2004.

<sup>28</sup> Zie R.M.W.J. Beetsma en W.E. Romp, *Herstelplannen, bestedingseffecten en continuïteit*, ESB, 17 april 2009, p. 230-233.

Figuur 4-2: concurrentiepositie en premiedruk pensioenfondsen



Bron: European Economic Forecast Autumn 2009, Europese Commissie, CBS en CPB.

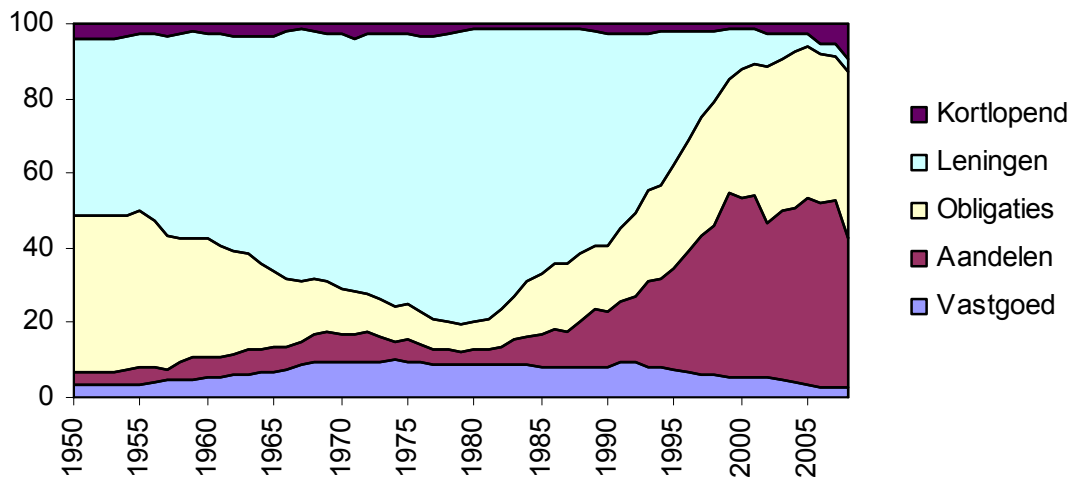
Van belang is voorts dat Nederland met zijn relatief sterk op kapitaaldekking gebaseerde pensioenstelsel binnen het eurogebied een uitzonderingspositie inneemt. In de overige eurolanden worden de pensioenen vooral op omslagbasis gefinancierd. Ook dat beperkt de mogelijkheden om tegenvallende rendementen via hogere premies op te vangen, omdat dan binnen het eurogebied alleen Nederland met hogere arbeidskosten wordt geconfronteerd.

Concluderend stelt de commissie vast dat de premies voor de aanvullende pensioenen een historisch hoog niveau hebben bereikt, en dat deze verder zullen moeten stijgen als het huidige ambitieniveau wordt gehandhaafd. Deze stijging zal nadelige gevolgen hebben voor de concurrentiepositie en daarmee voor de ontwikkeling van welvaart en werkgelegenheid.

#### 4.2 Beleggingsbeleid: meer rendement én meer risico

Onder invloed van de dalende rente en de stijgende aandelenkoersen (zie de figuren 5 en 6 van hoofdstuk 3) hebben de pensioenfondsen sinds 1980 de samenstelling van hun beleggingsportefeuille ingrijpend gewijzigd, in de verwachting dat aandelen op lange termijn een hoger rendement hebben dan vastrentende waarden. Figuur 4-3 laat zien hoezeer het aandeel van onderhandse en hypothecaire leningen is verminderd ten gunste van obligaties en met name aandelen. Daardoor konden de fondsen profiteren van de wereldwijd sterk stijgende aandelenkoersen in de jaren tachtig en negentig.

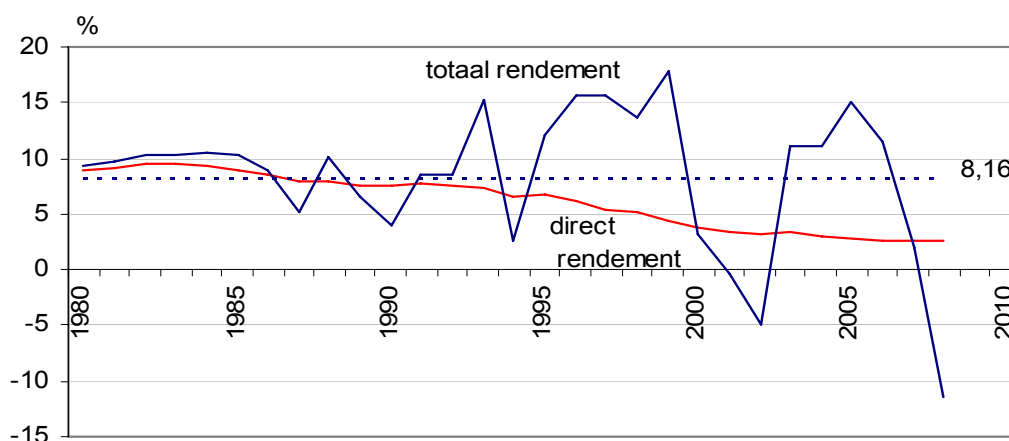
Figuur 4-3: samenstelling beleggingen van pensioenfondsen



Bron: CBS

Figuur 4-4 laat zien dat de pensioenfondsen in 1980-2008 een gemiddeld rendement op hun beleggingen hebben behaald van 8,2% (meetkundig). In 1980-1999 bedroeg het rendement gemiddeld 10,2%, terwijl in 2000-2008 ondanks de crises en de fors toegenomen risico's toch nog een rendement werd behaald van gemiddeld 3,8%. Het directe rendement uit rente- en dividendinkomsten daalde in 1980-2008 van bijna 10% in het begin tot weinig meer dan 2,5% aan het eind van de periode.

Figuur 4-4 rendement op beleggingen van pensioenfondsen, totaal en direct (rente en dividenden)

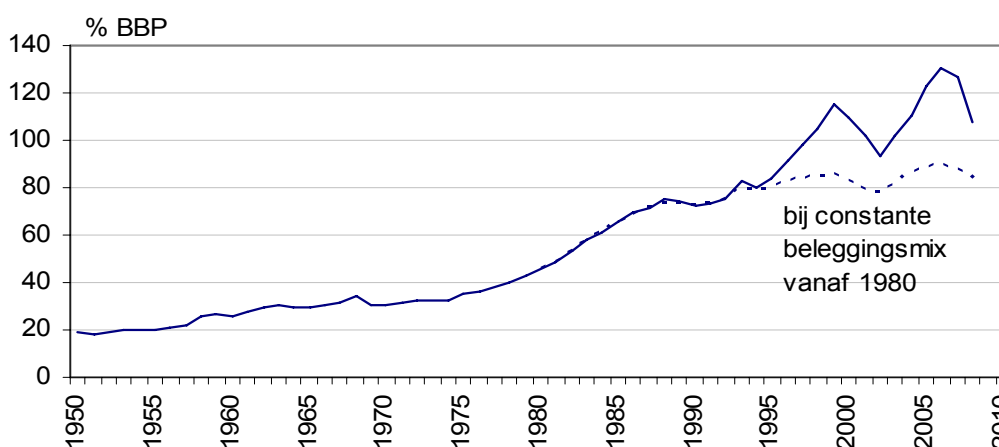


Bron: CBS

Met de toenemende beleggingen in aandelen werd niet alleen een hoog rendement binnengehaald, maar ook een hoger risico zoals blijkt uit de steeds groter wordende uitslagen in de ontwikkeling van het totaal rendement.

De toenemende volatiliteit is ook zichtbaar in de ontwikkeling van de pensioenbeleggingen als percentage van het BBP. Figuur 4-5 laat zien dat het vermogen van pensioenfondsen de laatste 30 jaar weliswaar is verdrievoudigd, maar ook dat het de laatste tien jaar tot twee keer toe is gedaald met circa 20% van het BBP.

Figuur 4-5: beleggingen van pensioenfondsen, % BBP



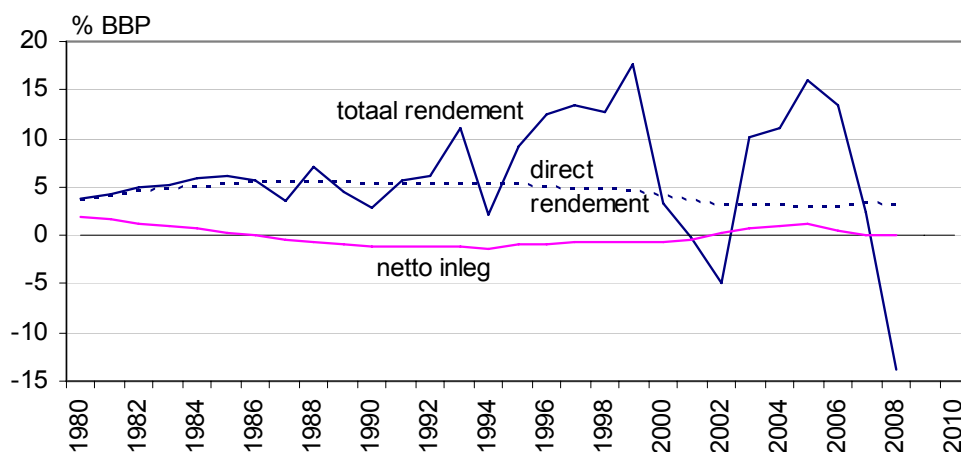
Bron: CBS

In figuur 4-5 is ook weergegeven hoe het vermogen van pensioenfondsen zich zou hebben ontwikkeld indien de beleggingsmix vanaf 1980 constant zou zijn gehouden. Als gevolg van

de uitzonderlijk hoge reële rente in de jaren tachtig (zie figuur 3-5 van het vorige hoofdstuk) zou dit aanvankelijk weinig verschil hebben uitgemaakt. Maar vooral na 1995 worden de verschillen duidelijk groot. In 2006 zou het vermogen ruim 40% van het BBP lager zijn uitgekomen. Maar ook ultimo 2008 blijkt dat de door de pensioenfondsen gekozen beleggingsmix nog altijd bijna 25% meer vermogen heeft opgeleverd dan een behoudende strategie met belegging in overwegend vastrentende waarden.

Door hun omvang hebben de beleggingen van pensioenfondsen ook een eigen dynamiek gekregen, zoals blijkt uit figuur 4-6 waarin de twee componenten van de mutaties in het vermogen zijn weergegeven in procenten van het BBP. De eerste component betreft het rendement op het vermogen (inclusief het directe rendement) dat in zowel 1999 als 2005 meer bedroeg dan 15% van het BBP, dat wil zeggen een stijging met 67,8 miljard euro in 1999 en van 82,1 miljard in 2005. In 2008 volgde een daling van 82,2 miljard. De tweede component betreft de netto inleg (premieontvangsten minus de uitkeringen).

Figuur 4-6: decompositie van de mutaties in de beleggingen van pensioenfondsen, % BBP



Bron: CBS

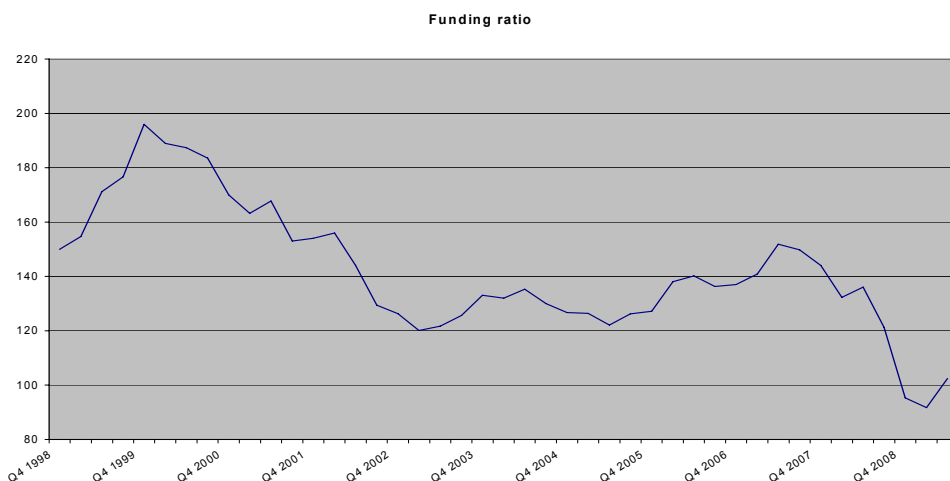
Figuur 4-6 laat zien dat de invloed van het premiebeleid vrijwel in het niet valt bij de dynamiek die uitgaat van het belegd vermogen, hoewel het ook hier gaat om significante bedragen. Zo bereikten de netto onttrekkingen een piek van 3,7 miljard euro in 1994, terwijl de netto toevoegingen in 2005 opliepen tot 6,5 miljard euro.

Door de verschuiving van vastrentende beleggingen naar aandelen is het rendement van pensioenfondsen steeds volatieler geworden, met grote vermogensmutaties tot gevolg. Bij gelijkblijvende beleggingsmix mag verwacht worden dat dit de komende jaren niet anders zal zijn.

### 4.3 Risicodraagvlak: versmalt

Het beleggingsbeleid met een verschuiving naar meer risicovolle beleggingscategorieën is niet vergezeld gegaan van een versterking van het draagvlak om die risico's op te vangen. De dekkinggraad van de pensioenfondsen is weliswaar volatiel maar toont onmiskenbaar een trendmatige daling. Figuur 4-7 laat zien dat zowel de toppen als de dalen in de ontwikkeling van de dekkinggraad steeds lager komen te liggen.

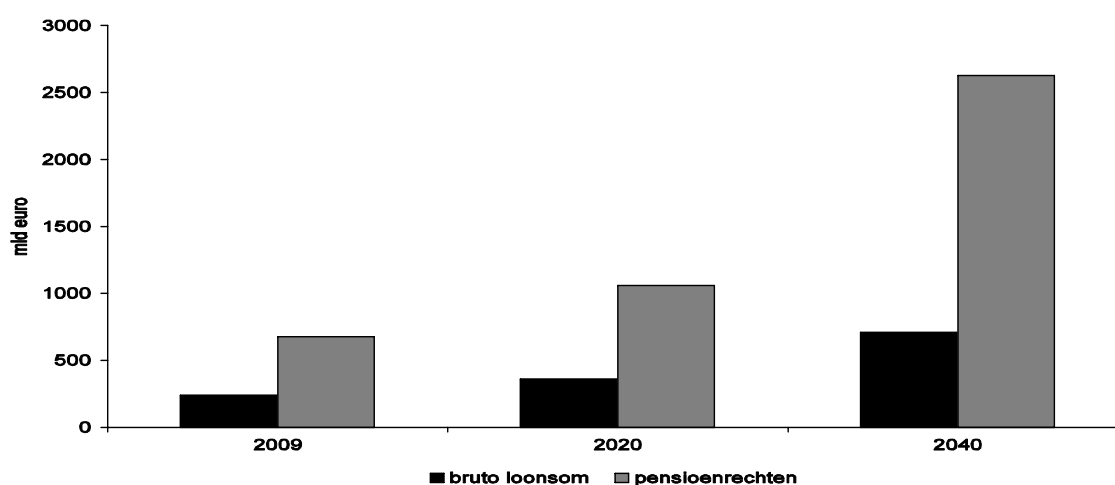
Figuur 4-7 dekkingsgraad pensioenfondsen op basis van marktwaarde



Bron: DNB

Voorts maakt de stijging van de effectieve grijze druk het premie-instrument steeds minder effectief in het opvangen van risico's. Naarmate de pensioenverplichtingen verder stijgen in verhouding tot de loonsom (Figuur 4-8) zullen de premies bij eenzelfde negatieve schok op de dekking van deze verplichtingen steeds sterker moeten stijgen om deze schok op te vangen. Om te voorkomen dat het pensioenstelsel een bron van voortdurende verstoringen wordt voor de macro-economische ontwikkeling, zullen de risico's daarom volgens het CPB meer dan voorheen buiten het premie-instrument opgevangen moeten worden.<sup>29</sup> Daarbij is van belang dat Nederland binnen het eurogebied met een relatief sterk op kapitaaldekking gebaseerd pensioenstelsel een unieke positie inneemt. De pensioenen van de overige eurolanden worden vooral op omslagbasis gefinancierd, en zijn daardoor betrekkelijk ongevoelig voor tegenvallende rendementen. Indien tegenvallende rendementen worden opgevangen door hogere pensioenpremies kan de concurrentiepositie van Nederland daardoor relatief sterk verslechteren.

Figuur 4-8: omvang pensioenrechten ten opzichte van de loonsom, lopende prijzen



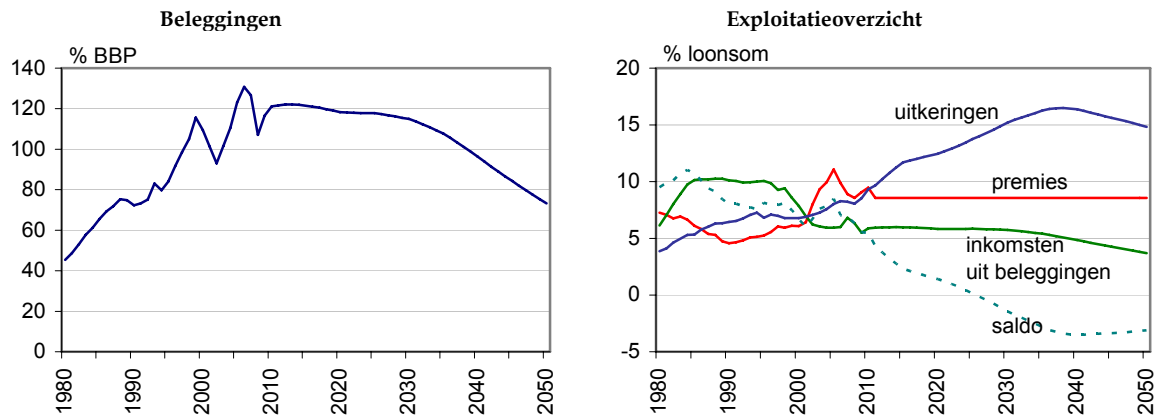
Bron: CPB

<sup>29</sup> E.W.M.T. Westerhout e.a., *Naar een schokbestendig pensioenstelsel. Verkenning van enkele beleidsopties op pensioengebied*, CPB Document 67, 2004.



Figuur 4-9 geeft een indruk van de financiering van de aanvullende pensioenen ervan uitgaande dat de premiedruk op het huidige niveau blijft. Daarbij is aangesloten bij de uitgangspunten die het CPB hanteert. De figuur laat zien dat de financiering van de toenemende pensioenuitkeringen voor een steeds groter deel zal moeten komen van de rente- en dividendinkomsten. Op enig moment zal ook deze financieringsbron tekort schieten. Dat gebeurt indien het exploitatiesaldo van de pensioenfondsen negatief wordt. Vanaf dat moment komt de liquiditeitspositie in het geding en zal ook vermogen verkocht moeten worden om de pensioenuitkeringen te kunnen betalen.

Figuur 4-9: Beleggingen en het exploitatieoverzicht van pensioenfondsen



bron: CBS en SZW

#### Terugtrekkende werkgevers

Nederlandse werkgevers maken zich zorgen over de gevolgen van de nieuwe 'international accounting standards' (IAS - IFRS).<sup>30</sup> De toepassing hiervan had onder meer tot gevolg dat de pensioenrisico's die de werkgever loopt veel zichtbaarder zijn geworden dan voorheen. In veel gevallen heeft dit geleid tot het aanhouden van forse voorzieningen op de ondernemingsbalans. De bereidheid van werkgevers nog pensioenrisico's te lopen is hierdoor kleiner geworden. Dit heeft de komst van de zogenaamde collectieve DC-regelingen gestimuleerd. In een collectieve DC regeling betaalt de werkgever een vaste premie voor een bepaalde periode. In geval van negatieve schokken is de werkgevers dan niet meer aanspreekbaar. De risico's liggen daarmee uiteindelijk volledig bij deelnemers en gepensioneerden.

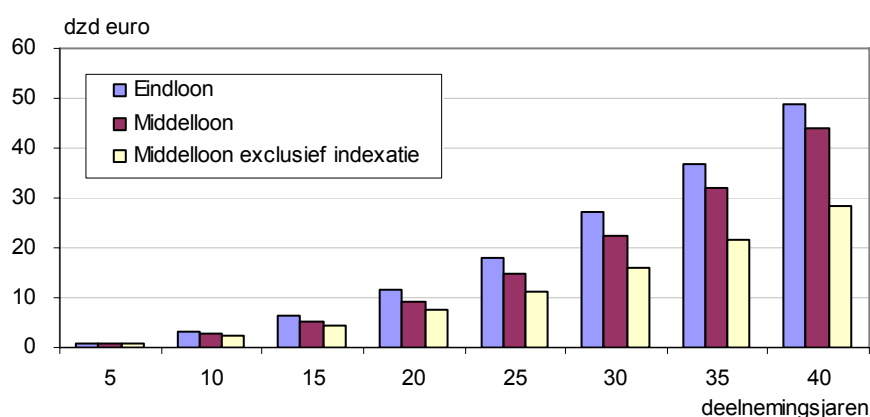
#### 4.4 Indexatiekortingen en herstellpremies: gevolgen deelnemers en gepensioneerden

Met de overgang van eindloonregelingen naar voorwaardelijke middelloonregelingen is het pensioen voor de deelnemers sterk afhankelijk geworden van de indexatie. Figuur 10 geeft de pensioenopbouw van een werknemer met een startsalaris van 20.000 euro. Naast de contractloonstijging van 3% per jaar ontvangt hij een incidentele loonstijging van 3% gedurende de eerste tien jaar, 2% gedurende de tweede tien jaar, 1% gedurende de derde tien jaar en 0% gedurende de laatste tien jaar. De franchise bedraagt in het startjaar 12.500 euro. De eindloonregeling heeft een jaarlijks opbouwpercentage van 1,75%. Voor de middelloonregeling is dit jaarlijks 2%.<sup>31</sup>

<sup>30</sup> VNO-NCW, MKB-Nederland, LTO Nederland, AWWN, *Naar een modern en betaalbaar pensioen*, 2008.

<sup>31</sup> Het voorbeeld is ontleend aan: M.E.J. Schuit en J.P.M. Vosse, *Waardeoverdracht in heroverweging*, Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken, april 2008, p. 45.

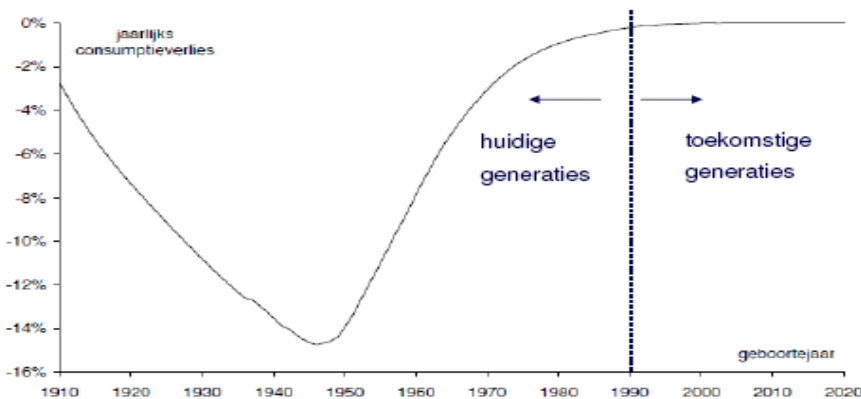
Figuur 4-10: opbouw van aanvullend pensioen tijdens 40-jarig dienstverband



Onder de eindloonregeling wordt een pensioen behaald van 70% van het laatst verdiende loon. Onder de middelloonregeling resulteert in geval van volledige indexatie een pensioen (inclusief AOW) van ruim 65% van het laatst verdiende loon.<sup>32</sup> Zonder indexatie komt het pensioen uit op ruim 51% van het laatst verdiende loon. Als alleen het aanvullend pensioen in overweging wordt genomen (figuur 4-10) wordt het pensioenresultaat onder de middelloonregeling voor 35,5% bepaald door de indexatietoelagen. Gezien de toegenomen risicogevoeligheid en de snel afnemende effectiviteit van het premie-instrument moet rekening worden gehouden met elkaar opvolgende perioden van indexatiekortingen, zonder dat er tussentijds veel inhaalindexatie kan plaatsvinden.

In reactie op de dotcom crisis is de werkelijke indexatie 1,8 procentpunt achtergebleven bij de indexatieambitie.<sup>33</sup> In 2008 is deze achterstand door inhaalindexatie deels ongedaan gemaakt. De kredietcrisis zorgde ervoor dat in 2009 de werkelijke indexatie naar verwachting circa 3,5 procentpunt achter blijft bij de geambieerde.

Figuur 4-11: consumptieverlies als gevolg van kredietcrisis naar geboortjaar



Bron: CPB (2009), De grote recessie.

Het CPB heeft laten zien dat de inkomensgevolgen van de indexatiekortingen en/of hogere premies die nodig zijn voor het herstel van de dekkingsgraad het grootst zijn onder de deelnemers met de grootste pensioenaanspraken en gepensioneerden.<sup>34</sup> Figuur 4-11 laat zien

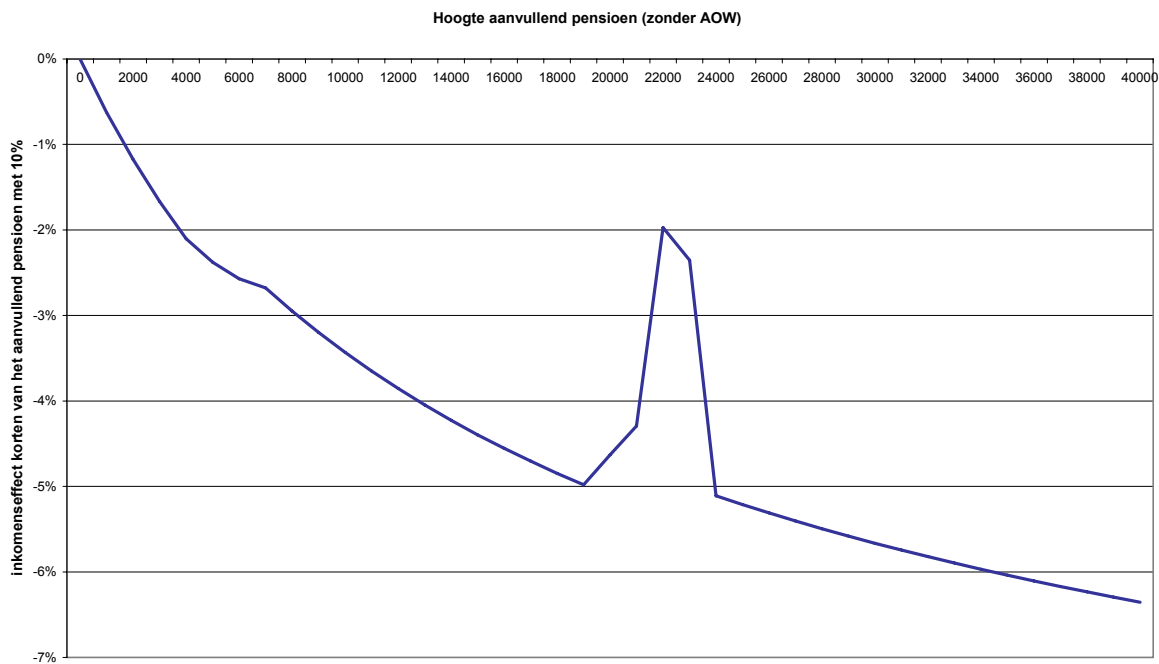
<sup>32</sup> Dit illustreert dat de carrière van de werknemer in dit voorbeeld gunstiger verloopt dan gemiddeld. Voor de gemiddelde werknemer leveren beide regelingen een pensioenresultaat dat nagenoeg gelijk is aan 70% van het laatst verdiende loon.

<sup>33</sup> B. van Popta, *De pensioenagenda 2009-2010*, Netspar NEA Paper 26, 2009, p. 36.

<sup>34</sup> J. Bonenkamp e.a., *Herstel dekkingsgraad pensioenfondsen vergt grote inkomensoffers*, ESB, 20 maart 2009, p. 166-169.

dat de cohorten die zijn geboren in 1930-1955 moeten rekenen op een consumptieverlies dat gecumuleerd over de periode 2009-2030 meer bedraagt dan 10%.

Figuur 4-12: inkomenseffecten van het korten van pensioenaanspraken met 10% voor een alleenstaande AOW'er



Bron: berekeningen SZW

Het korten op (indexatie van) de aanvullende pensioenen kan forse inkomenseffecten hebben. De inkomensontwikkeling van ouderen wordt echter door meer zaken bepaald dan alleen (de indexatie van) het aanvullend pensioen. Voor veel ouderen bestaat het grootste deel van hun inkomen uit de AOW. Hoe lager het aanvullend pensioen, hoe minder nadeel zij hebben van het uitblijven van indexatie. Het aandeel van de AOW is dan immers relatief groot ten opzichte van het aandeel van het aanvullend pensioen. Voor gepensioneerden met alleen een AOW uitkering hebben veranderingen bij de aanvullende pensioenen natuurlijk helemaal geen effect en ook bij ouderen met een klein aanvullend pensioen is het inkomenseffect van indexatiebeperking relatief beperkt. Figuur 4-12 laat dat ook zien: (direct) korten van het aanvullend pensioen met 10% leidt tot een inkomensdaling van minder dan 10%. De inkomensdaling loopt geleidelijk op naarmate het aanvullend pensioen hoger is. Naast de invloed van de AOW is dit ook een gevolg van de progressieve belastingheffing en van inkomensafhankelijke regelingen. De piek in de grafiek wordt veroorzaakt door de inkomensgrens in de ouderenkorting.

#### 4.5 Pensioenfondsen onder toenemende spanning

De vorige paragraaf laat zien dat de indexatiekortingen het pensioenstelsel langs twee wegen onder druk zetten. Figuur 4-11 laat zien dat de lasten van de indexatiekortingen ongelijk over de generaties worden verdeeld. Daarmee krijgen de intergenerationele spanningen die door de VPL-maatregelen manifest zijn geworden, een nieuwe impuls. Daarnaast roepen indexatiekortingen die een meer dan incidenteel verschijnsel dreigen te worden, vragen op omtrent de reële waarde van het in het vooruitzicht gestelde pensioen en het beleid dat vooral is gericht op het afdekken van de nominale verplichtingen.

### *Jong versus oud*

Sinds de introductie van de voorwaardelijke middelloonregelingen is korting op indexatie het belangrijkste instrument voor het pensioenfondsbestuur om de financiële positie van het fonds te sturen. Daarmee is wel de belangentegenstelling tussen jongeren en ouderen binnen het pensioenfonds verscherpt. Zoals in de vorige paragraaf uiteen is gezet betekent indexatiekorting dat oudere werknemers en gepensioneerden in euro's de grootste bijdragen leveren aan het hestel. Zij hebben daarom alle belang de risico's die voortvloeien uit het beleggingsbeleid te minimaliseren. Dat kan bijvoorbeeld door een relatief risicomijdende beleggingsmix te bepleiten.

Een relatief risicomijdende beleggingsmix betekent evenwel een laag verwacht rendement op beleggingen. Dat betekent dat – gegeven de ambitie van de regeling – dat de premie omhoog zal moeten. Dat is voor deelnemers en in het bijzonder jonge deelnemers niet aantrekkelijk. Jongere deelnemers hebben belang bij het nemen van risico's in het beleggingsbeleid. Dat betekent immers een hoger verwacht rendement en daarmee kan de pensioenpremie lager uitkomen.

Het bestuur is verantwoordelijk voor het vaststellen van het beleggingsbeleid. De verschillende belangengroepen hebben de mogelijkheid via deelname in het bestuur of deelnemersraad hun belangen te bepleiten. Het bestuur dient op grond van de Pensioenwet met al deze belangen rekening te houden. Beslissingen over de allocatie van risico's krijgen daarmee gedeeltelijk het karakter van een 'politieke beslissing'.

Tegenstellingen tussen jong en oud of actieven en gepensioneerden zijn inherent aan collectieve instituties als pensioenfondsen. Ook in het verleden is daar sprake van geweest. In de jaren negentig speelde bijvoorbeeld de vraag of de overschotten binnen het fonds moesten blijven dan wel tot premiekorting zouden moeten leiden. De commissie verwacht dat de tegenstellingen een steeds grotere rol gaan spelen, naarmate de risico's steeds meer bij de deelnemers terechtkomen.

Deze spanning tussen de belangen van jongeren en ouderen is niet op het niveau van het pensioenfonds op te lossen, maar hangt samen met het pensioencontract dat door sociale partners wordt bepaald. In hoofdstuk 7 zal de commissie hier verder op ingaan.

### *Reëel versus nominaal*

Het is al eerder gememoreerd dat het pensioen in de meeste regelingen bestaat uit onvoorwaardelijk aanspraken (nominale verplichtingen) in combinatie met een voorwaardelijke indexatie. Ten aanzien van het onvoorwaardelijke deel van de verplichtingen stelt de wetgever buffereisen die moeten garanderen dat de verplichtingen met een zekerheid van 97,5% kunnen worden nagekomen. In de praktijk vertaalt zich dat in een vereist eigen vermogen van 25% bovenop de verplichtingen. Fondsen hebben 15 jaar de tijd om de buffer weer aan te vullen als deze tekort schiet. Daarnaast dient een fonds minimaal 5% buffer aan te houden (het minimaal vereist eigen vermogen), met een hersteltermijn van 3 jaar.

De regels ten aanzien van de voorwaardelijke verplichtingen zijn veel minder streng: pensioenfondsen hoeven alleen aan te tonen dat de ingeschatte uitkeringen overeenkomen met wat de deelnemers daarover is meegedeeld. Er is geen sprake van verplichte voorzieningen of buffers.

De genoemde eisen van het financieel toetsingskader, die vooral aangrijpen bij de nominale verplichtingen, zijn minimumnormen en hoeven een reële ambitie niet in de weg te staan. Pensioenfondsen kunnen immers vrijwillig ook buffers aanhouden voor de toekomstige indexatie. Toch kan er juist in perioden van ongunstige ontwikkeling van financiële markten een spanning ontstaan tussen nominale zekerheid enerzijds en de reële ambitie (de ambitie de opgebouwde pensioenrechten van jaar tot jaar te indexeren) anderzijds. Als een pensioenfonds niet meer voldoet aan de wettelijke buffereisen, dan zal het fonds in de meeste gevallen besluiten tot korting van de indexatie. Het onvoorwaardelijke – nominale – deel van de pensioenaanspraken wordt dan veilig gesteld ten koste van het voorwaardelijke deel van het pensioen, zodat het pensioen in reële termen minder waard wordt. Ook in geval de dekkingsgraad te dicht bij de 105% komt en het bestuur onderdekking van de nominale verplichtingen wil vermijden, dan kan het bestuur besluiten het neerwaartse renterisico af te dekken, bijvoorbeeld via swap-constructies. Daarmee wordt veilig gesteld dat de dekkingsgraad niet verder zakt, maar leidt er tevens toe dat een pensioenfonds tijdens de contractperiode niet profiteert van opwaartse rentebewegingen. Het afdekken van de nominale verplichtingen kan ook langs die weg schadelijk zijn voor de reële ambitie.

Vanuit het perspectief van de deelnemer is het onderscheid tussen voorwaardelijke en onvoorwaardelijke delen van het pensioen minder interessant. Voor hem of haar is vooral de koopkracht van het uiteindelijke pensioen van belang.

De commissie constateert dat het prudentiële kader, dat primair een nominale insteek heeft, niet goed aansluit op de gewekte verwachtingen bij de deelnemer over een geïndexeerd pensioen. Een korte periode van niet-indexeren valt nog wel uit te leggen als de economie in zwaar weer verkeert. Maar langdurig niet of beperkt indexeren, om aan de wettelijke eisen te voldoen, in een periode waarin de economie zich duidelijk herstelt is moeilijker uit te leggen.

#### *Het gat tussen perceptie en realiteit schaadt het vertrouwen in pensioenfondsen*

Deelnemers verwachten nog steeds hoge aanvullende pensioenen: een meerderheid van de werknemers verwacht een pensioeninkomen van 80% of meer van het netto inkomen van vlak voor pensionering.<sup>35</sup> Het is de vraag of men dat ook zal halen: in de herstelplannen liggen langdurige indexatiekortingen op de loer wat de pensioenuitkering in koopkracht reduceert (zie paragraaf 4.4).

Recent onderzoek van de AFM bevestigt dit beeld: er zit een fors gat tussen de pensioenverwachtingen van deelnemers en de (waarschijnlijke) pensioenuitkomst.<sup>36</sup> Slechts 12% van de consumenten verwacht een pensioen lager dan 70% van het laatstverdiende loon. Volgens berekeningen van de AFM zullen de meeste mensen een redelijk – maar lager dan verwacht – pensioen ontvangen. De AFM identificeert een aantal specifieke groepen die extra risico lopen op een sober pensioen (zoals eerste generatie allochtonen en mensen die gescheiden zijn en zzp'ers). De AFM pleit dan ook voor het vergroten van het pensioeninzicht en het verkleinen van de verwachtingskloof om teleurstellingen (die vertrouwen in het pensioenstelsel zouden kunnen schaden) te voorkomen.

Veel deelnemers lijken niet te willen dat pensioenfondsen grote risico's lopen. Recent onderzoek van de Vereniging voor Bedrijfstakpensioenfondsen toont dit aan.<sup>37</sup> De vraag is evenwel in hoeverre deze antwoorden zijn beïnvloed door de rendementen in de afgelopen paar jaar en in hoeverre de nadelen van beleggingsrisico in de vraagstelling zijn afgewogen

<sup>35</sup> Intomart GfK, *Pensioenmonitor werknemers 2008*.

<sup>36</sup> AFM, *Geef Nederlanders pensioeninzicht, werken aan vertrouwen door dichten van de verwachtingskloof*, 2010.

<sup>37</sup> *Angst voor beleggen zit diep - beleggen nodig voor goed pensioen* (op <http://www.vb.nl>).

tegen de voordelen. Zo is in paragraaf 4.2 beargumenteerd dat het nemen van beleggingsrisico voor significant hogere rendementen heeft gezorgd.

De ontwikkelingen in de pensioenwereld als gevolg van de kredietcrisis hebben het vertrouwen in het Nederlandse pensioenstelsel doen afnemen (zie ook tabel 4-1). De fors dalende dekkingsgraden hebben de deelnemers wakker geschud wat betreft de risico's die men in het Nederlandse pensioenstelsel loopt. Het traditioneel grote vertrouwen in de pensioenfondsen is met zo'n 20 procentpunten afgenomen.<sup>38</sup> Dit vertrouwen is van groot belang omdat een gebrek aan vertrouwen er voor zou kunnen zorgen dat nieuwe deelnemers niet willen toetreden tot het pensioenfonds en (een deel van) de huidige deelnemers zouden willen uitstappen uit het pensioenfonds. Als dat gebeurt, raken we de unieke voordelen van het Nederlandse pensioenstelsel kwijt (een brede risicospreiding en kostenreductie door collectiviteit).

Tabel 4-1: vertrouwen in pensioenfondsen (percentage deelnemers)

	Geen/ weinig vertrouwen	Neutraal	Enig/ Veel vertrouwen
2006	10	26	64
2009	21	35	44

Bron: Van Dalen en Henkens, "Overheid winnaar in vertrouwenscrisis pensioenbeheer", Me Judice, jaargang 2, 2 maart 2009

#### 4.6 Het stelsel is onvoldoende toekomstbestendig

De kosten van de aanvullende pensioenen lopen sterk op. De structurele daling van de rente dwingt pensioenfondsen meer geld opzij te zetten om toezeggingen na te komen. Daarnaast stijgt de levensverwachting nog steeds en ook sneller dan tot voor kort werd aangenomen. Ook dat leidt tot hogere pensioenverplichtingen.

Tegen de achtergrond van deze ontwikkelingen zouden de pensioenpremies, die historisch gezien nu al op een hoog niveau liggen, fors verder moeten stijgen om het huidige ambitieniveau in de toekomst vast te kunnen houden. Doorrekeningen van het Centraal Planbureau op verzoek van de commissie laten zien dat de pensioenpremies (als percentage van de loonsom) bij de huidige ambities (zouden) moeten stijgen van bijna 13% nu naar meer dan 17% in 2025. Dat zou grote negatieve gevolgen hebben voor de arbeidsmarkt en de concurrentiepositie van Nederland.

De pensioenfondsen hebben onder invloed van de dalende rente en de stijgende aandelenkoersen sinds 1980 de samenstelling van hun beleggingsportefeuille ingrijpend gewijzigd, in de redelijke verwachting dat aandelen op lange termijn een hoger rendement hebben dan waarden met een vaste rente. Dat moesten ze ook: zelfs eind 2008, op het dieptepunt van de crisis, hadden pensioenfondsen nog altijd bijna 25% meer vermogen dan wanneer ze overwegend in 'veilige' waarden met een vaste rente hadden belegd. Daar staat wel tegenover dat de schommelingen in de opbrengsten veel groter zijn dan vroeger.

Tegelijkertijd zijn pensioenfondsen steeds minder goed in staat de risico's op te vangen. De dekkingsgraad is sinds begin jaren negentig trendmatig gedaald. Het aantal premiebetalers daalt ten opzichte van het aantal gepensioneerden en daardoor kunnen pensioenfondsen deze schokken steeds moeilijker met premieverhogingen opvangen. Ook bedrijven willen steeds minder pensioenrisico's dragen. De toenemende internationale concurrentie en de

<sup>38</sup> Overigens is het vertrouwen in pensioenfondsen nog altijd groter dan het vertrouwen in financiële instellingen.

veranderingen in accountancyregels dwingen die ondernemingen pensioenrisico's drastisch te verminderen.

Deelnemers staan steeds meer bloot aan de risico's bij de pensioenen. Tegenvallers op de financiële markten werken steeds vaker en steeds sterker direct door op het pensioen van de deelnemer. Het gat tussen de zekerheid die mensen verwachten, en wat pensioenfondsen werkelijk aan zekerheid kunnen bieden is groot, zo blijkt uit recent onderzoek.

Deze ontwikkelingen - toenemende risico's en een afnemend risicodraagvlak - zullen tot spanningen leiden tussen wat de deelnemer verwacht (een reëel pensioen) en waarop pensioenfondsen en de toezichthouder sturen (nominale zekerheid). Ook kunnen spanningen ontstaan tussen jonge en oude deelnemers; dat kunnen spanningen zijn over de gerealiseerde pensioenopbouw, het te voeren beleggingsbeleid en de verdeling van (toekomstige) mee- en tegenvallers. De recente ontwikkelingen bij pensioenfondsen zorgen ervoor dat het vertrouwen van deelnemers in hun pensioenfonds en daarmee in het pensioenstelsel - dan ook onder druk zijn komen te staan.

**De commissie komt tot de conclusie dat het Nederlandse pensioenstelsel met de bestaande ambities en (veronderstelde) zekerheid onvoldoende toekomstbestendig is vanwege de vergrijzing, de stijgende levensverwachting en de toenemende kwetsbaarheid voor financiële risico's.**

Voor het behoud van de wezenskenmerken van het stelsel - een collectieve, solidaire pensioenvoorziening - moeten keuzes worden gemaakt. In deel II schetst de commissie hoe het stelsel zich verder kan ontwikkelen naar een nieuw evenwicht tussen de ambitie, de zekerheid en de kosten van het pensioen.





## **Deel II: naar een toekomstbestendig stelsel**

## 5 Naar een nieuw evenwicht tussen ambitie, zekerheid en premie

### 5.1 Het goede behouden, ondanks bedreigingen

Het Nederlandse pensioenstelsel scoort goed in internationale vergelijkingen.<sup>39</sup> Het stelsel heeft onmiskenbaar vele sterke kanten. In het algemeen gaat het dan om de systematiek van de drie pijlers. Die heeft enerzijds als voordeel dat de verantwoordelijkheid voor de oudedagsvoorziening is gespreid over de overheid, sociale partners en individuen zelf. Anderzijds is het stelsel daardoor minder kwetsbaar voor specifieke schokken – demografische of financiële.

De sterke elementen van het Nederlandse stelsel van aanvullende pensioenen (tweede pijler) zijn:

- *Zelfstandige pensioenfondsen*: al sinds de introductie van de Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW) zijn werkgevers verplicht de pensioentoezegging in een aparte rechtspersoon onder te brengen. Daarmee is onder normale omstandigheden het pensioen voor werknemers geborgd in geval van faillissement van de werkgever.
- *Collectiviteit en solidariteit*: het collectief sparen voor het pensioen heeft grote voordelen. Ten eerste zijn er forse schaalvoordelen verbonden aan het collectief organiseren van pensioen, zowel in de uitvoeringskosten als verzekeringstechnisch.<sup>40</sup> Verder wordt het op verzekeringsmarkten veel voorkomende verschijnsel van zelfselectie, waarbij de slechte risico's zich wel en de goede risico's zich niet verzekeren, voorkomen.<sup>41</sup>
- *De mogelijkheid van verplichtstelling*: het organiseren van collectiviteit en solidariteit is niet mogelijk zonder een systeem van verplichtstelling. De verbondenheid van pensioen met de arbeidsovereenkomst en de wettelijke mogelijkheid voor sociale partners voor pensioenregelingen een verplichtstelling aan te vragen maakt het mogelijk risico's te delen tussen generaties, tussen jong en oud en zelfs met toekomstige generaties. Op deze wijze kunnen vormen van solidariteit worden georganiseerd die in een vrije markt niet of tegen hoge kosten tot stand komen. In de praktijk sparen de meeste werknemers verplicht voor hun pensioen. Ervaringen uit het buitenland geven aan dat werknemers zonder deze verplichtstelling onvoldoende zouden sparen voor hun pensioen. Bovendien zouden ze hun pensioengelden vaak niet optimaal beheren. Een bepaalde mate van paternalisme lijkt dan ook op zijn plaats.

Uit het eerste deel van het rapport komt echter het beeld naar voren dat er een aantal ontwikkelingen zijn geweest en nog gaande zijn die de toekomstbestendigheid van het stelsel van aanvullende pensioenen in gevaar brengen. De *financiële toekomstbestendigheid* staat thans enerzijds onder druk door diverse trends en ontwikkelingen (zie hoofdstuk 4) die zorgen voor opwaartse druk op de pensioenpremies. Daarmee dreigt het stelsel steeds kostbaarder te worden en daarnaast worden de diverse versturende arbeidsmarkteffecten groter. Anderzijds neemt de schokbestendigheid af. We hebben gezien dat door de toename van de pensioenvermogens en het teruglopende premiedraagvlak 'het premiestuur bot is geworden'. Grote tegenvallers kunnen niet meer met premieverhogingen worden opvangen

---

<sup>39</sup> Melbourne Mercer Global Pension Index, 2009.

<sup>40</sup> S.G. van der Lecq, en O.W. Steenbeek, *Kosten en baten van collectieve pensioenstelsels*, 2007.

<sup>41</sup> N. Barr, *The Economics of the Welfare State*, 1997.

en ook werkgevers kunnen en willen steeds minder delen in de pensioenrisico's.

Tegelijkertijd zijn er trends die van invloed zijn op de *institutionele toekomstbestendigheid*. Het gaat dan om signalen van afnemend draagvlak/vertrouwen in (onderdelen van) het Nederlandse pensioenstelsel, die niet los gezien kunnen worden van de recente crisis, maar ook samenhangen met ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en productmarkten.

Bij het vergroten van de toekomstbestendigheid is het belangrijk dat de sterke elementen van het Nederlandse pensioenstelsel behouden blijven. Daarvoor zal een nieuw evenwicht gevonden moeten worden tussen ambitie, zekerheid en kosten. In dit hoofdstuk worden inzichtelijk gemaakt hoe deze afruil door de jaren heen is verschoven, en welke oplossingsrichtingen er zijn om dat nieuwe evenwicht te bereiken.

De commissie zal in de volgende hoofdstukken verschillende opties schetsen die het stelsel van aanvullende pensioenen meer toekomstbestendig kunnen maken. De commissie richt zich in eerste instantie op de financiële toekomstbestendigheid. De institutionele houdbaarheid komt in hoofdstuk 8 aan de orde.

## **5.2 Ambitie, zekerheid en kosten**

Sociale partners maken bij de invulling van pensioenafspraken onvermijdelijk een afweging tussen de geambieerde pensioenuitkomst, de mate van zekerheid waarmee die pensioenuitkomst zal worden bereikt en de kosten (de hoogte van de premies). De afruil tussen deze elementen – ambitie, zekerheid en kosten – is afhankelijk van demografische ontwikkelingen en ontwikkelingen op de financiële markten (zoals die in hoofdstuk 3 zijn behandeld) en daarmee ook sterk tijdsgebonden. In deze paragraaf schetst de commissie de verschuivingen die zich sinds begin jaren negentig hebben voorgedaan.

*Tot en met jaren negentig: hoge ambitie, hoge zekerheid*

Lange tijd is maatschappelijk sprake geweest van een brede consensus dat een pensioenambitie (inclusief AOW) van 70% van het laatstverdiende loon als een 'goed pensioen' kan worden beschouwd. Daarbij moet wel aangetekend worden dat er sprake is van een grote mate van diversiteit tussen regelingen en dat veel werknemers de 70% in de praktijk niet halen. Pensioen is ook decennia lang bijna synoniem geweest met zekerheid. Velen kenden een eindloonregeling en de ingegane pensioenuitkeringen van gepensioneerden konden vrijwel altijd worden geïndexeerd. Dit werd mogelijk gemaakt doordat pensioenfondsen, geholpen door een lange periode van hoge rente en later een aanhoudende hausse op de aandelenmarkten, hoge rendementen behaalden, die de consequenties voor de premies beperkten en zelfs nog uitbreiding van rechten mogelijk maakten.

*Na de dotcom crisis: hoge ambitie, iets minder zekerheid*

De gunstige ontwikkelingen op de aandelenbeurzen hebben jarenlang het zicht ontnomen op de gestaag vorderende vergrijzing en de structurele daling van de rente. Pas bij de dotcom crisis werd in volle omvang duidelijk dat er een scherpe afruil is tussen ambitie, zekerheid en kosten. Die afruil werd verhelderd door het financieel toetsingskader. Daarvoor hadden pensioenfondsen 'impliciete buffers', doordat het gerealiseerde rendement jaarlijks gemiddeld veel hoger was dan de rekenrente van 4%. Met het financieel toetsingskader is overgeschakeld op waardering tegen marktrente en het aanhouden van expliciete buffers. Daarbij is het verschil geïntroduceerd tussen onvoorwaardelijke rechten (met een zekerheidsniveau van 97,5%) en voorwaardelijke rechten die afhankelijk kunnen worden

gesteld van de ontwikkeling van de rendementen of de dekkingsgraad. De pensioentoezegging aan de deelnemers bestaat in de meeste regelingen sindsdien uit een hard deel (de gerealiseerde opbouw) en een zacht deel (de toekomstige indexatie over de gerealiseerde opbouw). Pensioenfondsen zijn op grond van de Pensioenwet verplicht hierover te communiceren. Tevens dienen zij een kostendekkende premie te hanteren, die in het geval van dekkingstekorten wordt opgehoogd met een herstellpremie. De toenmalige regering heeft benadrukt dat het financieel toetsingskader een compromis is tussen prudentie enerzijds en betaalbaarheid anderzijds.<sup>42</sup>

*Kredietcrisis: ook minder zekerheid over opgebouwde rechten*

De recente kredietcrisis heeft de afruil tussen ambitie, zekerheid en kosten opnieuw op scherp gezet. Nog geen twee jaar na de wettelijke invoering van het nieuwe financieel toetsingskader blijkt dat fondsen massaal in een situatie terecht zijn gekomen dat de onvoorwaardelijke rechten niet meer gegarandeerd kunnen worden. Niet alleen zijn de vermogens dusdanig gedaald dat het zekerheidsniveau van 97,5 procent voor de opgebouwde rechten bij lange na niet wordt gehaald, ook zijn veel fondsen gedurende een aantal maanden in een situatie van onderdekking terecht gekomen (dat wil zeggen een dekkingsgraad beneden de 105 procent). Weliswaar zijn de dekkingsgraden inmiddels weer iets hersteld, maar het illustreert wel hoe afhankelijk het pensioensysteem is geworden van de ontwikkelingen op de financiële markten. In het kader van de herstellplannen hebben de meeste pensioenfondsen besloten de indexatie niet uit te keren of te korten. Voor het eerst hebben deelnemers zich op grote schaal gerealiseerd dat pensioenuitkomsten, en zeker de koopkracht daarvan, onzeker zijn.

*Stelsel in huidige vorm onvoldoende toekomstbestendig in financiële zin*

De huidige financiële situatie als gevolg van de kredietcrisis in combinatie met de trends die in het vorige hoofdstuk zijn beschreven maken dat de bestaande afweging tussen ambitie, zekerheid en kosten ook in de komende jaren verder zal verslechteren en dus opnieuw zal moeten worden bezien. Ook als het herstel op de financiële markten van de afgelopen maanden zich zal doorzetten, zullen de kosten van de huidige pensioenregelingen verder oplopen.<sup>43</sup> Zonder wijzigingen ten aanzien van de ambitie en de zekerheid zou de premie daardoor oplopen tot niveaus die schadelijk zijn voor de werkgelegenheid en de internationale concurrentiepositie van het Nederlandse bedrijfsleven.

De afruil tussen kosten, ambitie en zekerheid is door de jaren heen verslechterd door vergrijzing, stijgende levensverwachting en dalende rentes en rendementsverwachtingen en zal in de toekomst naar verwachting verder verslechteren. Dit is schematisch weergegeven in figuur 5-1. Bij het gegeven premieniveau schetst de curve de maximale zekerheid die bij een bepaalde ambitie bereikt kan worden.<sup>44</sup>

Een tweede belangrijke constatering is dat de perceptie bij de deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden omtrent de zekerheid van het pensioenstelsel geen gelijke tred heeft gehouden met de verslechtering van de afruil tussen zekerheid en ambitie zoals die zich heeft voorgedaan. Dat valt af te leiden uit de reacties die in de samenleving zijn losgekomen toen pensioenfondsen naar aanleiding van de crisis de indexatie van pensioenen geheel of gedeeltelijk hebben gekort. Bij velen leeft kennelijk nog het beeld dat een goed

---

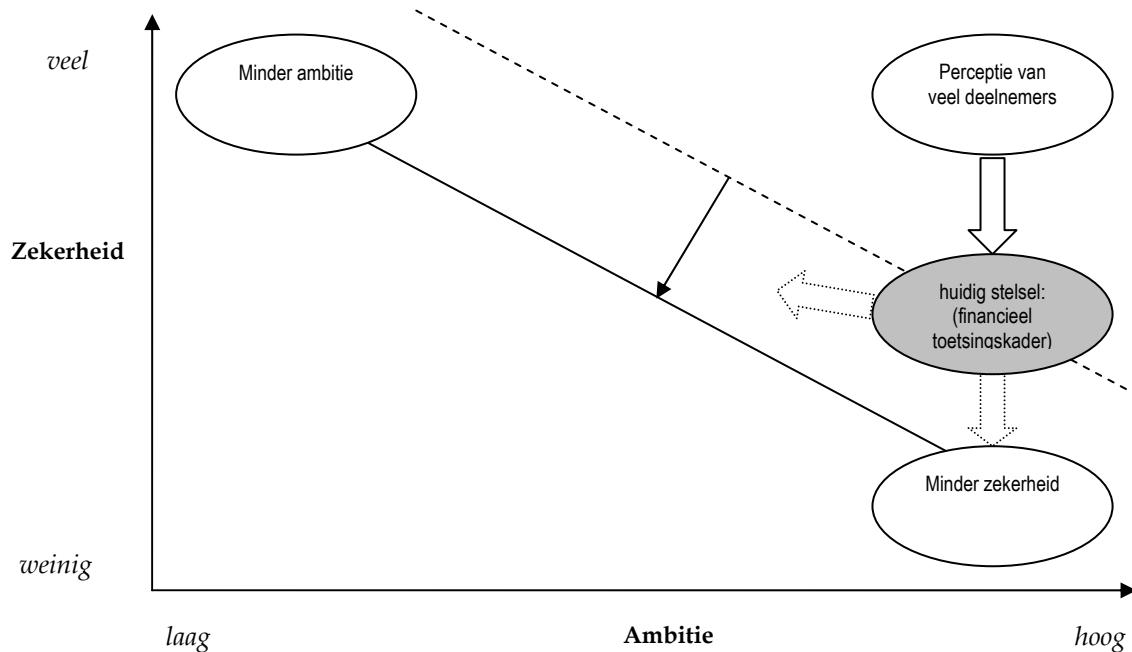
<sup>42</sup> Kamerstukken II 2006/06, 30 413, nr. 3.

<sup>43</sup> Zie ook hoofdstuk 4 van de CPB notitie in bijlage 2.

<sup>44</sup> In werkelijk is de relatie tussen zekerheid en ambitie niet-lineair: het verminderen van onzekerheid wordt (in termen van ambitie) duurder naarmate de zekerheid groter is.

pensioen met een hoge mate van zekerheid binnen bereik ligt (zie ook het AFM onderzoek dat is besproken in paragraaf 4.5).

Figuur 5-1: de afruil tussen pensioenambitie en zekerheid bij een gegeven premieniveau



De commissie constateert dat er sprake is van een tweeledige uitdaging.<sup>45</sup> Ten eerste: hoe kunnen Nederlandse pensioenregelingen zodanig worden aangepast dat er sprake is van een toekomstbestendige combinatie van pensioenambitie, zekerheid en kosten (de financiële toekomstbestendigheid)? Ten tweede: hoe kan het gat tussen de perceptie (namelijk dat met het huidige premieniveau zowel een hoge ambitie als een hoge mate van zekerheid gerealiseerd zouden kunnen worden) in lijn gebracht worden met de feitelijke situatie?

### 5.3 Oplossingsrichtingen: verlaging pensioenambitie of andere zekerheid

In theorie zijn er drie mogelijkheden die de toekomstbestendigheid van het stelsel kunnen vergroten. Ten eerste zouden sociale partners bij gelijkblijvende ambitie en zekerheid ervoor kunnen kiezen de premies inderdaad verder op te laten lopen. Hoewel dat per sector kan verschillen, lijkt er echter een 'natuurlijk' maximum te zitten aan de hoogte van pensioenpremies die werknemers en werkgevers bereid zijn op te brengen.<sup>46</sup> De commissie heeft mede uit de gesprekken met betrokken partijen de indruk dat de premie gemiddeld dicht bij een dergelijk maximum ligt. Dat betekent dat verdere verhoging van de premie geen begaanbare weg is voor de meeste fondsen.

<sup>45</sup> Daarnaast spelen andere zaken rond de *institutionele* toekomstbestendigheid van het pensioenstelsel een rol: hebben (toekomstige) deelnemers voldoende vertrouwen om te blijven deelnemen aan het pensioenstelsel? Het gaat dan om vragen rond de toenemende mobiliteit van werknemers en de heterogeniteit in preferenties, samenlevingsvormen en arbeidsmarkttrajecten. Dit komt in hoofdstuk 8 aan de orde.

<sup>46</sup> zie ook G. Verheij, 'Bind pensioenpremies aan een maximum' (NRC Handelsblad, 4 augustus 2009) en P. Gortzak in 'Niets mis met pensioenstelsel' (Volkskrant 9 augustus 2009).

De commissie voorziet daarom op hoofdlijnen maar twee reële oplossingsrichtingen: sociale partners zullen uiteindelijk moeten kiezen tussen een lagere pensioenambitie of anders omgaan met onzekerheid (dan wel combinaties hiervan). In hoofdstuk 6 worden verschillende keuzemogelijkheden voor een lagere pensioenambitie geschetst. De mogelijkheden om meer beleggingsrisico te nemen en daarmee minder pensioenzekerheid te accepteren komen in hoofdstuk 7 aan bod. In dat hoofdstuk gaan we ook in op de mogelijkheid van anders omgaan met zekerheid.

Bij het schetsen van oplossingsrichtingen is de commissie zich er van bewust dat sociale partners verantwoordelijk zijn voor de inhoud, wijze van uitvoering en financiering van de pensioencontracten. De ruimte die zij hebben wordt echter wel ingekaderd door de wet- en regelgeving die de overheid in het kader van zijn waarborgfunctie heeft getroffen. Een belangrijk aandachtspunt in het vervolg van de analyse is dan ook of de geschetste oplossingsrichtingen botsen met de bestaande wetgeving en of aanpassingen wenselijk is.

#### **Box 5.1 Berekeningen CPB**

Op verzoek van de commissie heeft het CPB berekeningen (zie bijlage 2) uitgevoerd die de afweging tussen kosten, ambitie en zekerheid met cijfers illustreren. Dit is gebeurd in het kader van sterk vereenvoudigende modelveronderstellingen, waarbij onder andere sprake is van een constante premie-inleg en een constante beleggingsmix. Ook is bij de berekeningen geen rekening gehouden met intergenerationele risicodeling. De notitie illustreert de uitruil tussen ambitie en zekerheid onder andere voor een werknemer met een carrièreprofiel dat ongeveer representatief is voor Nederland.

In een eerste variant van de berekeningen staat de uittredingsleeftijd vast (65 jaar) maar is de vervangingsratio van het pensioen onzeker. Als geen beleggingsrisico wordt genomen wordt onder de gemaakte veronderstellingen een vervangingsratio (inclusief AOW) van 56% van het eindloon gerealiseerd. Indien 60% van het vermogen wordt belegd in aandelen, is de gemiddelde vervangingsratio op 65 jarige leeftijd substantieel hoger, namelijk 69%. Maar in dat geval is er een ook niet verwaarloosbare kans (10%) dat de vervangingsratio lager uitvalt dan 51%.

In een tweede variant van de berekening wordt verondersteld dat de deelnemer doorwerkt tot een pensioenuitkering ter grootte van 70% van het laatst verdiende loon is bereikt. Als geen beleggingsrisico wordt genomen wordt deze grens pas op 70-jarige leeftijd bereikt. Indien 60% van het vermogen in aandelen wordt belegd daalt de gemiddelde uittredingsleeftijd naar 65 jaar en 7 maanden. In geval van sterk tegenvallende beleggingsrendementen zal de vervangingsratio van 70% echter pas op ruim 72-jarige leeftijd worden bereikt.

In een collectief stelsel met intergenerationele risicodeling is er een gunstiger afruil tussen kosten, ambitie en risico.

## 6 Een toekomstbestendig stelsel door een lagere pensioenambitie

In dit hoofdstuk worden in het kader van de eerste oplossingsrichting verschillende keuzemogelijkheden voor een lagere pensioenambitie<sup>47</sup> geschetst.

### 6.1 Waarom zouden we kiezen voor een lagere pensioenambitie?

Uitgaande van de huidige premieniveaus en het huidige pensioencontract kan een stijging van de kosten bij gegeven onzekerheid alleen worden opgevangen door de pensioenambitie te verlagen.

In het licht van de doelstelling van een pensioensysteem – handhaven van een redelijk consumptieniveau na pensionering – ligt verlagen van de ambitie op het eerste gezicht niet voor de hand. Toch zijn er verschillende redenen (naast de bijdrage aan de houdbaarheid van het stelsel) te kiezen voor de optie van een lagere pensioenambitie. Allereerst is het uitgangspunt dat werknemers aan het eind van hun loopbaan zouden moeten uitkomen op - inclusief AOW - 70% van het eindloon ontstaan in een periode dat sprake was van een kostwinnersmodel, dat nu niet meer van toepassing is. Verder is in hoofdstuk 2 geconstateerd dat de inkomenspositie van ouderen over het algemeen goed is en zich naar verwachting ook gunstig zal blijven ontwikkelen. De aanvullende pensioenregelingen dragen daar in belangrijke mate aan bij. Deze mikken op een pensioen van 70% van het eindloon ofwel circa 80% van het gemiddelde loon, te bereiken in 35 tot 40 jaar. In bepaalde gevallen kan het pensioenresultaat zelfs ruim boven die norm uitkomen, zeker als gebruik is gemaakt van de mogelijkheid het nabestaandenpensioen om te ruilen in extra ouderdompensioen. Het gunstige fiscale regime voor ouderen zorgt er voor dat het besteedbaar inkomen van ouderen nog dichterbij het besteedbaar inkomen van voor de pensionering komt. Ook beschikken ouderen vaak over veel vermogen waardoor hun (pensioen) inkomen wellicht niet zo hoog hoeft te zijn als tijdens hun actieve levensfase. Een laatste argument is dat ouderen mogelijk ook met een lagere pensioenambitie uit de voeten kunnen omdat zij een lager uitgavenpatroon kennen en vaak (zouden kunnen) beschikken over een eigen huis met afgeloste hypotheek.<sup>48</sup>

In vergelijking met andere landen is er sprake van een hoge pensioenambitie. Volgens cijfers van de OESO<sup>49</sup> heeft Nederland een bruto vervangingsratio van meer dan 80%; na pensionering houdt men gemiddeld meer dan 80% van het laatst verdiende loon over.

Uiteraard is niet voor elke oudere de (toekomstige) inkomenspositie gunstig. Er zijn (steeds) meer ouderen met onvolledige AOW opbouw en/of met niet of nauwelijks opbouw van aanvullend pensioen. Ook de verdeling van het vermogen onder ouderen is ongelijk. Een (blijvend) hoge ambitie in het collectieve aanvullend pensioen is volgens de commissie echter niet de verstandigste manier om armoede onder ouderen te voorkomen en in het licht van het voorgaande is een lagere collectief gefinancierde ambitie te verdedigen.

---

<sup>47</sup> Onder (pensioen)ambitie wordt in dit geval verstaan het streven naar een bepaalde pensioenuitkering op een betaalde pensioenleeftijd.

<sup>48</sup> Wel kan de tendens sinds de jaren negentig naar aflossingsvrije hypotheek en het gegeven dat sinds 2001 de hypotheekrente nog maar voor een periode van 30 jaar aftrekbaar is er toe leiden dat dit argument op termijn omslaat. Na 2030 zullen de ouderen hun huis vaak niet hebben afgelost en geconfronteerd worden met stijgende netto woonlasten, zie het onderzoek 'Geef Nederlanders pensioeninzicht', AFM (2010).

<sup>49</sup> Zie hoofdstuk 6 van de CPB-notitie in bijlage 2.

Indien de sociale partners ervoor zouden kiezen de pensioenambitie te beperken kan dat op verschillende manieren. Een aantal concrete manieren waarop de ambitie neerwaarts kan worden bijgesteld komt hieronder aan de orde.

## **6.2 Een generieke verlaging van de pensioenambitie**

De pensioenambitie – oftewel de feitelijke hoogte van de uitkering die wordt nagestreefd met het aanvullend pensioen – is in het Nederlandse stelsel de verantwoordelijkheid van sociale partners. Zoals in paragraaf 5.2 gememoreerd is in de praktijk lange tijd een uitkering van circa 70% van het laatstverdiende (bruto)loon het uitgangspunt geweest. Bij toepassing van de maximale fiscale opbouwpercentages van 2,25% voor middelloonregelingen en 2% bij eindloonregelingen – is dat niveau haalbaar in 35 jaar.

Het opbouwpercentage is onderdeel van de pensioenregeling. Veel deelnemers vallen onder pensioenregelingen die gebruik maken van het maximale fiscaal toegestane opbouwpercentage (zie hoofdstuk 2). Ook de opbouwperiode verschilt per regeling. Vaak is het pensioen gebaseerd op een standaard opbouwperiode van 35 of 40 jaar.

Versobering kan worden bereikt door het te bereiken pensioen neerwaarts aan te passen of door het te bereiken pensioen later te laten ingaan. Door de mogelijkheid pensioen eerder of later in te laten gaan komen beide opties overigens op hetzelfde neer. Een jaar doorwerken levert – afhankelijk van de precieze pensioensleeftijd – ca. 8% hoger pensioen op.

In het wetsvoorstel dat de verhoging van de AOW-leeftijd naar 67 jaar regelt is gekozen voor de tweede optie. Tegelijkertijd met de verhoging van de fiscale spilleeftijd is het jaarlijkse maximale opbouwpercentage verlaagd. Als dit wetsvoorstel wordt aangenomen wordt langs fiscale weg een versobering van het aanvullend pensioen afgedwongen. Deze wordt pas feitelijk gerealiseerd als sociale partners de huidige pensioenregeling aanpassen aan de nieuwe fiscale maxima, die vooralsnog pas vanaf 1-1-2020 zullen gelden. Omdat het ruim veertig jaar duurt voordat een beperking in de opbouw volledig is doorgewerkt in een beperking in het opgebouwd pensioeninkomen betekent dit dat de mensen met een flinke pensioenopbouw de aanpassing van hun pensioneringsdatum aan de gestegen levensverwachting nog vele jaren voor zich uit kunnen schuiven. Door de opbouw al voor 2020 te gaan beperken kunnen middelen worden vrijgespeeld om andere elementen van het pensioenstelsel te versterken.

Opvallend is ook dat in het wetsvoorstel nog steeds uitgegaan wordt van een standaardopbouw van 35 jaar om de norm van 70% te halen, terwijl het pensioen straks zal ingaan op 67 jaar. Daarmee bestaat de mogelijkheid pensioen op te bouwen dat ver boven de 70% van het laatstverdiende loon uitkomt (dat ook gebruikt kan worden om vervroegd uit te treden). De reden is dat de werkelijke opbouwperiode die deelnemers kunnen realiseren niet zelden veel langer is dan 35 à 40 jaar. Sinds de introductie van de Pensioenwet bouwen veel werknemers vanaf hun 21<sup>e</sup> jaar pensioen op. Als zij tot 65 jaar doorwerken bedraagt hun opbouwperiode 44 jaar, als ze tot 67 doorwerken zelfs 46 jaar.

In het licht van de recente verlaging van de toetredingsleeftijd en de trend naar langer doorwerken die al enkele jaren duidelijk zichtbaar is, is een combinatie van een langere standaard opbouwperiode in de regeling in combinatie met een lagere opbouw per jaar goed verdedigbaar. Dat vermindert de mogelijkheden om vervroegd uit te treden, maar hoeft geen afbreuk te doen aan de ‘norm’ van 70%, straks op 67 jaar.



Om deelnemers met lage inkomens te ontzien bij een verlaging van de pensioenopbouw zouden sociale partners er voor kunnen kiezen de pensioenfranchise gelijktijdig te verlagen. Deelnemers met een laag inkomen bouwen zo eerder pensioen op. Dit heeft wel een duidelijk nadeel: de loonkosten voor lage inkomens gaan hierdoor omhoog, want werkgevers betalen meer pensioenpremie. Ook gaat de koopkracht van de lage inkomens omlaag: zij gaan immers meer werknemerspremie betalen.

### **6.3 Versobering partnerpensioen en arbeidsongeschiktheidspensioen**

Binnen een pensioenregeling kunnen behalve een ouderdomspensioen ook voorzieningen worden getroffen aangaande het nabestaandenpensioen of het invaliditeitspensioen. Of hiervan inderdaad sprake is en in welke vorm, is volledig de keus van sociale partners.

Nabestaandenpensioen wordt na het overlijden uitgekeerd aan de partner (en/of de kinderen) die achter blijft. Hiermee betalen deelnemers zonder partner (via de doorsneepremie) voor het nabestaandenpensioen van deelnemers mét partner. Deze vorm van pensioen is tot stand gekomen in een periode waarin het kostwinnersmodel het meest gangbare was. Mede vanuit de gedachte dat dit model aan belang verloor, is in het verleden door sociale partners het nabestaandenpensioen al wel versoberd.

Tevens bevatten pensioenregelingen vaak ook pensioenopbouw voor arbeidsongeschikten. Arbeidsongeschikten betalen geen pensioenpremie maar houden wel hun recht op hun jaarlijkse pensioenopbouw op basis van hun laatst verdiende loon. Zowel het nabestaandenpensioen als de opbouw van pensioenrechten voor arbeidsongeschikten zorgen voor een opslag op de totale pensioenpremie.

Ook door middel van het verlagen van de ambities binnen deze regelingen kunnen de hoge pensioenpremies worden verlaagd. Het verdwijnen van het kostwinnersmodel is een argument voor versobering van het nabestaandenpensioen voor partners. Daar staat tegenover dat vrouwen vaak nog niet economisch zelfstandig zijn. Een versobering van het nabestaandenpensioen legt ook een grote verantwoordelijkheid bij individuele deelnemers die wel behoefte hebben aan een nabestaandendeckning om zelf een verzekering af te sluiten. Gezien het geringe pensioenbewustzijn is het risico op 'ongelukken' groot.

### **6.4 Een maximum aan het te sparen bedrag in de 2e pijler**

Een lagere pensioenambitie kan ook worden gerealiseerd door het 'te sparen bedrag' af te toppen; er wordt dan boven een bepaalde inkomensgrens geen collectief pensioen (in de 2<sup>e</sup> pijler) meer opgebouwd. Dit maximum zou kunnen variëren per pensioenregeling. In wezen is dit een variant op de hierboven beschreven generieke verlaging van de ambitie. Het te verwachten kostenvoordeel is uiteraard beperkter dan in het geval van een generieke verlaging van het ambitieniveau. Veel pensioenregelingen kennen al een maximum aan het pensioengevend salaris.

Een dergelijke aanpassing van het ambitieniveau is ongunstig voor de actieve en toekomstige deelnemers met hoge inkomens. Zij bouwen collectief minder pensioenrechten op. Ervan uitgaande dat in deze inkomensgroep ook het meeste vermogen is opgebouwd bij pensionering (bijvoorbeeld via het eigen woningbezit) is het de vraag of de verlaging van de pensioenambitie voor deze groep grote ongewenste gevolgen heeft voor de feitelijke inkomenspositie na pensionering. In ieder geval kan men met de persoonlijke omstandigheden rekening houden en er desgewenst voor kiezen het pensioen zelf verder

aan te vullen via de 3<sup>e</sup> pijler. Het wegvallen van de collectieve (en solidaire) benadering in de 3<sup>e</sup> pijler brengt wel kostennadelen met zich mee.

Tot slot kan worden opgemerkt dat het huidige pensioenstelsel veel inkomensoverdrachten van lage naar hoge inkomens bevat (met name vanwege verschillen in levenverwachting). Het aftoppen van het 'te sparen pensioenbedrag' kan deze (ongewenste) inkomensoverdrachten verminderen.

## **6.5 Van welvaartsvast naar waardevast**

Veel pensioenregelingen hebben een welvaartsvaste indexatieambitie; de indexatie is gekoppeld aan (een vorm van) contractloonstijging.

Om toekomstige premiestijgingen te voorkomen kan de pensioenambitie worden verlaagd door voortaan uit te gaan van een *waardevaste* indexatieambitie voor gepensioneerden. De pensioenuitkeringen worden dan geïndexeerd met een (gemiddelde) prijsontwikkeling. Over een langere periode beschouwd zullen in het algemeen prijzen minder hard stijgen dan (contract)lonen en daarmee gaat de ambitie (geleidelijk) omlaag. Bij deze aanpak vallen alle pensioenaanspraken dus naar verwachting (reëel) lager uit.

Overigens heeft een deel van de huidige pensioenregelingen (met 15% van de deelnemers) voor gepensioneerden al een indexatieambitie gebaseerd op prijzen. Een fonds dat de overstap van een welvaartsvaste naar een waardevaste indexatie maakt, kan op de kosten besparen waardoor het meer middelen overhoudt voor buffervorming waardoor het pensioen zekerder wordt. Op korte termijn gaat dit echter niet altijd op. In slechte tijden kunnen lonen (in bepaalde sectoren) soms minder stijgen dan de prijzen. Dan zijn welvaartsvaste pensioenen juist goedkoper dan waardevaste pensioenen.

Verlaging van de indexatieambitie van lonen naar prijzen betekent evenwel dat pensioenrechten niet meer meedelen in toekomstige welvaartswinsten die ontstaan door structurele groei van de arbeidsproductiviteit. Deze vorm van intergenerationele solidariteit vormt juist één van de belangrijkste voordelen van een collectief pensioensysteem. Los daarvan zou met het loslaten van loonindexatie een breuk ontstaan met de tot op heden gangbare benadering waarin de ambitie is geformuleerd als een vast percentage van het verdiende (middel)loon. In plaats daarvan zullen de opgebouwde rechten jaarlijks steeds meer gaan achterlopen bij de loongroei, waardoor het pensioen van jaar tot jaar erodeert.

## **6.6 Incorporeren van de levensverwachting in het (aanvullend) pensioen**

Een andere manier om het pensioenstelsel toekomstbestendiger te maken door het verlagen van de pensioenambitie is het incorporeren van een stijgende levensverwachting in de pensioenregelingen. Wanneer de levensverwachting stijgt wordt dit opgevangen in de pensioenambitie; door de hoogte van de uitkering te verlagen (voor nieuw gepensioneerden) of via een latere ingangsdatum van het pensioen.

Het aanpassen van de pensioenleeftijd aan de levensverwachting kan ad hoc plaatsvinden, door de pensioenleeftijd éénmalig te verhogen. Dat lijkt veel op de wijze waarop de fiscale pensioenleeftijd nu wordt aangepast in relatie tot de verhoging van de AOW-leeftijd. Omdat mensen twee jaar langer werken, kan het jaarlijkse opbouwpercentage omlaag. Een dergelijke discretionaire verandering van de pensioenleeftijd is echter niet gemakkelijk te implementeren en brengt veel maatschappelijke weerstand met zich mee. Ook een

discretionaire aanpassing van de pensioenregelingen in geval van een stijgende levensverwachting – los van een eventuele verhoging van de AOW-leeftijd – wordt vaak pas gerealiseerd na een moeizaam onderhandelingstraject. Dergelijke weerstanden kunnen worden omzeild door een stijging van de levensverwachting als automatisme te incorporeren in pensioencontracten. Het incorporeren van dit automatisme maakt de toezegging ook goedkoper omdat een deel van het (financiële) risico op een hogere levensverwachting niet door het fonds of de verzekeraar wordt gedragen.

Er zijn verschillende varianten om de levensverwachting te incorporeren in de pensioenregeling:

- Een pensioenregeling zou voor *nieuw op te bouwen pensioenrechten* de regeling automatisch kunnen aanpassen aan de dan geldende kennis over levensverwachting. Een stijging van de levensverwachting leidt dan voor alle deelnemers in het pensioenfonds tot een versobering van nieuw op te bouwen pensioenrechten. Reeds opgebouwde rechten blijven in deze variant onaangetast.
- Een ingrijpender variant is dat de levensverwachting op een zodanige wijze in de pensioenregeling wordt ingebouwd dat *alle vanaf het moment van invoering op te bouwen pensioenrechten afhankelijk worden van toekomstige veranderingen in de levensverwachting*. Dit vereist een nieuw ‘type’ pensioenaanspraken; een voorwaardelijke aanspraak. Rechten die zijn opgebouwd voor de stijging van de levensverwachting, maar na het moment van invoering, veranderen dan ook. De huidige (onvoorwaardelijke) opgebouwde rechten blijven dus onaangetast.
- Tenslotte kan ook gedacht worden *aan het vanaf het moment van invoering ook afhankelijk maken van de onder de huidige regelgeving opgebouwde rechten van nieuwe inschattingen van de ontwikkeling van de levensverwachting*. Alle bestaande onvoorwaardelijke pensioenaanspraken worden vanaf dat moment ‘verweekt’ (voorwaardelijk gemaakt). Toekomstige veranderingen in de ingeschatte levensverwachting beïnvloeden dan de hoogte of ingangsdatum, ook van de pensioenuitkering op basis van al opgebouwde rechten. Uiteraard kunnen toekomstige veranderingen in de inschatting van de levensverwachting zowel leiden tot een lager pensioen dan thans voorzien (als de ingeschatte toename van de levensverwachting te laag blijkt te zijn) als tot een hoger pensioen (als de nieuwe inschatting van de levensverwachting lager uitvalt dan voorzien).

De laatste twee varianten zijn de meest vergaande varianten waarin binnen de pensioenregeling zelf al rekening wordt gehouden met (onverwachte) schokken in de levensverwachting. Binnen het huidige wettelijke kader zijn ze echter niet toegestaan. Pensioenrechten dienen in beginsel onvoorwaardelijk te zijn en het is – behoudens in uitzonderlijke omstandigheden – niet toegestaan opgebouwde rechten aan te tasten.<sup>50</sup> Beide varianten maken gebruik van het concept van voorwaardelijke pensioenrechten dat ook in het volgende hoofdstuk aan de orde komt.

Een verhoging van de pensioenleeftijd zonder aantasting van tot nu toe opgebouwde rechten is overigens ongunstig voor jonge actieve en toekomstige deelnemers. Zij zouden al later met

---

<sup>50</sup> Hierbij is de ‘bril’ waarmee men de onvoorwaardelijke rechten beziet van belang. Men kan beargumenteren dat in het gangbare systeem de rechten economisch gezien voorwaardelijk zijn en ambitie van de regeling jaarlijks toeneemt door een stijgende levensverwachting. In die argumentatie geldt dat juist door een pensioenuitkering over een naar verwachting constante periode toe te zeggen (en de ingangsdatum dus aan te passen aan de levensverwachting) de rechten onvoorwaardelijk zijn. Hier verschilt het juridisch perspectief met het economisch perspectief. Overigens kan de uitkeringsperiode actuairiel fair iets groeien bij stijgende levensverwachting vanwege de extra opbouw en discontering tijdens de uitkeringsperiode.

pensioen moeten gaan of een lagere uitkering krijgen dan oudere deelnemers (die al veel opgebouwde rechten hebben). Dit verschil met de ouderen wordt nog eens versterkt doordat zij niet meedelen in de kosten van de hogere levensverwachting. Een dergelijke maatregel is echter wel goed uitlegbaar: een stijgende levensverwachting maakt de pensioenen immers duurder als de uittreiddatum niet verandert. Dat neemt niet weg dat de maatregel de tegenstelling tussen deelnemers en gepensioneerden kan verscherpen, als van gepensioneerden geen bijdrage wordt gevraagd in geval van financiële problemen.

## 7 Toekomstbestendigheid door anders om te gaan met onzekerheid

Een tweede oplossingsrichting om te komen tot een nieuw evenwicht tussen ambitie, zekerheid en kosten is het anders omgaan met onzekerheid.

### 7.1 Risico is onvermijdelijk voor een goed en betaalbaar pensioen

Voor een goed en betaalbaar pensioen is het noodzakelijk beleggingsrisico te nemen. Alleen zo kan er voldoende rendement worden gemaakt om de indexatieambitie waar te kunnen maken en de koopkracht van de pensioenuitkering naar verwachting op peil te houden. Bij de huidige pensioenregelingen wordt dan ook terecht risico genomen. Figuur 4-3 uit hoofdstuk 4 laat ook zien dat pensioenfondsen een groot deel van hun vermogen risicovol beleggen. Om een goede risicodeling te bereiken dienen ouderen ook (een deel van het) beleggingsrisico te dragen.<sup>51</sup> Als zij zekere pensioenen zouden krijgen, dan zouden andere deelnemers deze risico's immers voor hun rekening moeten nemen. De analyse uit paragraaf 2.4 ondersteunt dit. Veel ouderen hebben een dermate goede inkomens- en vermogenspositie dat ze ook in staat moeten worden geacht enige risico's te dragen.

Consequentie van het nemen van risico bij het beleggingsbeleid is dat de dekkingsgraad kan fluctueren. Er kunnen perioden optreden waarin het belegde vermogen soms onvoldoende is om op termijn alle verplichtingen uit te keren. Op zichzelf is dat inherent aan het Nederlandse pensioenstelsel. Door de verplichtstelling bestaat de mogelijkheid huidige en toekomstige generaties te laten delen in de risico's op de financiële markten die de huidige werkenden en gepensioneerden lopen. Dat is de kern van de intergenerationele solidariteit. Uiteraard zitten er om continuïteitsredenen wel grenzen aan deze intergenerationele risicodeling.

Vanwege de grenzen aan de intergenerationele risicodeling dwingt de wetgever pensioenfondsen tot het aanhouden van buffers: tegenover elke euro aan onvoorwaardelijke (nominale) verplichtingen dient het fonds een buffer aan te houden van circa 25 procent (in geval van een standaardfonds). Deze eis geldt voor alle onvoorwaardelijke verplichtingen, zowel voor jonge als voor oude deelnemers als voor reeds gepensioneerden. Het opbouwen van buffers is daarom duur. De buffers zorgen er voor dat het pensioenfonds zelf negatieve schokken kan opvangen, zonder dat meteen expliciet een beroep wordt gedaan op de intergenerationele solidariteit. Pas als de buffers onder een door het bestuur vastgesteld niveau zakken, legt het pensioenfondsbestuur het risico neer bij de werkgever (in de vorm van herstellpremies of bijstorting) of bij de deelnemers (in de vorm van herstellpremies of indexatiekortingen). Een bijzondere situatie treedt op als er sprake is van onderdekking (een dekkingsgraad beneden 105%). Fondsen hebben dan 3 jaar om weer boven deze minimumeis te komen.<sup>52</sup> Lukt dat niet met de reguliere sturingsinstrumenten, dan kan het verlagen van pensioenrechten (afstempelen) in beeld komen.

---

<sup>51</sup> De belangrijkste fundamentele risico's die men loopt bij het opbouwen van een pensioenvoorziening zijn naast het eerder genoemde langlevensrisico en de beleggingsrisico's ook productiviteitsrisico's. De productiviteitsrisico's hangen samen met de technologische vooruitgang en werken door in de reële lonen. Er is echter een breed gedragen consensus vanuit de economische wetenschap dat het goed is om alle risico's in een bepaalde mate, maar niet noodzakelijk gelijke mate, over alle deelnemers te verdelen. Dit betekent bijvoorbeeld dat ook ouderen moeten blijven delen in de beleggingsrisico's en de productiviteitsrisico's.

<sup>52</sup> Deze eis kan in bijzondere gevallen verlengd worden, zoals dit voorjaar ook is gebeurd met de regeling herstellplannen die onder voorwaarden een termijn van 5 jaar mogelijk maakt.

De huidige buffers bieden de nodige zekerheid, maar de recente crisis heeft laten zien dat die zekerheid betrekkelijk is. In een situatie waarbij de buffers ver onder de wettelijke grenzen liggen is in het huidige stelsel niet altijd duidelijk in welke mate de verschillende partijen dan moeten bijdragen aan het opvangen van die risico's. Zeker in situaties als de recente crisis, als de dekkingsgraad zodanig laag is dat de gewone staffels die pensioenfondsen hanteren voor hun premie- en indexatiebeleid niet meer bruikbaar zijn, blijkt pas uit een in te dienen herstelplan welke partijen daadwerkelijk voor de risico's opdraaien. Dat kan betekenen dat gedurende langere periodes de uitkering niet aan de inflatie kan worden aangepast en dat herstellpremies moeten worden ingelegd. Conclusie is dat ook nu, ondanks de wettelijke buffereisen ten aanzien van de nominale rechten, sprake is van grote onzekerheid voor de koopkracht na pensionering. Daar staat tegenover dat de deelnemer vaak nog de perceptie koestert van een zeker pensioen. Het beloven van meer zekerheid aan de deelnemers vereist – binnen het huidige systeem – het vormen van hogere buffers. Dat leidt tot opslagen in de premie. Pensioenfondsen kunnen daarvoor ruimte creëren door de ambitie te verlagen (zie hoofdstuk 6). Om de opwaartse druk op de pensioenpremies tegen te gaan kunnen pensioenfondsen in plaats van een lagere pensioenambitie ook kiezen voor het aanvaarden van minder pensioenzekerheid.

## **7.2 Waaron anders omgaan met onzekerheid?**

Bepaalde risico's kunnen van te voren – op grond van het pensioencontract - explicieter en anders dan momenteel het geval is, bij de deelnemers neer worden gelegd. Dit kan bijvoorbeeld door het pensioen (de pensioenleeftijd of de hoogte van de pensioenuitkering) te koppelen aan de levensverwachting (zie paragraaf 6.6) of de behaalde rendementen. Om op een goede manier meer risico bij de deelnemer te kunnen leggen is in ieder geval nodig dat de mogelijkheid om voorwaardelijke pensioenrechten toe te kennen wordt verruimd. Nu zijn die mogelijkheden beperkt. In paragraaf 7.3 wordt dit verder uitgewerkt. Daar zal overigens blijken dat het goed mogelijk is zekerheden in te bouwen.

De commissie ziet vanuit de optiek van toekomstbestendigheid een aantal voordelen van het creëren van de mogelijkheid om meer risico's bij de deelnemers neer te leggen of de risico's voor de deelnemers anders te verdelen.

- Ten eerste maakt het de huidige situatie transparant. De huidige nominale rechten zijn weliswaar onvoorwaardelijk maar de recente crisis heeft laten zien dat als de buffers zijn omgeslagen in tekorten, pensioenfondsen in het uiterste geval geen andere mogelijkheid meer rest dan nominale rechten af te stempelen. In het voorjaar 2009 kwam deze boodschap als een verrassing. De commissie verwacht dat de maatschappelijke onrust die hiermee gepaard is gegaan in de toekomst minder groot zal zijn als pensioenfondsen beter communiceren welke risico's de deelnemer loopt. Het toekennen van voorwaardelijke rechten en de communicatie daarover kan daarbij helpen.
- Ten tweede maakt het de financiële positie van pensioenfondsen beter beheersbaar. De pensioenverplichtingen nemen, bijvoorbeeld in geval van een stijgende levensverwachting, niet automatisch toe.
- Ten derde wordt het mogelijk het beleggingsbeleid beter te laten aansluiten bij de ambitie van het pensioenfonds, in de meeste gevallen nog steeds een geïndexeerd pensioen. Als het pensioen bestaat uit voorwaardelijke rechten, is het in beginsel niet nodig te sturen op nominale ondergrenzen. Pensioenfondsen kunnen dan blijven beleggen in activa met een hoger verwacht rendement, zoals nodig is voor het realiseren van een geïndexeerd pensioen. De spanning tussen nominaal en reëel, zoals die in hoofdstuk 4 is benoemd, kan daarmee worden vermeden.

In de volgende paragrafen wordt uitgewerkt hoe de mogelijkheden om meer risico's bij deelnemers te leggen kan worden ingevuld.

### **7.3 Zachte rechten: reële ambitie met betere afspraken over verdeling van risico's**

Het expliciet neerleggen van risico's bij de deelnemers vereist een verruiming van de huidige mogelijkheden om voorwaardelijke pensioenrechten toe te kennen. Momenteel zijn pensioenrechten in beginsel onvoorwaardelijk en is het alleen mogelijk de toekomstige indexatie voorwaardelijk te maken, bijvoorbeeld door deze afhankelijk te maken van de dekkingsgraad of het overrendement.

De commissie stelt voor om het mogelijk te maken opgebouwde pensioenrechten afhankelijk te maken van zaken als de ontwikkeling van de levensverwachting of ontwikkelingen op de financiële markten. Daarmee krijgt het huidige begrip voorwaardelijke rechten (ook wel 'zachte' rechten genoemd) een veel bredere toepassing dan nu het geval is. Met het introduceren van zachte rechten wordt expliciet gemaakt dat de deelnemers gezamenlijk de risico's dragen en dat er veelal geen derde partij (de werkgever) meer is op wie risico's afgewenteld kunnen worden. Ook wordt expliciet gemaakt wie economisch eigenaar zijn van de rechten en aan wie meevallers dus toekomen.

Paradoxaal genoeg leidt het accepteren van meer onzekerheid ertoe dat pensioenfondsen zich beter kunnen richten op de reële pensioenambitie. Door deelnemers minder (dan nu het geval is) harde rechten en meer zachte rechten op te laten bouwen hoeft het pensioenfonds ook minder garanties te geven. Zo kan zij voldoende beleggingsrisico's nemen om de pensioenambitie betaalbaar te houden. Ook kan het beleggingsbeleid beter gericht worden op de lange termijn. Pensioenfondsen kunnen in tijden van koersdalingen risicodragende beleggingen langer vasthouden en profiteren van koersherstel. Zij zullen minder snel dan nu gedwongen worden herstellkansen op te offeren om 'onvoorwaardelijke' rechten veilig te stellen.

Keerzijde is wel dat als er sprake is van tegenvallers, de inschatting van de pensioenuitkomst neerwaarts moet worden bijgesteld. Er zijn immers geen buffers aanwezig ter zekerstelling van de zachte rechten. Anderzijds zullen positieve schokken, zoals een gunstige ontwikkeling op de financiële markten, ook direct leiden tot een betere verwachte pensioenuitkomst. Anders dan nu dient vooraf expliciet duidelijk te zijn welke risico's de deelnemers dragen.

Het expliciet introduceren van zachte rechten betekent op het eerste gezicht een breuk met het breed gedeelde gevoel dat pensioen synoniem is voor zekerheid. Toch valt daar ook in het huidige stelsel al veel op af te dingen. Ten eerste levert de huidige nominale zekerheid ook geen reële inkomenszekerheid na pensionering. Nominale rechten zonder jaarlijkse indexatie betekenen niet meer en niet minder dan een korting op het ambitieniveau. Dat er onderscheid wordt gemaakt tussen indexatiekorting enerzijds en afstempelen van rechten anderzijds, heeft een juridische achtergrond, maar is in economische zin vergelijkbaar met 'geldillusie'. Ten tweede is de huidige nominale zekerheid veel minder groot dan door de wet beoogd. Pensioenfondsen zouden dan tenminste over de wettelijke buffers moeten beschikken, hetgeen thans en naar verwachting in de komende jaren niet het geval is. Ook bestaat de indruk dat de volatiliteit op de financiële markten groter is dan destijds bij de totstandkoming van het financieel toetsingskader verwacht. Het is daarmee twijfelachtig of de gehanteerde parameters – ook als de buffers precies op het wettelijke niveau liggen – wel

de beoogde zekerheid opleveren.<sup>53</sup> Een systeem van zachte rechten maakt de onzekerheid die nu ook al bestaat expliciet.

Het blijft overigens mogelijk naast zachte rechten ook harde rechten aan deelnemers toe te kennen. Er zijn verschillende manieren om dit te doen (zie ook de appendix bij dit hoofdstuk). Tot slot kan nog worden opgemerkt dat harde en zachte rechten prima kunnen worden opgezet binnen een collectief en solidair pensioenfonds.

#### 7.4 Risicodifferentiatie

Anders omgaan met zekerheid kan ook door risico's beter toe te delen en af te stemmen op de preferenties van deelnemers, waardoor eventueel win-win situaties bereikt worden. Hierdoor verbetert de uitruil tussen ambitie en zekerheid. Deze benadering is erop gebaseerd om bepaalde risico's van te voren – op grond van het pensioencontract – explicieter en anders dan nu het geval is bij de deelnemers neer te leggen. Dit kan door de risico's te differentiëren tussen verschillende groepen deelnemers. De ene groep kan meer dan nu het geval is relatief meer zachte rechten opbouwen en de andere groep relatief meer harde rechten. Dit is verdere evolutie op het gebied van omgaan met onzekerheid.

##### *Hoe differentiëren tussen groepen?*

Sociale partners kunnen op verschillende manieren differentiëren. Dat kan prima binnen de huidige collectiviteiten.

- Een mogelijkheid is de indexatie te differentiëren door die van jongeren te koppelen aan de ontwikkeling van het beleggingsrendement en die van ouderen aan de loon- of prijsstijging.<sup>54</sup> Jongeren nemen daarmee een groter deel van het rendementsrisico over, niet alleen de tegenvallers maar ook de meevallers, terwijl oudere deelnemers geleidelijk aan meer zekerheid hebben over de koopkracht van hun pensioen (waarbij ze dan niet meer mee profiteren van eventuele positieve rendementen).
- Verder is het mogelijk – zoals eerder al genoemd – te werken met aparte 'beleggingspools' voor actieven en inactieven, waarbij de pool actieven meer risicovol belegt (met een hoger verwacht rendement) dan de pool voor inactieven. Rechten kunnen vervolgens periodiek volgens vooraf aangegeven patronen worden overgezet van het ene naar het andere type, bijvoorbeeld afhankelijk van de leeftijd of het inkomen van de deelnemer. De differentiatie kan – naast de indexatie, de beleggingsmix of de korting – ook betrekking hebben op de aard van de opbouw. In de appendix bij dit hoofdstuk wordt dit voorbeeld nader uitgewerkt.
- Een andere mogelijkheid is om in geval van korten van rechten of indexatie niet met een gelijk percentage te korten, maar zodanig te korten dat alle generaties in dezelfde mate langer door moeten werken om de korting ongedaan te maken.

##### *Waarom differentiëren tussen groepen?*

Een reden om risico's te differentiëren tussen verschillende groepen deelnemers is dat sommige groepen deelnemers ook meer risico kunnen (en willen) dragen dan andere. Voordeel van differentiatie is dat beter dan bij een uniform product rekening kan worden gehouden met (1) de capaciteit van groepen om risico's te dragen, (2) met verschillende preferenties ten opzichte van risico's en (3) de omstandigheden van deelnemers.

---

<sup>53</sup> Dit laatste vraagstuk komt bij de evaluatie van het financieel toetsingskader aan de orde, die door het ministerie van SZW wordt uitgevoerd.

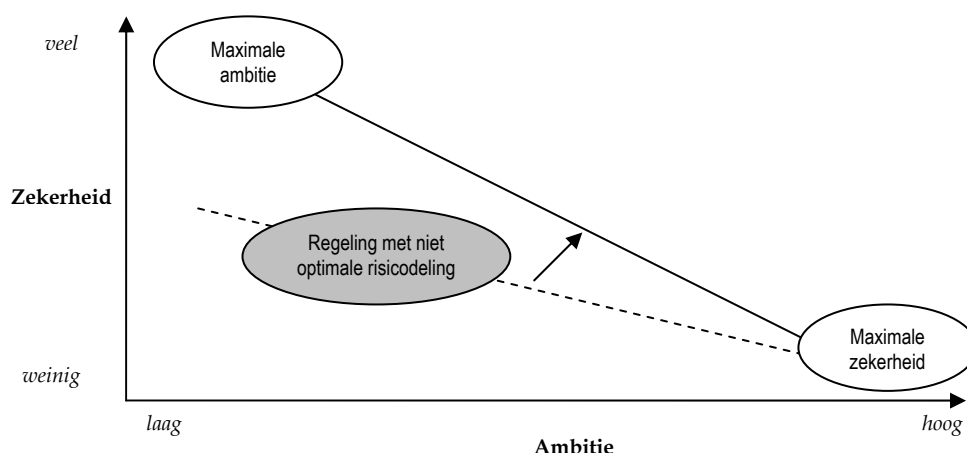
<sup>54</sup> R. Molenaar en E. Ponds, *Differentiatie naar leeftijd in de financiering van collectieve pensioenen*, Netspar NEA paper 7, 2009.



Op dit moment is het nominale zekerheidsniveau voor jongere deelnemers, oudere deelnemers en gepensioneerden gelijk.<sup>55</sup> Dat creëert, zoals in hoofdstuk 4 beschreven, bepaalde spanningen binnen het pensioenfonds (bijvoorbeeld ten aanzien van het beleggingsbeleid). Het is de vraag of alle groepen behoefte hebben aan hetzelfde zekerheidsniveau. Ten bate van jongeren zou bijvoorbeeld meer risico genomen kunnen worden. Zij profiteren ook van de hogere verwachte rendementen die daar op lange termijn bijhoren. Een ander argument om jongeren meer risico te laten lopen is dat voor hen het pensioenvermogen een kleiner deel uitmaakt van het totale vermogen (inclusief de verdien capaciteit; dat wil zeggen het toekomstig arbeidsinkomen dat doorgaans relatief zeker is). Ook kunnen ze de ambities voor hun levensstandaard gedurende hun pensioen makkelijker aanpassen dan ouderen die al met pensioen zijn. Door te differentiëren in de mate waarin risico's in pensioenaanspraken worden doorvertaald kunnen belangentegenstellingen tussen groepen deelnemers in het fonds worden voorkomen. Mensen met hoge inkomens hebben vaak meer pensioenkapitaal om risico's op te vangen. Dit zou ook een reden kunnen zijn hen meer risico te laten lopen.

Veel auteurs in de wetenschappelijke literatuur over pensioenen argumenteren dat de bestaande regels waarin opgebouwde rechten voor alle deelnemers met gelijke percentages worden verhoogd leiden tot suboptimale verdeling van risico's. Risico's dienen in pensioencontracten gedragen te worden door diegenen die de risico's het best kunnen dragen en het meest profiteren van de extra verwachte rendementen. Het 'totale' risico is voor een deel ook een gegeven (bijvoorbeeld een demografisch of productiviteitsrisico) en dat risico moet dus ergens worden neergelegd. Als dergelijke redeneringen gevolgd worden is er aanleiding andere vormen van het toedelen van onzekerheid mogelijk te maken. Een optimale allocatie van risico's leidt immers tot het meest gewenste en daarmee meest houdbare pensioenstelsel. Dit wordt schematisch weergegeven in de onderstaande figuur. Figuur 7-1 geeft aan dat door de risico's binnen de pensioenregeling anders te verdelen er bij gelijkblijvende premies een gunstiger afruil tussen ambitie en onzekerheid mogelijk is.

Figuur 7-1: suboptimale risicodeling in een pensioenregeling



De grotere capaciteit van jongeren om financiële risico's op te vangen impliceert dat pensioenfondsen met vooral jongere deelnemers risicovoller kunnen beleggen dan pensioenfondsen met vooral oudere deelnemers. Dat kan voor spanning binnen een

<sup>55</sup> Ook thans zijn er overigens verschillen in zekerheid in termen van de koopkracht van de uitkering, zie bijvoorbeeld A.L. Bovenberg en Th.E. Nijman, *Kredietcrisis en pensioenen: structurele lessen en kortetermijnbeleid*, Netspar NEA paper 18, 2009.

pensioenfondsen zorgen (zie paragraaf 4.5). Door binnen een fonds te differentiëren met het toekennen van harde en zachte rechten kan maatwerk geboden worden aan individuele deelnemers. Op deze manier kunnen belangentegenstellingen tussen groepen deelnemers in het fonds worden voorkomen. Jongeren in een 'grijs' fonds worden dan niet langer gedwongen te beleggen in vastrentende waarden met een laag verwacht reëel rendement en een hoog inflatierisico.

Differentiatie tussen groepen vereist wel dat op voorhand duidelijk is bij welke groep een risico neerslaat en dat de betreffende deelnemers zich daar van bewust zijn.

#### *Collectiviteit en differentiatie*

Uiteraard kleven aan meer differentiatie in het pensioencontract ook nadelen. Ten eerste wordt daarmee de huidige perceptie van 'gelijke monniken, gelijke kappen' heel zichtbaar doorbroken. Los van de vraag of dat juridisch mogelijk is (zie paragraaf 7.5), is het de vraag of het voor sociale partners dan mogelijk is collectiviteiten te blijven organiseren. In het huidige systeem wordt in geval van indexatiekorting iedereen in de meeste gevallen 'proportioneel' gekort. Dat is eenvoudig te begrijpen. Dat dit voor ouderen in euro's een groter verlies betekent dan voor jongeren, omdat ze nu eenmaal veel meer opgebouwde rechten hebben, is minder gemakkelijk te doorgronden.

Vanuit economische optiek kan beargumenteerd worden dat deelnemers meer gelijk zouden bijdragen als jongeren zwaarder gekort worden dan ouderen in geval van negatieve schokken. Dat betekent dat jongeren de risico's voor ouderen expliciet gaan verzekeren, en dat dat dus ook voor jongeren voldoende aantrekkelijk moet worden gemaakt. Dat kan door ze meer te laten profiteren van hogere beleggingsrendementen dan ouderen. Dit vereist wel het vertrouwen dat die positieve ontwikkelingen zich in de toekomst wel voordoen én dat de toekomstige jongere generatie ook bereid is bij te springen in geval dat de huidige jongere generatie, die dan zelf ouder is geworden, te maken krijgt met negatieve schokken. Ervaring met het afschaffen van vervroegde uittreederegelingen heeft het vertrouwen van jongeren in de garantie dat zij op lange termijn ook de voordelen zullen ervaren geen goed gedaan. Een voorwaarde voor vertrouwen is dat in een pensioencontract meer expliciet is vastgelegd dat meevallers ook aan jongeren toevallen. De toezichthouder moet daar op toe zien, waarbij de huidige continuïteitsanalyse – die er thans vooral op is gericht te toetsen of fondsen kunnen waar maken wat wordt beloofd – een zwaarder gewicht krijgt.

Een tweede nadeel is dat grote verschillen in een bepaald jaar in indexatie van rechten tussen verschillende groepen moeilijk hanteerbaar lijken.<sup>56</sup> Een optisch verschillende behandeling van ouderen en jongeren bijvoorbeeld kan verkeerd uitpakken. In een periode van stijgende rente en hoge beleggingsrendementen kijken ouderen mogelijk met jaloerse blik naar de hoge opbouw van rechten van jongeren en in een periode waarin het allemaal tegenzit zullen jongeren zich mogelijk beklagen over het feit dat de opbouw van hun rechten lijdt onder de bescherming die de ouderen genieten. Dat betekent dat de presentatie cruciaal is: jongeren profiteren in goede tijden meer dan ouderen, omdat ze er in slechte tijden voor zorgen dat de rechten van ouderen zeker gesteld worden.<sup>57</sup> Dat neemt niet weg dat het risico blijft bestaan dat deelgroepen zich 'opportunistisch' kunnen gaan gedragen.

---

<sup>56</sup> C. Driessen en P. Gortzak, *De houdbaarheid van ons pensioenstelsel nader beschouwd: een reactie*, Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken, december 2008.

<sup>57</sup> Een aandachtspunt in dit verband is ook de samenloop van met de doorsneepremie, waardoor jongeren de pensioenopbouw van ouderen subsidiëren.

Ook roept een dergelijk systeem overgangsproblematiek op. Het probleem is namelijk dat indien de huidige groep ouderen vanaf moment van invoering een bepaalde mate van zekerheid krijgt, die door de jongeren zal moeten worden afgegeven. Jongeren zullen alleen bereid zijn dat te doen als ze daarvoor worden gecompenseerd. Dat kan gemakkelijker in geval er sprake is van aanzienlijke buffers.

Per saldo kan een dergelijke risicodifferentiatie voor jongeren inderdaad voordelen hebben, maar dan moet aan de genoemde randvoorwaarden worden voldaan.

## **7.5 Beperkingen in huidige regelgeving t.a.v. afsluiten gewenste contracten**

In dit hoofdstuk wordt voorgesteld de mogelijkheden om risico's bij de deelnemer te leggen, te verruimen, door middel van het toekennen van meer voorwaardelijke ('zachte') rechten. Dat veronderstelt wijziging van de Pensioenwet. Ook nu is het al mogelijk voorwaardelijk rechten toe te kennen, namelijk met betrekking tot de toekomstige indexatie. Hoewel de commissie geen juridische analyse heeft verricht, ziet de commissie à priori geen belemmeringen voor een dergelijke wetswijziging.

Voor de mogelijkheden om tussen groepen te differentiëren t.a.v. de indexatie of de op te bouwen rechten ligt dat moeilijker. Op een aantal aspecten zijn er in de pensioenwetgeving regels opgenomen die een gelijke opbouw en premie voor alle leeftijdscategorieën vereisen:

- Ten eerste de huidige Pensioenwet die evenredige opbouw in geval van uitkeringsovereenkomsten voorschrijft, hetgeen impliceert dat geen onderscheid gemaakt mag worden naar leeftijd.
- Daarnaast is de Wet Gelijke Behandeling op grond van leeftijd van belang. Deze verbiedt ongelijke behandeling naar leeftijd, tenzij voldaan is aan enkele voorwaarden waaronder de eis van een objectieve rechtvaardiging. Bezien zal moeten worden of het differentiëren van de hardheid van pensioenrechten naar leeftijd in combinatie met het differentiëren van eigendomsrechten als een voldoende objectieve rechtvaardiging geldt. Hierbij zal de 'bril' waardoor men kijkt van belang zijn (zie box 7.1)
- Ten derde de Europese gelijke behandelingsrichtlijn die betrekking heeft op gelijke behandeling in arbeid en beroep. Deze is geïmplementeerd in de Nederlandse regelgeving. Dat betekent dat het niet mogelijk is Nederlandse wetgeving op dit punt te veranderen, voor zover daarmee strijdigheid ontstaat met de Europese richtlijn.

Voor differentiatie in beleggingsbeleid of het maken van verschil tussen groepen ten aanzien van de indexatie is de plicht van het bestuur van belang om de verschillende belangen op evenwichtige wijze te behartigen. Dat betekent niet dat er geen verschil mag worden gemaakt, maar wel dat het bestuur een brede afweging moet maken waarin de belangen van alle groepen wordt meegenomen.

De commissie adviseert de mogelijkheden van de huidige regelgeving nader te inventariseren en deze desgewenst te wijzigen, rekening houdend met eventuele beperkende Europese regelgeving.

**Box 7.1 Wat is gelijk?**

In het huidige in Nederland gangbare pensioencontract zijn premiepercentage, opbouw en indexatie doorgaans voor alle deelnemers gelijk. Ook als een herstelplan leidt tot het heffen van herstelpremies of zelfs tot afstempelen van pensioenrechten gebeurt dat met een voor ieder gelijk percentage van het loon dan wel het opgebouwde pensioenvermogen. Er wordt geen onderscheid gemaakt naar geslacht, leeftijd, of men al dan niet arbeidsgeschiktheid is etc. Het feit dat er 'geen onderscheid gemaakt wordt tussen deelnemers' wordt vaak gezien als het bewijs van maximale solidariteit binnen de regeling. De veronderstelling dat thans geen onderscheid gemaakt wordt tussen deelnemers hangt af van de 'bril' waardoor men kijkt. Het gangbare contract leidt ertoe dat het verwachte pensioeninkomen van deelnemers die al veel pensioenvermogen hebben opgebouwd (ouderen) meer wordt aangetast door onvolledige indexatie of afstempelen dan dat van deelnemers met weinig opgebouwd vermogen (jongeren).

Met een andere bril op kan men zeggen dat niet een voor iedereen gelijke aanpassing van de pensioenvermogens solidair is maar juist een voor iedereen gelijke aanpassing van de te verwachten koopkracht van de pensioeninkomens solidair is of een gelijke aanpassing van de uittredeleeftijd waarop men een bepaald pensioendoel bereikt heeft. Een derde invulling van het principe van gelijke behandeling zou kunnen pleiten voor gelijke effecten voor het besteedbaar inkomen van actieven en inactieven. Door ook intergenerationele solidariteit met generaties die de arbeidsmarkt nog zullen gaan betreden mee te nemen speelt ook het besteedbaar inkomen van komende generaties een rol. Gelijke effecten op het besteedbaar inkomen kunnen worden bereikt door naast de mate waarin geïndexeerd wordt ook herstelpremies in de analyse te betrekken. Indexatie of afstempeling van pensioenvermogens zoals thans gebruikelijk is leidt tot verschillen in de relatieve effecten op te verwachten koopkracht van de pensioeninkomens en leidt tot verschillen in de verandering van uittredeleeftijd waarop men een bepaald reëel pensioendoel bereikt. Ook uit de berekeningen van het CPB blijkt dat ook binnen het huidige contract de welvaartseffecten van de crisis aanzienlijk verschillen tussen groepen.

## Appendix bij hoofdstuk 7: contracten met andere onzekerheid

In deze bijlage wordt een aantal voorbeelden gegeven van pensioencontracten die door sociale partners afgesloten zouden kunnen worden indien de regelgeving wordt aangepast op andere vormen van voorwaardelijke rechten. Vervolgens worden een aantal voor- en nadelen van de genoemde contracten op een rij gezet.

### *Voorbeeld 1: Nominale garanties*

Het thans in Nederland gangbare contract waarin sprake is van middelloon en conditionele indexatie (zie hoofdstuk 2) past binnen de opzet met harde en zachte rechten. In dit contract is sprake van een onvoorwaardelijk nominale pensioentoezegging met een vaste ingangsdatum. Dit zijn de harde rechten. Daarnaast participeren alle deelnemers in de buffer van het fonds die tevens dient om de indexatieambitie te realiseren. Periodiek besluiten sociale partners of kan worden geïndexeerd waarbij met name bezien wordt of de omvang van de buffer voldoende is om de harde rechten te kunnen garanderen en de indexatieambitie te realiseren. Er is geen sprake van individuele aanspraken op de buffer.

### *Voorbeeld 2: Reële garanties met rendementsafhankelijke toeslagen*

Een tweede contractvorm<sup>58</sup> die past binnen de algemene structuur wordt gekenmerkt door een reële toezegging met een vaste ingangsdatum gecombineerd met een participatie in financiële markten. Sociale partners bepalen periodiek of de reële rechten worden opgehoogd. Er is geen sprake van individuele aanspraken op de buffer. De garanties kunnen geïndexeerd worden aan de prijs- of looninflatie. In het laatste geval worden productiviteitschokken gedeeld tussen generaties.

### *Voorbeeld 3: Hoogte van de uitkering afhankelijk van de ontwikkeling van de levensverwachting*

Harde rechten kunnen worden toegekend uitgaande van een vaste ingangsdatum. Een alternatief is wel een bepaalde periodieke pensioenuitkering<sup>59</sup> toe te zeggen, maar de datum waarop deze ingaat af te laten hangen van de op het moment van opbouwen van de rechten nog onbekende resterende levensverwachting rond de datum van pensionering. Bij een vaste ingangsdatum betekent dit dat de hoogte van de uitkering afhankelijk wordt van de ontwikkeling van de levensverwachting. Een dergelijk systeem is inmiddels in bijna de helft van de OECD landen ingevoerd.<sup>60</sup> Een onverwachte groei in de levensverwachting, waarvan ook de actieven profiteren, wordt dan bekostigd door de huidige actieven zelf waarbij de inactieven worden ontzien.

### *Voorbeeld 4: Differentiatie in het toekennen van toeslagen op opgebouwde rechten*

Ook bepaalde vormen van differentiatie in het toekennen van toeslagen op opgebouwde rechten kunnen worden vormgegeven zonder individuele aanspraken op zachte rechten te introduceren. Zo zou er voor kunnen worden gekozen als variant op voorbeeld 1 de indexatiestafel leeftijdsafhankelijk te maken zodat als de buffer groot is jongeren daar extra van profiteren en als de buffer klein is de uitkering van ouderen meer te indexeren dan de opbouw van jongeren.<sup>61</sup> Uiteraard kan op deze wijze ook tussen andere groepen dan

<sup>58</sup> Dit contract sluit aan bij de aanbeveling van een werkgroep van de Kring van Pensioen Specialisten om te komen tot een inflatievast DB (basis)pensioen bovenop de AOW.

<sup>59</sup> Die uitkering kan ofwel nominaal als reëel zijn (vergelijk voorbeeld 1 en 2).

<sup>60</sup> Zie E. Whitehouse, *Life expectancy risk and pensions: who bears the burden?*, OECD Social, employments and migration working papers nr. 60, 2007.

<sup>61</sup> R. Molenaar en E. Ponds, *Differentiatie naar leeftijd in de financiering van collectieve pensioenen*, Netspar NEA paper 7, 2009.

ouderen en jongeren worden gedifferentieerd in mate van risico die in het pensioencontract wordt gedragen, bijvoorbeeld tussen lagere en hogere inkomens.

*Voorbeeld 5: Defined ambition*

Tamerus<sup>62</sup> heeft een model voorgesteld waarin geen sprake meer is van harde rechten. De rechten van actieven worden ingericht op een aanpasbaar pensioendoel dat o.a. van de levensverwachting afhangt.<sup>63</sup> De pensioenleeftijd is daarbij het centrale sturelement. De actieven dragen slechts een deel van de risico's van ingegane uitkeringen. De (reële) rechten van ouderen kunnen dus naar beneden worden bijgesteld. Bij een stijgende levensverwachting storten actieven ongeclausuleerd bij. Bij dekkingsproblemen<sup>64</sup> als gevolg van beleggingsrendementen, rente of inflatie storten actieven alleen bij als de nagestreefde rechten voor actieven daardoor niet te zeer in het gedrang komen.

### **Voor- en nadelen innovatieve contracten**

*Voorbeeld 1: Nominale garanties*

Een belangrijk nadeel van contracten met nominale garanties is dat de nadruk in het pensioenbeleid eenzijdig op het nakomen van nominale zekerheden kan komen te liggen. Ook wordt de mate waarin ouderen kunnen bijdragen aan dreigende tekorten in het fonds beperkt door de hoogte van de inflatie. Deze nadelen zijn van minder belang indien minder zekerheden zijn verstrekt en de garanties slechts een klein deel van het totaal vermogen van het fonds beslaan. Nominale garanties sluiten nauw aan bij het gevoel van zekerheid van mensen. Dit kan een belangrijk argument zijn juist nominale garanties te geven. Nominale garanties kennen impliciet ook een element van leeftijdsdifferentiatie. De nominale garanties die jongeren ontvangen zijn veel minder waard dan de nominale garanties voor ouderen.

Het geven van nominale garanties kan samengaan met de in paragraaf 8.2 bepleite transparantie over de koopkracht van de pensioenuitkomst.

*Voorbeeld 2: Reële toezegging met rendementsafhankelijke toeslagen*

Dit contract neemt de spanning weg tussen de nominale toezegging en de reële ambitie. De mate waarin risico's voor het fonds worden gebufferd door de fluctuaties in de rechten van deelnemers wordt ook niet meer begrensd door de hoogte van de inflatie. Een nadeel van deze variant is dat de periodieke opbouw in termen van geïndexeerde toezeggingen laag zal zijn omdat reële garanties duur zijn. Het aandeel van de zachte rechten zal daarom toenemen als men verdere stijging van de premiehoogte uitsluit. Leeftijdsdifferentiatie lijkt van groot belang als voor reële toezeggingen wordt gekozen.

*Voorbeeld 3: Solidariteit bij het omgaan met veranderingen in de levensverwachting*

Op deze manier kan een onverwachte groei in de levensverwachting, waarvan ook de actieven profiteren, bekostigd worden door de actieven zelf. Een groei in de levensverwachting leidt, als uitgegaan wordt van een zelfde jaarlijkse pensioenuitkering, in dit model zowel tot een langere werkzame periode als tot een langere periode waarin van het pensioen kan worden genoten. Deelnemers dragen alleen het risico van stijging van de levensverwachting tijdens de jaren voor pensionering. Ouderen worden beschermd tegen het risico van stijging van de levensverwachting door een periodieke uitkering tot overlijden toe te zeggen.

---

<sup>62</sup> Zie J. Tamerus, *Durven we de nominale garantie los te laten?*, Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken, april 2009.

<sup>63</sup> Waarbij het aantal maanden langer werken gelijk wordt gehouden.

<sup>64</sup> Omdat belegd wordt in twee gescheiden beleggingspools kan dit risico beperkt worden.

Deze contractvorm is aantrekkelijk omdat hij nauw aansluit op de ontwikkelingen rond de AOW. De AOW wetgeving dwingt mensen met lagere lonen twee jaar langer door te werken. Door de tweede pijler opbouw te beperken zodat de thans beoogde opbouw wordt bereikt op een datum die samenhangt met de op 65 jarige leeftijd resterende levensverwachting krijgen ook mensen met hogere inkomens extra prikkels om langer door te werken. Een dergelijke aanpassing verlaagt de pensioenkosten aanzienlijk en kan dus elders worden ingezet om de pensioenambitie of zekerheid te versterken.

*Voorbeeld 4: Differentiatie in het toekennen van toeslagen op opgebouwde rechten*

Het voordeel van dit model is dat het nauw aansluit bij het bestaande en toch (meer) differentiatie in het toekennen van toeslagen mogelijk maakt. Die differentiatie wordt beperkt door de hoogte van de inflatie. Ook ontbreken de in paragraaf 8.3 genoemde voordelen van geïndividualiseerde zachte rechten.

*Voorbeeld 5: Defined ambition*

Dit model kent een aantal elementen die innovatief en potentieel aantrekkelijk zijn: de nadruk op de koopkracht van de uitkering, het expliciet gebruik maken van de uittredingsleeftijd als stuurvariabele, de invulling van solidariteit als gelijk aantal maanden doorwerken om het pensioendoel te bereiken, de mogelijkheid veranderingen in de levensverwachting anders te behandelen dan andere determinanten van de dekkingsgraad, een mate van participatie in de risico's van het fonds ook door de ouderen. Een aantal van deze elementen komt ook terug in de voorbeelden 1 t/m 4 of kan daarin worden meegenomen. Het voorstel kent een eenmalige overstap van het risicoprofiel van actieven naar dat van inactieven. Dit kan er toe leiden dat deelnemers vlak voor uittreding met een grote schok in rechten worden geconfronteerd. Binnen de groep actieven wordt geen nader onderscheid gemaakt naar de mate waarin men bereid en in staat is risico te nemen. Ook kan de opsplitsing in twee exclusieve groepen deelnemers tot versterking van tegenstellingen leiden.

## 8 Institutionele toekomstbestendigheid

In hoofdstuk 4 heeft de commissie gesignaleerd dat het vertrouwen in pensioenfondsen sterk is gedaald. Dit hangt samen met het gat dat er zit tussen de verwachte pensioenuitkering en de gerealiseerde pensioenuitkomsten. Een daling van het vertrouwen kan er in het uiterste geval toe leiden dat toekomstige generaties niet meer deel willen nemen aan het stelsel en dat grote groepen deelnemers uit de (verplichte) pensioenregelingen zouden willen treden. Een dergelijke ontwikkeling acht de commissie onwenselijk omdat dan de sterke punten van het Nederlandse pensioenstelsel verloren gaan. Daarom doet de commissie in dit hoofdstuk voorstellen die de verwachtingskloof kunnen dichten en het vertrouwen in het pensioenstelsel zouden kunnen herstellen.

### 8.1 Een toekomstbestendig pensioenstelsel door completere pensioencontracten

In de huidige pensioenregelingen is niet van te voren duidelijk wie binnen de pensioenregeling opdraait voor eventuele tegenvallers of wie profiteert van mogelijke meevallers. Anders gezegd: het is onduidelijk wie 'eigenaar' is van eventuele overschotten of tekorten van het fonds. Completere contracten worden nóg belangrijker als pensioenfondsen voortaan minder harde toezeggingen doen en de deelnemers meer risico (gaan) lopen (zoals in verschillende opties uit hoofdstuk 6 en 7 wordt voorgesteld). Juist dan is het essentieel dat van te voren in voldoende mate vast ligt hoe de onzekere middelen (de zogenaamde zachte rechten) worden beheerd. Allereerst om mogelijke consequenties van de te nemen risico's goed in beeld te kunnen brengen. Daarnaast is het essentieel dat deelnemers voldoende vertrouwen in het pensioenfonds kunnen hebben dat geen ad hoc beleid in andermans belang wordt gevoerd.

De commissie pleit voor een verdergaande 'completering' van het pensioencontract, zeker nu de feitelijke pensioenen vaak lager blijken dan verwacht en pensioenen mogelijk nog onzekerder worden. Eigenaren van eventuele overschotten of tekorten moeten meer expliciet worden benoemd.

Een verdergaande completering van het pensioencontract houdt in dat men zo veel mogelijk op voorhand duidelijk maakt wie extra premies zullen betalen of wie hun aanspraken zien verminderen in 'slechtweersscenario's' en wie extra indexatie zullen ontvangen of een lagere premie hoeven te betalen in 'goedweersscenario's'. Deelnemers kunnen zo beter inzicht krijgen in het financiële contract waaraan ze het pensioenfonds kunnen houden.

Completere contracten hebben een aantal voordelen:<sup>65</sup>

- Deelnemers krijgen zo beter inzicht in het financiële contract dat het pensioenfonds hen biedt. Dit voorkomt verrassingen en vergroot het draagvlak voor het pensioenstelsel. Zo kunnen deelnemers ook beter bepalen of ze zelf additionele maatregelen moeten nemen om een ongewenste pensioenuitkomst voor te zijn.
- Door van te voren afspraken te maken over risicodeling worden conflicten tussen de belanghebbenden bij onder- of overdekking voorkomen. Van te voren is het mogelijk win-win situaties te bereiken waarbij overdrachten van groep A naar groep B in een slechtweersscenario kunnen worden geruild voor overdrachten van groep B naar groep A in een goedweersscenario. Men doet dan een beroep op verzekerings solidariteit

---

<sup>65</sup> A.L. Bovenberg en Th.E. Nijman, *Kredietcrisis en pensioenen: structurele lessen en kortetermijnbeleid*, Netspar NEA paper 18, 2009.



(waardoor alle partijen profiteren) in plaats van herverdelende solidariteit (waarbij ten minste één van de partijen moet inleveren).

- Een ander voordeel van completere contracten is dat er minder snel politieke druk ontstaat op de pensioenfondsbestuurders. Completere contracten zijn dan ook een bescherming tegen druk van politiek krachtige belangenorganisaties. Daarmee neemt het vertrouwen van de deelnemers in de pensioenfondsen toe.
- Completere contracten voorkomen ook dat regelmatig heronderhandeld moet worden over de verdeling van mee- en tegenvallers.
- Verder worden bij completere contracten de belangen van de verschillende belanghebbenden zichtbaar. Zo kan een pensioenfondsbestuur deze verschillende belangen beter afwegen, bijvoorbeeld bij de vaststelling van het beleggingsbeleid. Als men bijvoorbeeld in een situatie met nominale onderdekking blijft beleggen in aandelen zou dan helder zijn wie de bijbehorende risico's draagt. Dit komt de kwaliteit van het risicobeheer ten goede.

Er zitten wel grenzen aan het completeren van contracten:

- Niet alles kan men lang van te voren voorzien. Door zich niet van de voren vast te leggen, heeft het pensioenfondsbestuur de ruimte recht te doen aan de specifieke omstandigheden op een bepaald moment. Completere contracten beperken de discretionaire ruimte van het pensioenfondsbestuur.
- Bij completere contracten is direct duidelijk welke groepen meer belang hebben bij bepaalde bestuurlijke keuzes (bijvoorbeeld meer risicodragende beleggingen) en welke groepen belang hebben bij andere keuzes (bijvoorbeeld minder risicovol beleggingsgedrag). Dit kan mogelijk conflicten veroorzaken tussen verschillende groepen deelnemers over het gewenste beleggingsbeleid indien niet tussen deze groepen kan worden gedifferentieerd.

De toezichthouder moet ook nagaan of pensioenfondsbestuurders zich aan de (completere) contracten houden. Dat is mogelijk door eisen te stellen aan de wijze waarop het bestuur verantwoordelijkheid neemt voor het opstellen en naleven van de continuïteitsanalyse. Daarin moet het pensioenfondsbestuur in ieder geval expliciet uitspraken doen over welke maatregelen men voornemens is te nemen als bepaalde door toezichthouder voor te schrijven scenario's zich voordoen. Afwijkingen daarvan dienen beargumenteerd te worden tegenover de toezichthouder.

## **8.2 Een toekomstbestendig pensioenstelsel door transparante pensioencontracten**

Het verbeteren van de transparantie kan het draagvlak vergroten en het vertrouwen wellicht herstellen. Meer transparantie zorgt voor meer duidelijkheid bij de deelnemers over hoe de collectieve risicodeling binnen de pensioenregeling werkt, over wie wanneer welk risico loopt en waarom risico nemen in het belang van deelnemers en gepensioneerden is.

Uitgangspunt in de Pensioenwet is dat communicatie over het pensioen zodanig moet zijn dat de deelnemer zelfstandig de afweging kan maken of additionele pensioenopbouw gewenst is. Het pensioencontract is complex, de 'financiële geletterdheid' laag en de bereidheid bij deelnemers zich in pensioenvraagstukken te verdiepen beperkt. Het is dan ook belangrijk veel meer dan nu het geval is aandacht te besteden aan communicatie van mogelijke pensioenuitkomsten en in het bijzonder aan de mate waarin deze onzeker zijn. Dit wordt nog belangrijker als de pensioenambitie of de pensioenzekerheid worden verlaagd. De koopkracht van de toezeggingen en de mate waarin de toezeggingen risicovol zijn komen

naar de mening van de commissie thans onvoldoende in beeld. De commissie ziet twee 'hoofdthema's' die de transparantie ten goede kunnen komen; *eenvoud* van de pensioenregelingen en *communicatie* rond de individuele bestaande en verwachte pensioenopbouw.

#### *Vereenvoudiging en standaardisering*

De commissie signaleert dat binnen pensioenregelingen vaak veel verschillende overgangsregelingen bestaan. Dit leidt (naast hoge uitvoeringskosten die het pensioenresultaat drukken) tot complexe pensioenregelingen en pensioencommunicatie. De toegevoegde waarde van alle overgangsregelingen lijkt na vele jaren beperkt. Daarom adviseert de commissie sociale partners waar mogelijk nieuwe overgangsregelingen zo veel mogelijk te voorkomen en/of te reduceren. Ook adviseert de commissie te bezien in hoeverre oude overgangsregelingen kunnen worden afgebouwd door te stimuleren dat rechten opgebouwd onder deze regelingen via waardeoverdracht worden ingebracht in andere (eenvoudige) regelingen.

Met name bij verzekerde regelingen is sprake van een enorme differentiatie met betrekking tot de inhoud van pensioencontracten en de contractvoorwaarden. Dat leidt zeker bij kleine contracten tot hoge uitvoeringskosten en het werpt barrières op voor een heldere communicatie naar deelnemers. De commissie zou het toejuichen als de verzekeringssector komt tot minder en eenvoudiger (gestandaardiseerde) pensioenproducten. De overheid zou dit proces kunnen stimuleren door criteria te stellen waaraan een product moet voldoen voor een bepaalde kwalificatie. In het Verenigd Koninkrijk zijn bijvoorbeeld producten geïntroduceerd waarbij onder andere de hoogte van de uitvoeringskosten een bindend criterium is.

#### *Betere pensioencommunicatie*

De afgelopen jaren zijn belangrijke stappen voorwaarts gezet naar betere communicatie over het pensioen. Deelnemers ontvangen het zogenaamde Uniform Pensioen Overzicht (UPO) en veel pensioenuitvoerders bieden informatieve (persoonlijke) webpagina's aan waarop de consequenties van keuzes in beeld komen. Ook is het digitale pensioenregister in voorbereiding. In dat pensioenregister krijgt elke deelnemer een totaal overzicht over ál zijn of haar pensioenaanspraken in de eerste en tweede pijler.

Toch zijn er naar het oordeel van de commissie nog verbeteringen mogelijk en nodig. In het huidige Uniform Pensioen Overzicht komen de koopkracht van de toezegging en de mate waarin de verwachte toezegging risicovol is onvoldoende in beeld. Per deelnemer zou idealiter direct moeten worden bepaald wat de verwachte toekomstige koopkracht is en hoe groot de mate van onzekerheid daarin is. De deelnemer zou ook gewaarschuwd kunnen worden als zijn pensioenopbouw onvoldoende is.

Een nadeel daarbij is dat het niet eenvoudig is normen voor een adequate pensioenopbouw op te stellen, maar dat geldt uiteraard a fortiori voor de deelnemer zelf. Wel zal een deel van de relevante informatie (andere inkomensbronnen, vermogenspositie) bij de inschatting van de individuele pensioenkwaliteit in een UPO buiten beschouwing blijven.

Veel deelnemers hebben bij meerdere pensioenuitvoerders dan wel bij meerdere regelingen rechten opgebouwd, in eerste, tweede of derde pijler. Het is van belang inzicht te verschaffen in het totaal van opgebouwde rechten. De verdere ontwikkeling van het pensioenregister door bijvoorbeeld ook rechten die opgebouwd zijn in de derde pijler daarbij te betrekken kan hierbij naar het oordeel van de commissie een grote bijdrage leveren. Ook kan op termijn aan

het pensioenregister een indicatie van individuele pensioenkwaliteit worden toegevoegd waarin wordt aangeduid in hoeverre de pensioenopbouw naar gangbare maatstaven als voldoende wordt beoordeeld.

Ook kan het pensioenregister een belangrijke rol gaan spelen bij het informeren van mensen over de mogelijkheden risico's te bufferen. De 'framing' van de informatie is cruciaal: om een gevoel van machteloosheid tegen te gaan dienen mensen overzichtelijke totaal informatie te ontvangen en er direct op gewezen worden hoe ze met de onzekerheid kunnen omgaan. Door ook aan te geven bij welke leeftijd een bepaald geambieerde pensioenniveau wel wordt bereikt ontstaat bijvoorbeeld inzicht in de wijze waarop de deelnemer met tegenvallers zou kunnen omgaan. Ook hierbij kan weer een verwachte leeftijd (uittredingsambitie) worden aangegeven naast de uitkomst in een pessimistisch scenario (uittredingszekerheid). Mensen krijgen op die manier inzicht in de mogelijkheid tegenvallers op te vangen door langer te werken. Daarnaast kan het pensioenregister een rol spelen om de deelnemer inzicht te geven in de mogelijkheden de pensioenuitkomst te beïnvloeden via additionele inleg of additionele (derde pijler) producten. Het is daarbij van belang een "level playing field" te realiseren tussen verzekeraars en verplicht gestelde pensioenfondsen.<sup>66</sup>

Pensioen is een belangrijke arbeidsvoorwaarde maar blijft vaak onderbelicht bij de beslissing van werkgever te veranderen. De houdbaarheid van het stelsel kan verder worden versterkt door het belang van pensioen als arbeidsvoorwaarde te onderstrepen. Om het belang van pensioen als arbeidsvoorwaarde te onderstrepen kan een 'pensioenkwaliteitskaart' voor pensioenregelingen helpen. Hieraan worden naast informatie over de indexatie ook andere kwaliteitskenmerken (zoals premiehoogte, opbouwpercentage, ambitieniveau, nabestaandendeckking) toegevoegd. In het Verenigd Koninkrijk bestaat iets vergelijkbaars al.<sup>67</sup>

Er zitten ook potentiële nadelen aan een grotere transparantie van het pensioenstelsel. Volgens sommigen kan grotere transparantie ten koste gaan van solidariteit. Veel solidariteit in het pensioenstelsel zou bestaan bij de gratie van onwetendheid. Meer duidelijkheid daarover maakt het mogelijk dat concreet over de wenselijkheid of noodzaak van die solidariteit kan worden gediscussieerd.<sup>68</sup> Ook kan het zo zijn dat meer transparantie leidt tot een drang naar te veel (dure) zekerheid. Mensen onderschatten vaak hun eigen flexibiliteit te zijner tijd langer door te werken of meer premie te betalen of hun ambitieniveau aan te passen. Ten slotte kan toegenomen transparantie er toe leiden dat deelnemers proberen het pensioencontract te vermijden als de kosten van de deelname aanmerkelijk hoger zijn dan de waarde van de opbouw. Toch is het geven van meer transparantie volgens de commissie verstandig en ook onvermijdelijk voor het draagvlak van het stelsel en voor het voorbereiden van deelnemers op de onzekere toekomst.

### **8.3 Flexibiliteit in pensioenopbouw en -uitkering**

Zoals ook al in paragraaf 3.3 aan de orde is gekomen zijn de verschillen in arbeidsrelaties, carrières, samenlevingsvormen en preferenties ook binnen een onderneming of bedrijfstak groot. De heterogeniteit van de deelnemers binnen een zelfde collectieve regeling lijkt ook te zijn toegenomen. De levensverwachting bij pensionering kan sterk verschillen tussen groepen deelnemers. Sommige deelnemers hebben een aanzienlijk vermogen, al dan niet in

<sup>66</sup> A.L. Bovenberg en R.M. Maatman, *Een '10' voor governance*, Netspar NEA paper 1, 2007.

<sup>67</sup> [www.pensionqualitymark.org.uk](http://www.pensionqualitymark.org.uk)

<sup>68</sup> S.G. van der Lecq en O.W. Steenbeek, *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*, 2006, p. 274.

de vorm van een afbetaald eigen huis, maar andere hebben nauwelijks eigen vermogen. Sommige deelnemers zijn graag bereid langer door te werken dan de in de regeling voorziene pensioneringsdatum, maar andere deelnemers willen juist graag eerder stoppen. Voor sommige deelnemers zal sprake zijn van een royale pensioenopbouw, maar voor anderen kan die om allerlei redenen onvoldoende zijn. Te denken valt bijvoorbeeld aan onvolledige opbouw van AOW rechten, aan de gevolgen van echtscheidingen of aan het lange tijd ontbreken van opbouw van aanvullend pensioen omdat men werkzaam was als zzp'er. Het is dan ook niet verwonderlijk dat een uniforme premie-inleg, een uniforme ingangsdatum en beperkte flexibiliteit in de uitkeringen soms als knellend kunnen worden ervaren. Een grotere keuzevrijheid zou het draagvlak voor het stelsel kunnen vergroten en daarmee kunnen bijdragen aan de houdbaarheid van het stelsel. Daar staat wel tegenover dat een grotere keuzevrijheid ten koste kan gaan van eenvoud en transparantie.

Een vorm van flexibilisering kan bereikt worden door de regel te versoepelen dat sprake moet zijn van een periodieke uitkering tot overlijden waarbij de laagste jaarlijkse uitkering ten minste 75% van de hoogste uitkering bedraagt. Deze regel heeft als groot voordeel dat een uitkering tot overlijden wordt gegarandeerd die aansluit bij het inkomensniveau van de deelnemer. De toegenomen heterogeniteit in preferenties en uitgangssituaties leidt ertoe dat een analyse van de voor- en nadelen van verfijning van deze regel aan de orde is. Een mogelijkheid is bijvoorbeeld dat een bepaald deel van het pensioenvermogen direct voor bepaalde uitgaven kan worden ingezet.<sup>69</sup> Wel dient de maximale omvang van de 'naar voren te halen' uitkeringen beperkt te blijven. Dat is niet alleen van belang ter bescherming van de deelnemer maar ook de overheid heeft hier een belang omdat anders het beroep op inkomensafhankelijke regelingen zoals AWBZ, zorgtoeslag en huurtoeslag sterk zou kunnen toenemen.

Tot slot wil de commissie de mogelijkheid noemen deelnemers (enige) keuzevrijheid te geven in de mate waarin ze risico nemen. Dat wordt relevant als sociale partners er voor kiezen anders om te gaan met onzekerheid (zoals geschetst in hoofdstuk 7). Een vereiste voor keuzemogelijkheden in de mate van risico vereist dat ook de zachte rechten worden geïndividualiseerd. In box 8.1 wordt hier nader op ingegaan.

---

<sup>69</sup> Dit maakt het systeem met name aantrekkelijker voor mensen met lage inkomens die doorgaans ook een lage levensverwachting kennen.

### **Box 8.1 Het individualiseren van zachte rechten**

De harde (nominale) rechten zijn nu individueel. De zachte rechten (de buffers) kennen momenteel geen individuele eigendomsrechten. De commissie onderscheidt een viertal redenen om het individualiseren van zachte rechten te overwegen.

Een eerste reden hiervoor is dat daarmee individuele keuzes mogelijk worden. Individuen krijgen dan de keuze meer of minder risico te nemen. Zo kan het pensioencontract worden afgestemd op individuele voorkeuren en omstandigheden. Dit kan het draagvlak voor het nemen van risico bevorderen. Wel moet voorkomen worden dat de kosten en complexiteit van de regelingen hierdoor meer dan gewenst toenemen.

Ten tweede maken individuele zachte rechten het aantrekkelijker het premiestuur in te zetten voor actieven doordat nieuwe premie-inleg niet verwatert in een collectieve buffer. Ook als sprake is van individuele zachte rechten blijven de zachte rechten garant staan voor de harde verplichtingen van het fonds. Claims op zachte rechten die daar niet voor nodig blijken te zijn komen evenwel specifiek ten goede aan de eigenaren van de zachte rechten (veelal actieve deelnemers). Het wordt zo voor werknemers en werkgevers aantrekkelijker extra premie in te leggen dan bij de huidige herstellpremies. Daarmee kunnen de deelnemers meer risico's blijven nemen zodat hun ambitie beter op peil kan blijven.

Een derde reden om te pleiten voor individuele eigendomsrechten is dat in geval van waardeoverdracht een deelnemer de waarde van zijn of haar harde én zachte rechten (en niet alleen van de harde rechten zoals thans het geval is) kan inbrengen in het nieuwe pensioenfonds. Dit wordt steeds belangrijker als de arbeidsmobiliteit toeneemt. Het leidt er ook toe dat het aantal slapers zal afnemen zodat een groter deel van de deelnemers van het pensioenfonds actief zal zijn. Daardoor zal de werkgever dichter bij het pensioenfonds betrokken willen zijn en eerder geneigd zijn extra premies in te leggen bij onderdekking. Dit versterkt het tweede argument.

Ten vierde, en gerelateerd aan de vorige punten, biedt het individualiseren van zachte rechten nieuwe mogelijkheden voor allocatie van risico's over deelnemers.

## **8.4 Wat te doen met de doorsneepremie?**

De laatste tijd duikt regelmatig de discussie over de doorsneepremie op. Het feit dat iedereen dezelfde pensioenopbouw voor dezelfde premie ontvangt leidt tot grote overdrachten tussen verschillende deelnemers. Op zich hoeven deze overdrachten geen probleem te zijn als iedereen zijn of haar carrière maar deelneemt aan een doorsneepremiesysteem. Echter, vanwege de toegenomen (internationale) arbeidsmobiliteit en de opkomst van 'Defined Contribution' (DC) pensioenregelingen is het waarschijnlijk dat steeds minder deelnemers van hun 25<sup>e</sup> tot hun 67<sup>e</sup> pensioen (continu) opbouwen binnen een doorsneesysteem. Wisselende arbeidspatronen kunnen er toe leiden dat de klassieke loopbaan (waarop de doorsneepremie is gebaseerd) uit beeld raakt. Dit kan tot grotere (permanente) onderlinge subsidies leiden. Deelnemers die op latere leeftijd pas deelnemen aan een doorsneepremiesysteem, deelnemers die op latere leeftijd grote salarissprongen maken en deelnemers die na hun 65<sup>e</sup> doorwerken hebben allemaal voordeel van het doorsneepremiesysteem. Deelnemers die vroeg uittraden of op latere leeftijd minder gaan werken, deelnemers die op latere leeftijd een vlak salarisverloop hebben en deelnemers die op jonge leeftijd al aan het werk gaan ondervinden nadeel van het doorsneepremiesysteem. Niet alle onderlinge subsidies als gevolg van de doorsneepremie worden door een ieder als rechtvaardig gezien. Deze overdrachten maken het pensioensysteem kwetsbaar. Voor de

huidige doorsneesystematiek bestaat een alternatief. De doorsneepremie zou immers gekoppeld kunnen worden aan een actuariële leeftijdsafhankelijke pensioenopbouw (degressieve opbouw).

#### *Verplichtstelling is essentieel*

Alvorens hier nader op in te gaan, merkt de commissie op dat de verplichtstelling van werkgevers te participeren in een bedrijfstakpensioenregeling of beroepspensioenregeling waar daarvan sprake is (de zogenaamde grote verplichtstelling) essentieel is voor het Nederlandse pensioenstelsel. De verplichtstelling is in beginsel een inbreuk op de vrije marktwerking. Belangrijke vraag is of een alternatief voor de huidige systematiek van doorsneepremie en doorsneeopbouw zo vorm kan krijgen dat het Europese Hof er voldoende argumenten in zou kunnen zien de verplichtstelling te accorderen. De commissie is van oordeel dat als een overgang naar een systeem met doorsneepremie en degressieve opbouw de verplichtstelling in gevaar zou brengen daarvan dient te worden afgezien.

#### *Gevolgen van een degressieve opbouw*

Als gekozen wordt voor doorsneepremie en degressieve opbouw wordt nog steeds voor alle deelnemers hetzelfde premiepercentage geheven, ongeacht leeftijd, gezondheid, geslacht of burgerlijke staat. Het voordeel van de gelijke arbeidskosten blijft dan bestaan.

De charme van deze variant is vooral dat niet-solidaire uitkomsten in geval van mobiliteit, de mogelijke beperking van de mobiliteit van werknemers en de barrière om op oudere leeftijd als zelfstandige te gaan werken, verdwijnen. Deelnemers ervaren immers niet langer een nadeel als zij het verplichtgestelde stelsel op enig moment verlaten. Actuarieel gezien krijgt iedere deelnemer waar voor zijn geld.

Nadeel van degressieve opbouw is dat bestaande prikkels voor oudere werknemers om door te werken vervallen. Daar staat tegenover dat men weer aantrekkelijker is als zelfstandige aan het werk kan. Verder zij opgemerkt dat de communicatie over de pensioenopbouw complexer wordt. Dit kan echter worden ondervangen door heldere communicatie over opgebouwde rechten bijvoorbeeld in het Uniform Pensioen Overzicht.

Een degressieve opbouw is nu binnen de context van de Pensioenwet niet mogelijk omdat deze een tijdsevenredige opbouw voorschrijft (zie artikel 17 PW). Verder zal bezien moeten worden of een en ander vorm kan krijgen binnen de grenzen die de wet gelijke behandeling op grond van leeftijd stelt.

Een andere heel belangrijke belemmering voor een overstap naar degressieve opbouw wordt gevormd door de kosten van zo'n overgang. PGGM heeft in 2007 berekend dat het voor wat nu het Pensioenfonds Zorg en Welzijn heet een eenmalige investering nodig zou zijn ter grootte van 15% tot 20% van de pensioenverplichtingen als de impliciete verplichting die voortvloeit uit de bestaande systematiek wordt afgerekend.<sup>70</sup> Voor andere fondsen wordt ingeschat dat de kosten iets lager zullen liggen.

Een andere mogelijke aanpak van de vragen rond doorsneepremie en -opbouw is het beperken van de (perverse) werking van het doorsneepremiesysteem. Dit kan bijvoorbeeld door een maximum te stellen aan de periode waarmee men via het doorsneepremiesysteem pensioen opbouwt (na x jaar doorsneepremie worden in de volgende jaren rechten actuariëel

---

<sup>70</sup> T. Boeijen e.a., *Leeftijdsolidariteit in de doorsneepremie*, in: S.G. van der Lecq en O.W. Steenbeek, *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*, 2006.

neutraal toegekend). Dit beperkt de pensioenopbouw van deelnemers die op oudere leeftijd nog langer doorwerken en relatief goedkoop pensioenrechten opbouwen. Deze groep wordt groter naarmate meer mensen langer doorwerken.

Een goed kwantitatief beeld van de gevolgen van de doorsneepremiesystematiek op de arbeidsmobiliteit is niet voorhanden. De commissie beveelt dan ook aan meer onderzoek te laten verrichten naar de gevolgen van de doorsneesystematiek op de arbeidsmarkt.

#### *Zzp'ers*

Tot slot is de discussie over de doorsneesystematiek van belang voor zzp'ers. Degene die op latere leeftijd overstapt van een positie als werknemer naar een positie als zzp'er kan veel nadeel van deze systematiek ondervinden. Zzp'ers bouwen geen aanvullend pensioen op en dienen zelf te zorgen voor pensioenopbouw in derde pijler. Ook als ze jarenlang hebben bijgedragen aan een collectief pensioenfonds kunnen ze als zzp'er niet meer profiteren van de voordelen van het systeem zoals de veelal lage uitvoeringskosten en de pensioenopbouw tegen lage kosten voor ouderen als gevolg van de werking van het systeem van doorsneepremie en doorsneeopbouw. Betere pensioenregelingen voor zzp'ers zouden onderzocht moeten worden. De commissie gaat hier niet verder op in maar verwijst naar de adviesaanvraag over zzp'ers aan de Sociaal Economische Raad.

## 9 Weging oplossingsrichtingen

In de vorige hoofdstukken heeft de commissie aangegeven dat de verwachte kostenstijging in de pensioenregelingen moet worden opgevangen door de pensioenambitie te verlagen of door binnen pensioenregelingen anders om te gaan met onzekerheid. De commissie heeft diverse mogelijkheden aangedragen. Niet elke 'oplossing' heeft echter dezelfde impact op de (financiële) toekomstbestendigheid van het pensioenstelsel. Ook dragen sommige 'oplossingen' niet altijd bij aan de begrijpelijkheid of de uitvoerbaarheid van de pensioenregelingen.

*Ambitieverlaging is uitvoeringstechnisch eenvoudig...*

Sociale partners zullen uit de verschillende opties moeten kiezen. In theorie is met het verlagen van de pensioenambitie de volledige stijging van de pensioenpremies op te vangen. Dit is ook duidelijk uitlegbaar en makkelijk uitvoerbaar. Bij deelnemers zal een ambitieverlaging hoogstwaarschijnlijk gevoelig liggen, maar het is wel effectief in termen van kostenbeheersing. Een lagere collectieve ambitie hoeft naar het oordeel van de commissie over het algemeen niet tot grote problemen te leiden. De ambitie ligt nu immers, ook internationaal gezien, op een hoog niveau. De inkomens- en vermogenspositie van gepensioneerden is gemiddeld genomen gunstig en verbetert nog. Wel zijn er ook groepen die het huidige ambitieniveau niet halen. Meer specifieke vormen van ambitieverlaging – een inkomensgrens, overgang naar waardeverval indexatie, versoberen van het nabestaandenpensioen – hebben een beperkter effect in termen van kostenbeheersing. De geschiktheid zal per pensioenregeling verschillen. Sommige regelingen hebben (voor een deel) al een waardevast pensioen, kennen reeds een inkomensgrens of hebben hun nabestaandenpensioen in het verleden al versoberd.

Een ambitieverlaging in de vorm van een lager opbouwpercentage kan uiteraard gecompenseerd worden door langer doorwerken. Daarmee zou de uitkering weer hoger kunnen worden. Het draagvlak voor het stelsel wordt hierdoor versterkt. Mensen kunnen er ook voor kiezen zelf extra te sparen (bijvoorbeeld door aflossingen op hun hypotheek) of hun pensioen aan te vullen in de derde pijler.

Een voordeel van de beschreven opties is dat deze technisch gezien relatief eenvoudig zijn uit te leggen en dat ze binnen het huidige wettelijke kader en de bestaande instituties relatief eenvoudig uitvoerbaar zijn.

*...maar heeft ook beperkingen.*

Praktisch gezien leiden de beschreven aanpassingen tot een verlaging van de verhouding tussen de pensioenuitkering en het verdiende loon (replacement rate). Het is belangrijk dat deelnemers op de hoogte zijn van dergelijke versoberingen. Bij versoberingen in het verleden, zoals de overgang van eind- naar middelloonregelingen, was dat vaak onvoldoende het geval. Ook de versoberingen in het nabestaandenpensioen in de afgelopen jaren zijn lang niet bij alle deelnemers bekend. Sinds de Pensioenwet zijn pensioenuitvoerders verplicht over dergelijke zaken informatie te verschaffen. Daarmee is een belangrijke stap gezet om de transparantie te verbeteren. Het belang hiervan zal alleen maar toenemen.

Nadeel van deze oplossingsrichting is verder dat deze weinig doet aan de spanningen tussen de belangen van jongeren en de belangen van ouderen. Ook de spanning tussen het sturen



op nominale dekkinggraden enerzijds en de reële verwachtingen van deelnemers anderzijds blijft onverminderd bestaan.

Wanneer mensen als gevolg van ambitieverlaging in de tweede pijler een grotere individuele verantwoordelijkheid gaan dragen brengt dat ook risico's met zich mee. Uit veel nationaal en internationaal onderzoek blijkt dat velen niet goed kunnen omgaan met de complexe keuzes ten aanzien van de oude dag. Ook treden er schaalnadelen op: individuele producten hebben hogere uitvoeringskosten en dat gaat ten koste van de pensioenopbouw.

Tot slot genereert een lagere ambitie weliswaar onmiddellijk ruimte om schokken op te vangen bij het huidige premieniveau, maar dat betekent niet dat het stelsel ook voldoende schokbestendig is met het oog op toekomstige schokken.

*Anders omgaan met onzekerheid verbetert de schokbestendigheid ...*

De commissie ziet veel in het incorporeren van de ontwikkeling van de levensverwachting in pensioenregelingen. Hiermee wordt het langlevensrisico in één keer duidelijk belegd en zal dat in de toekomst niet meer tot grote (onverwachte) tegenvallers leiden. De commissie beveelt de overheid dan ook ten eerste aan zachte (voorwaardelijke) rechten mogelijk te maken, zodat het automatisch incorporeren van de levensverwachting mogelijk wordt.

Deze zachte rechten maken het ook beter mogelijk andere vormen van risico bij de deelnemers te leggen. Doordat voor zachte rechten lagere garanties nodig zijn, kunnen pensioenfondsen in moeilijke tijden risicovolle beleggingen aanhouden en van opwaartse herstellbewegingen profiteren. Het herstellvermogen blijft daardoor in tact. De huidige spagaat tussen het sturen op nominale rechten enerzijds en de het belang van een geïndexeerd pensioen anderzijds kan zo worden vermeden, waardoor pensioenfondsen beter kunnen sturen op de koopkracht van pensioenen op lange termijn. Maar dat betekent wel dat deelnemers transparanter dan nu met onzekerheid geconfronteerd moeten worden. De voordelen van grote collectiviteiten kunnen hierbij behouden blijven en de mogelijkheden voor het spreiden en delen van risico's blijven bestaan.

*...en maakt bestaande risico's beter zichtbaar...*

De commissie is van mening dat we moeten accepteren dat er veel meer onzekerheid zit in het pensioen dan men nu wil zien. Deze risico's moeten zichtbaar worden. Als het gat tussen de pensioenverwachtingen en de pensioenuitkomsten te groot wordt kan de maatschappelijk draagvlak voor het stelsel wegvallen. De commissie acht dat zeer onwenselijk omdat het Nederlandse stelsel juist unieke voordelen biedt. Om de 'verwachtingskloof' te verminderen heeft de commissie voorstellen gedaan op het gebied van expliciete contracten en transparantie.

*...hoewel dat geen gemakkelijke boodschap is.*

Het is wel de vraag of de verplichtstelling voldoende maatschappelijk draagvlak zal behouden als men verplicht is deel te nemen aan arrangementen waarin men risico's loopt, en zelfs (ex post) misschien wel slechter af kan zijn. Als sociale partners voor deze optie kiezen, zullen zij heel helder aan deelnemers moeten uitleggen dat het deelnemen in pensioenregelingen, die gebaseerd zijn op collectiviteit en solidariteit, grote voordelen heeft – in termen van uitvoeringskosten en doordat het beter mogelijk is risico's te spreiden dan bij individuele (premie)overeenkomsten (DC-regelingen).

Het is overigens goed mogelijk zachte rechten te combineren met een 'zekere collectieve

bodem'. Dat kan het draagvlak vergroten, maar het zekere ambitieniveau zal vanwege de kosten die daarmee gepaard gaan dan lager zijn dan het huidige ambitieniveau.

*Differentiëren van risico's naar groepen heeft voordelen...*

De commissie denkt ook dat 'winst' is te boeken door het anders beleggen van de risico's binnen het pensioenfonds. Wel heeft de commissie in haar gesprekken veel weerstand geproefd tegen meer expliciete risicodifferentiatie binnen een pensioenfonds. In sommige varianten gaan jongeren meer risico lopen dan ouderen: jongeren 'verzekeren' (een deel van) het pensioen van ouderen. Theoretisch is dit ook logisch. Jongeren hebben veel meer mogelijkheden eventuele negatieve schokken op te vangen, ze hebben immers nog een groot deel van hun werkzame leven voor zich.

*...maar is niet gemakkelijk te implementeren.*

Het is echter de vraag of (de huidige) jongeren een dergelijk risico willen accepteren en de voordelen van meer risico voldoende op hun netvlies hebben. Differentiatie van risico's tussen jong en oud is alleen een realistische optie als de positieve rendementen aan de jongeren worden toegerekend en jongeren er van op aan kunnen dat zij deze voordelen ook daadwerkelijk kunnen aanwenden voor hun pensioen. Dat vereist een stevig toezicht en het versterken van de economische eigendomsrechten van jongeren via expliciete contracten. Per saldo kan een dergelijke risicodifferentiatie voor jongeren inderdaad voordelen hebben, maar dan moet wel aan de genoemde randvoorwaarden worden voldaan. Tenslotte is het niet op voorhand duidelijk of het differentiëren naar groepen wetstechnisch is toegestaan en of de betreffende wetgeving aangepast kan worden.

*Slotopmerking*

In paragraaf 2.2 is aangegeven dat het rapport zich primair richt op aanvullende pensioenregelingen die door pensioenfondsen worden uitgevoerd. Veel van de vragen en oplossingsrichtingen die in dit rapport zijn geschetst zijn ook voor de direct verzekerde regelingen van belang. Het belangrijkste verschil met pensioenfondsen is dat in het contract met een verzekeraar meestal helder is vastgelegd bij welke partij het risico ligt. De aanbevelingen in dit rapport over helder toedelen van risico's en anders omgaan met zekerheid zijn daarom minder of niet van belang voor verzekerde regelingen. Maar ook in dit segment valt niet te ontkomen aan de verslechterende uitruil tussen kosten, ambitie en zekerheid, mede door de stijgende levensverwachting. De opmerkingen over transparantie zijn eveneens relevant voor verzekerde regelingen. Bij uitkeringsovereenkomsten speelt net als bij pensioenfondsen de vraag of de koopkracht in de toekomst nog op peil zal blijven. Bij premieovereenkomsten is het voor de deelnemer niet gemakkelijk in te zien wat de ontwikkeling van het beleggingsrendement betekent voor de hoogte van de uiteindelijk in te kopen pensioenuitkering. Ook daar ligt dus een grote uitdaging de deelnemer beter inzicht te geven.

## **Bijlage 1: taakopdracht commissie toekomstbestendigheid aanvullende pensioenregelingen**

### **1. Inleiding**

Het onderzoek dat de commissie gaat verrichten heeft tot doel de toekomstbestendigheid van het Nederlandse aanvullend pensioenstelsel te analyseren. De huidige crisis heeft aangetoond dat het stelsel van aanvullende pensioenen, zoals dat momenteel is vormgegeven, gevoeliger is voor financiële schokken dan tot nu toe werd gedacht. De hoofdvraag is daarom of het huidige stelsel toekomstbestendig is - en zo niet - welke oplossingsrichtingen denkbaar zijn om het stelsel beter bestand te maken tegen financiële schokken in het licht van de vergrijzing. Door de vergrijzing zullen de mogelijkheden om eventuele tekorten in pensioenfondsen aan te vullen in beginsel immers verder afnemen. Het onderzoek zal zich richten op het hart van de tweede pijler: "het pensioencontract". Dit contract bepaalt de geambieerde en gecommuniceerde hoogte van de uitkering, de prijs die daarvoor betaald wordt, de risico's die daarbij worden gelopen en de wijze waarop deze risico's over gepensioneerden, werkenden, toekomstige deelnemers en de werkgevers worden verdeeld.

### **2. Taakopdracht**

De commissie heeft tot taak:

1. Het analyseren van de toekomst- en schokbestendigheid van de huidige pensioencontracten naar aanleiding van de huidige financiële en economische crisis en rekening houdend met de vergrijzing in de komende decennia. Bij deze analyse speelt de afruil tussen zekerheid en betaalbaarheid, plus de wijze waarop risico's tussen belanghebbenden worden verdeeld, steeds een centrale rol. Een belangrijke vraag in dat kader is in hoeverre collectieve "defined benefit"-regelingen houdbaar zijn, gegeven het feit dat de financiële risico's in dergelijke regelingen op een evenwichtige en solidaire wijze over de deelnemers kunnen worden gespreid. Dit in tegenstelling tot individuele "defined contribution"-regelingen.

De volgende aspecten worden in het onderzoek betrokken:

- Invloed van de vergrijzing op de kosten en de schokbestendigheid van huidige pensioencontracten op de lange termijn;
- Verschillen tussen door deelnemers ervaren zekerheid en feitelijk geboden zekerheid in huidige contracten (incomplete contracten, management van verwachtingen en communicatie, reële wensen vs. nominale aanspraken);
- Belang van indexatie voor pensioenopbouw van actieven en koopkracht gepensioneerden;
- Communicatie over pensioenzekerheid in relatie tot soorten pensioenovereenkomsten;
- Gevolgen vergrijzing voor solidariteit en risicodeling (effect doorsneepremie);
- De verhouding tussen de risico's in de financiële opzet en de het risicodragende vermogen van pensioenfondsen: hoe kunnen risico's worden verminderd of het risicodragende vermogen worden vergroot door een andere risicotoedeling?;
- Rol van de werkgever, werknemers en zelfstandige beroepsbeoefenaren bij de inhoud en financiering van pensioencontracten;
- De kader- en waarborgstellende rol van de overheid binnen de tweede pijler;

- De invloed van internationale ontwikkelingen, zoals de International Financial Reporting Standards (IFRS) op de inhoud van pensioencontracten;
- Het functioneren van het stelsel van aanvullende pensioen in relatie tot het functioneren van het financieel toetsingskader nu en in de toekomst.

2. Indien uit de bovengenoemde analyse zou blijken dat (een deel van) de huidige pensioencontracten aan heroverweging toe is, is het de taak van de commissie om de omvang van de problematiek te schetsen en daarvoor oplossingsrichtingen aan te geven. Randvoorwaarde daarbij is om een op collectiviteit en solidariteit gebaseerd systeem in de tweede pijler van het pensioenstelsel te behouden. Deze oplossingsrichtingen moeten kunnen rekenen op een breed draagvlak in de samenleving, waarbij ook het aspect van de solidariteit tussen verschillende inkomens- en leeftijdsgroepen betrokken moet worden.

3. Daarnaast dient de commissie de eventuele overgangsproblematiek te analyseren. Bepaalde oplossingsrichtingen kunnen wellicht pas geleidelijk worden doorgevoerd, omdat rekening moet worden gehouden met het respecteren van toezeggingen uit het verleden. Vraag is in dat kader hoe dergelijke overgangsproblematiek 'fair' kan worden vormgegeven?

### 3. Samenstelling commissie

De commissie bestaat uit:

- Prof. Dr. K.P. Goudswaard (voorzitter);
- Prof. Dr. R.M.W.J. Beetsma;
- Prof. Dr. T.E. Nijman;
- Prof. Dr. P. Schnabel

De commissie wordt ondersteund door een secretariaat. Het secretariaat wordt verzorgd door het Ministerie van SZW.

### 4. Looptijd

De commissie brengt voor 31 december 2009 haar advies uit aan de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

### Achtergrondschets problematiek

- Naast de onzekere ontwikkeling van de economie en de financiële markten in de komende jaren, waarvan veel pensioenfondsen de afgelopen jaren in toenemende mate afhankelijk zijn geworden, is nu al voorspelbaar dat de vergrijzing de komende decennia extra druk op de financiële houdbaarheid van het pensioenstelsel leggen. Bovendien is de vraag in hoeverre de vergrijzing invloed heeft op de financiële schokbestendigheid van de kapitaalgedekte aanvullende pensioenregelingen. Niet alleen de AOW, maar ook de tweede pijler blijkt gevoelig te zijn voor de vergrijzing, bijvoorbeeld omdat het aantal premiebetalers ten opzichte van het pensioenvermogen zal afnemen. Het is inmiddels al niet ongebruikelijk dat het pensioenvermogen vele malen de winst van de bijdragende onderneming of bedrijfstak overstijgt. Op dit moment moet gemiddeld ongeveer 80% van de inkomsten van een pensioenfonds uit beleggingen komen en komt nog slechts 20% uit premies. Die verhouding zal onder druk van de vergrijzing de komende jaren nog schever worden.
- Een verhoging van de pensioenpremies, indien al mogelijk, heeft dus in steeds mindere mate invloed op de het herstel van de dekkingsgraden, terwijl de negatieve effecten

daarvan op de loonkosten en daarmee de concurrentiepositie substantieel zijn. Om die reden wordt het huidige niveau van de pensioenpremies in veel bedrijven en sectoren reeds als het maximaal haalbare beschouwd, waardoor dit sturingsinstrument in toenemende mate ineffectief wordt. Het meest duidelijk komt dit fenomeen naar voren toe in de zogenaamde Collectieve Defined Contribution-regelingen (CDC), waarbij de werkgever een vaste premie voor een langdurige periode afspreekt en daarmee iedere verplichting tot bijstorting in het pensioenfonds uitsluit.

- Tegelijkertijd moet geconstateerd worden dat pensioenfondsen de afgelopen decennia meer beleggingsrisico's zijn gaan nemen, met als doel om met het gehoopte extra rendement de ambities, en met name de indexatie, betaalbaar te houden. Hierbij worden positieve rendementen direct omgezet in indexatie, terwijl negatieve rendementen over een langdurig herstelpad kunnen worden uitgesmeerd. Zoals op dit moment is gebleken, zijn pensioenfondsen hierdoor kwetsbaar geworden voor onvoorspelbare bewegingen op de financiële markten. Overigens zijn pensioenfondsen ook steeds meer risico's gaan diversifiëren, maar naar nu blijkt zijn die diversificatievoordelen ten tijde van stress beperkt. Door de toenemende ineffectiviteit van de premies als sturingsinstrument voor de dekkingsgraad, zijn de enige sturingsinstrumenten die voor pensioenfondsen zijn overgebleven, het korten op de indexatie, waarvan op dit moment op grote schaal gebruik wordt gemaakt, en als uiterste redmiddel het korten van pensioenaanspraken en -uitkeringen. Door toepassing van deze instrumenten wordt echter getornd aan de hoogte van de aanvankelijk geambieerde (toekomstige) pensioenuitkeringen.
- Naast het feit dat vergrijzing voor een toenemende onbalans in de verhouding tussen het premievolume en het risicodragend pensioenvermogen zorgt, waardoor de schokbestendigheid van pensioenfondsen afneemt, doet de vraag zich voor of ook andere elementen in de tweede pijler worden beïnvloed voor de vergrijzing. In dat verband kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de systematiek van doorsneepremies of de stijgende levensverwachting.
- Het is van belang om de rekening van aanvullende pensioenregelingen de komende decennia niet zodanig te laten oplopen dat de bereidheid van bepaalde partijen om te blijven bijdragen aan het stelsel zou wegvallen. De voordelen van een op collectiviteit en solidariteit gestoeld kapitaalgedekt pensioenstelsel zijn immers evident ten opzichte van pensioensystemen, waarbij alle verantwoordelijkheden en risico's bij individuele deelnemers worden gelegd. In het licht van de moeilijke financiële omstandigheden waarin pensioenfondsen op dit moment verkeren en de trends op de langere termijn, is het daarom de uitdaging om bovengenoemde problemen te analyseren en, daar waar nodig, aan te pakken.

## **Bijlage 2: CPB notitie**

# CPB Memorandum



Sector : 1  
Afdeling/Project : Pensioenen  
Samensteller(s) : Jan Bonenkamp, Ed Westerhout m.m.v. Siert-Jan Vos (UvA)  
Nummer : 1/2010/01  
Datum : 20 januari 2010

## **Commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen**

Antwoorden op enkele vragen

# 1 Introductie

De commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen heeft het Centraal Planbureau (CPB) bij enkele zaken om assistentie gevraagd. Hieronder gaan we in de vorm van vraag en antwoord op deze zaken in.

Deze notitie is als volgt opgebouwd. In sectie 2 wordt ingegaan op de determinanten van de pensioenpremiestijging sinds 1970. In sectie 3 wordt de afruil geanalyseerd tussen ambitie en onzekerheid in zowel de hoogte van de pensioenuitkering als de uittreeddatum. Sectie 4 presenteert enkele toekomstscenario's voor belangrijke pensioenvariabelen. Sectie 5 geeft een analyse van de herverdelingseffecten van de doorsneesystematiek. Specifieke aandacht gaat daarbij uit naar de herverdelingseffecten ten gevolge van verschillende loonprofielen en het premie-effect van de leeftijdsopbouw van een pensioenfonds. Sectie 6, tot slot, geeft antwoord op een drietal overige vragen.

## 2 De stijging van de pensioenpremie sinds 1970

*Is voor de stijging van het percentage van de bruto loonsom dat in Nederland besteed wordt aan pensioenpremies een uitsplitsing te maken naar oorzaak? Het gaat daarbij met name om de stijging van de levensverwachting, het wegwerken van 'witte vlekken', het wegwerken van tegenvallers, de 'rijping van fondsen', bij- en terugstortingen van en naar sponsor, de daling van de rente en de veroudering van het deelnemersbestand van pensioenfondsen (doorsneepremie). Het gaat bij premie niet zozeer om de feitelijk betaalde als wel om de kostendekkende premie.*

De gevraagde decompositie van de ontwikkeling van de pensioenpremies in de tijd wordt bemoeilijkt door dataproblemen. Over de zogenaamde witte vlekken is bijvoorbeeld geen tijdreeks voorhanden; hetzelfde geldt voor bij- en terugstortingen van en naar de sponsor in het geval van ondernemingspensioenfondsen. Het is ook lastig om de rol van tegenvallers te bepalen. Tegenvallers zijn gedefinieerd als afwijkingen van eerdere verwachtingen maar over de laatste zijn geen data beschikbaar. Ook het effect van de rijping van pensioenfondsen is vanwege een gebrek aan data niet te beantwoorden.

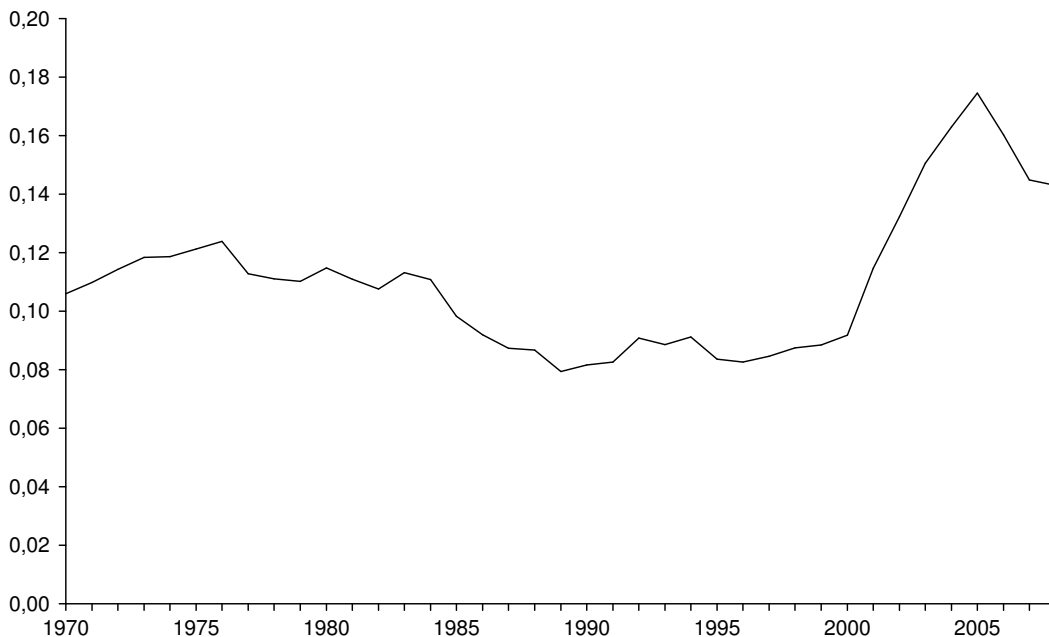
Het is echter wel mogelijk een indicatie te geven van de rol van vier belangrijke factoren: (i) de stijging van de levensverwachting in de periode 1970-2008, (ii) de verandering van de reële rente in die periode, (iii) de verandering in de portefeuillesamenstelling van pensioenfondsen en (iv) de veroudering van het werkende deel van de populatie van pensioenfondsen. In alle



gevallen resulteert een beeld voor het gemiddelde pensioenfonds en kan over de verschillen tussen verschillende fondsen geen uitspraak worden gedaan.

Figuur 2.1 laat het historische verloop van de aanvullende pensioenpremie zien vanaf 1970 tot en met 2008. De pensioenpremie is uitgedrukt als percentage van de bruto loonsom. Het premiebegrip omvat ouderdomspensioen, partnerpensioen, arbeidsongeschiktheidspensioen en vroegpensioen (VUT-premies en prepensioenpremies). Figuur 2.1 laat zien dat van 1970 tot en met 2000 de pensioenpremie relatief constant is gebleven rondom een niveau van 10%. Na de dot.com crisis aan het begin van deze eeuw is een forse stijging van de pensioenpremie opgetreden. De pensioenpremies, die voor deze crisis grotendeels niet kostendekkend waren, zijn in de periode 2000-2005 meer in overeenstemming met het kostendekkende niveau gebracht. De daling van de pensioenpremie vanaf 2006 houdt ondermeer verband met de invoering van de Wet VUT, Pensioen en Levensloop (VPL). Onder invloed van deze wet zijn fiscaal begunstigde prepensioenregelingen afgeschaft wat per saldo een versobering van de pensioenregelingen (en dus lagere premies) heeft opgeleverd.

**Figuur 2.1** Pensioenpremie 1970-2008 (% bruto loonsom)

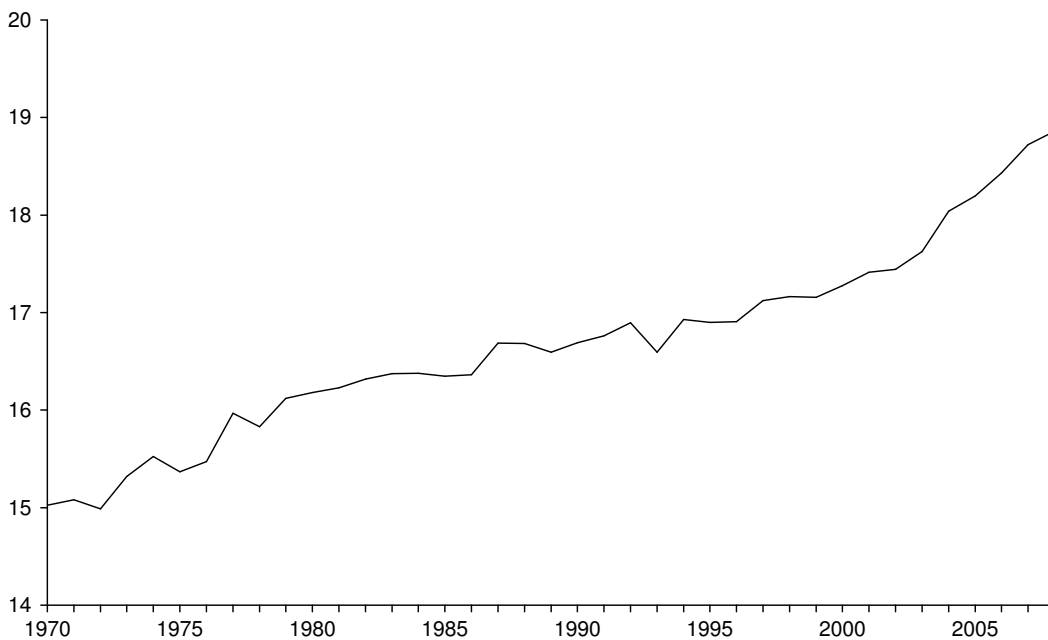


Bezien over de gehele tijdspanne 1970-2008 is de pensioenpremie met ongeveer 3,7%-punt gestegen. Er zijn vele factoren te benoemen die een rol kunnen hebben gespeeld in deze stijging van de pensioenpremie, zoals de gestegen levensverwachting, de gedaalde rente, de rijping van pensioenfondsen, de toename in de deelname aan pensioenregelingen ('witte vlekken') en

veranderingen in de inhoud van de pensioenregelingen (zoals overgang eindloonregelingen op middelloonregelingen, afschaffing prepensioenregelingen en aanpassing beleggingsbeleid). Dataproblemen staan zoals gezegd een uitputtende decompositie in de weg. Een ruwe inschatting van de bijdrage van de gestegen levensverwachting, het rente-effect, het samenstellingseffect in de pensioenfondsportefeuille en de veroudering in het werkende deel van de pensioenfondspopulatie is echter wel mogelijk.

Tussen 1970 en 2008 is de gemiddelde levensverwachting op 65-jarige leeftijd met ongeveer 3,8 jaar gestegen (zie Figuur 2.2). Uit projecties met het CPB-model GAMMA volgt dat een 1 jaar hogere levensverwachting bij geboorte correspondeert met een stijging van de levensverwachting op 65-jarige leeftijd met circa 0,8 jaar en met een premietoename van circa 0,6%-punt (zie sectie 4). Als we deze verhoudingsgetallen ook toepassen op het verleden, dan heeft de toename in de levensverwachting op 65-jarige leeftijd van 3,8 jaar met circa  $3,8/0,8*0,6=2,9\%$ -punt bijgedragen aan de premiestijging.

**Figuur 2.2** Levensverwachting op 65-jarige leeftijd, 1970-2008



Een soortgelijk rekensommetje kan worden gedaan voor het rente-effect. De reële lange rente was 3,6% in 1970 en 1,8% in 2008 (bron: MEV 2010), een daling van 1,8%-punt. Uit GAMMA projecties volgt dat een 1%-punt hoger reëel rendement leidt tot een premiedaling van circa 2,8%-punt. Een daling van de reële rente van 1,8%-punt in de periode 1970-2008 impliceert dan een premiestijging van  $1,8*2,8=5,0\%$ -punt.

In de periode 1970-2008 is de portefeuillesamenstelling van pensioenfondsen sterk veranderd, wat ook van invloed is geweest op de premiemutatie. In 1970 belegden pensioenfondsen nog niet in aandelen, dus de lange rente is voor dat jaar een aannemelijke maatstaf voor het portefeuillerendement. Anno 2008 beleggen pensioenfondsen ongeveer de helft van hun vermogen in risicodragende activa. Beleggingen in risicodragende vermogenstitels verhogen het verwachte portefeuillerendement waardoor de kostendeckende pensioenpremie zou kunnen dalen. Stel dat we voor 2008 uitgaan van een nominaal aandelenrendement van 7,5% (parameter afkomstig van de Commissie Parameters, het KvED-deel), een inflatie van 2% en een beleggingsmix van 50% risicodragend en 50% risicovrij. Gegeven deze aannames leidt de verandering in de beleggingsmix tot een toename in het verwachte reële portefeuillerendement van afgerond  $0,5 \cdot (5,5 - 1,8) = 1,85\%$ -punt ten opzichte van een volledig risicovrije beleggingsmix. Uitgaande van dezelfde elasticiteit als bij de berekening van het rente-effect hierboven, impliceert het samenstellingseffect in de pensioenfondsportefeuille een premiedaling van  $1,85 \cdot 2,8 = 5,2\%$ -punt.

**Tabel 2.1** Leeftijdsverdeling beroepsbevolking (in%)

Leeftijdsgroep	1970	2008
20-24	19,6	8,5
25-29	13,5	11,4
30-34	12,0	11,9
35-39	11,5	14,4
40-44	10,9	14,7
45-49	10,5	14,0
50-54	8,7	11,9
55-59	7,5	9,4
60-64	5,7	3,8

Bron: CBS

Tot slot kan ook de veroudering van de beroepsbevolking in de afgelopen decennia invloed hebben gehad op de ontwikkeling van de pensioenpremie. In Tabel 2.1 staat de leeftijdsverdeling van de beroepsbevolking voor de jaren 1970 en 2008. In 1970 maakten 40-minners 57% uit van de beroepsbevolking; in 2008 is hun aandeel gedaald tot 46%. Een veroudering van de samenstelling van de pensioenfondspopulatie heeft om twee redenen een premieopdrijvend effect. Ten eerste neemt de gemiddelde duur dat een ingelegde premie kan renderen af. Gegeven de uitkering waarop men uiteindelijk mikt, zal dus meer geld ingelegd moeten worden. Ten tweede zal naar verwachting een groter percentage van de deelnemers de pensioengerechtigde leeftijd halen en dus daadwerkelijk pensioen ontvangen. Becijferd kan

worden dat een mutatie in de bevolkingssamenstelling zoals die zich tussen 1970 en 2008 heeft voorgedaan, bij gelijkblijvende ambitie tot een toename in de pensioenpremie van circa 0,6%-punt leidt.

Tabel 2.2 geeft een samenvatting van de decompositie van de premiestijging van 3,7%. Het verdient nogmaals nadruk dat deze uitsplitsing niet meer is dan een grove indicatie.

---

Totale premiestijging	3,7
Stijging levensverwachting op 65-jarige leeftijd	2,9
Daling rente	5,0
Samenstellingseffect portefeuille pensioenfondsen	-5,2
Samenstellingseffect beroepsbevolking	0,6
Overige factoren	0,4

---

### **3      Afruil tussen kostendekkende premies, ambitie en risico**

*De commissie is gebaat bij een analyse van de relatie tussen kostendekkende premie, de ambitie en de risico's van pensioenfondsen. Achterliggende gedachte is om de prijs (in de vorm van een hogere premie of een lagere ambitie) van extra zekerheid te laten zien.*

De afruil tussen ambitie en onzekerheid wordt zowel toegepast op het pensioeninkomen (wat is bij gegeven premieniveau en gegeven uittreddatum de te bereiken pensioenuitkering?) als op de uittreddatum (wat is bij gegeven premieniveau en gegeven doeluitkering de te bereiken uittreddatum?). De rest van deze sectie is als volgt opgebouwd. In sectie 3.1 worden de basisveronderstellingen en het model toegelicht. In sectie 3.2 worden de varianten met inkomensonzekerheid besproken en in sectie 3.3 de varianten met uittredingsonzekerheid.

#### **3.1      Basisveronderstellingen**

De basisveronderstellingen in de sommen zijn de volgende:

- Aandelenrendementen volgen een lognormale verdeling;
- De risicopremie op aandelen is 3,5% op jaarbasis (conform Cie-Parameters, KvED-deel);
- De standaarddeviatie van het aandelenrendement is 20% op jaarbasis;
- Het reële rendement op de risicovrije titel is 2% per jaar (conform Cie-Parameters);

- De levensverwachting is 85 jaar: er is aangenomen dat iedereen doodgaat op 85-jarige leeftijd. Dit is gekalibreerd op de levensverwachting gegeven dat iemand 65 jaar wordt;
- Mensen treden op 25-jarige leeftijd toe tot het pensioenfonds;
- Het streefniveau van de vervangingsratio (uitkering als percentage van het laatstverdiende loon) van de eerste en tweede pijler gezamenlijk bedraagt 70% bij uittreding op 65-jarige leeftijd. Van deze 70% is aangenomen dat 30%-punt door de eerste pijler wordt verzorgd en 40%-punt via het aanvullende pensioen moet worden opgebouwd;
- De pensioenpremie is gezet op 10,9% van het loon. De premie is zodanig gekalibreerd dat – indien het pensioenfonds volledig risicovrij belegt en indien het loonprofiel volledig vlak is – op 65-jarige leeftijd een vervangingsratio wordt behaald van 70%. Dit gekalibreerde premietarief is redelijk consistent met de gerapporteerde pensioenpremie van 14,3% in 2008 (zie Figuur 2.1) na schoning voor VUT-premie en transactiekosten;<sup>1</sup>
- Ten aanzien van het loonprofiel worden twee gevallen onderscheiden. In het eerste geval wordt afgezien van carrièrepatronen en hebben individuen een volledig vlak loonprofiel. In het tweede geval wordt wel rekening gehouden met carrière en algemene loonstijging. Er wordt aangenomen dat door carrière het loon van individuen in het eerste decennium van hun loopbaan jaarlijks met 4% stijgt, in het tweede decennium met 2% stijgt, in het derde decennium met 1% stijgt en vanaf het vierde decennium constant is. Dit carrièreprofiel is min of meer representatief voor de Nederlandse situatie. Bovenop deze carrièresprongen neemt het loon jaarlijks nog met 1% toe vanwege algemene productiviteitsstijging;
- Voor de varianten met inkomensonzekerheid werken we met jaarcijfers. In de varianten met uittredingsonzekerheid werken we met maandcijfers. In beide gevallen is het totaal aantal trekkingen voor de aandelenrendementen gelijk aan 1 miljoen.<sup>2</sup>

We realiseren ons dat over een groot aantal van deze veronderstellingen discussie mogelijk is, zoals bijvoorbeeld het risicokarakter van het pensioencontract. In onze analyse neemt dit pensioencontract de vorm aan van een beschikbare-premieregeling, maar een conditionele middelloonregeling is meer representatief voor de contracten in de Nederlandse tweede pijler. Onze analyse gaat aan dit punt voorbij, aangezien deze er vooral op is gericht om de afruil tussen premie, ambitieniveau en risico in kaart te brengen.

De analyse wordt gedaan op basis van het volgende model. Een werknemer begint op tijdstip T0 met werken (in deze analyse een leeftijd van 25 jaar), gaat op tijdstip T1 met pensioen en

<sup>1</sup> Voor 2008 bedraagt de VUT-premie 1,1% van de bruto loonsom en bedragen de administratiekosten (van bedrijfspensioenfondsen, ondernemingspensioenfondsen en de collectieve verzekeraars gezamenlijk) 1,6% van de bruto loonsom (bron: CBS). Uitgaande van een pensioenpremie van 14,3% resulteert na correctie voor deze twee posten het cijfer van 11,6% ( $14,3 - 1,1 - 1,6 = 11,6$ ).

<sup>2</sup> Omdat voor maandcijfers de periodelengte twaalf keer zoveel waarnemingen heeft voor de aandelenrendementen, wordt het aantal simulaties teruggebracht met een factor twaalf. Zodoende is het totale aantal trekkingen voor de aandelenrendementen hetzelfde voor jaar- en maandcijfers.

overlijdt op tijdstip T2 (in deze analyse een leeftijd van 85 jaar). De werknemer betaalt ieder jaar een pensioenpremie, die aan de pensioenspaarpot van de werknemer wordt toegevoegd. Ieder jaar wordt er op de bestaande pensioenspaarpot een bepaald rendement gehaald (afhankelijk van de beleggingsmix) dat ook aan de spaarpot wordt toegevoegd. Het pensioenvermogen ( $V$ ) op uittredingsleeftijd T1 ziet er dan als volgt uit:

$$V_{T1} = \sum_{t=T0}^{T1-1} \left[ 1 + \alpha r^f + (1 - \alpha) R_t \right]^{t+1-T0} p w_t \quad (3.1)$$

In deze vergelijking is  $\alpha$  het percentage van het pensioenvermogen dat in de risicovrije titel belegd is (constant verondersteld) en  $(1 - \alpha)$  het percentage aandelen;  $r^f$  is het rendement op de risicovrije titel (idem) en  $R_t$  is het rendement op aandelen in jaar  $t$ ;  $p$  is de jaarlijkse pensioenpremie in procenten (constant over de carrière) en  $w_t$  is het loon in jaar  $t$ . Bovenstaande uitdrukking kan ook recursief worden opgeschreven:

$$V_{t+1} = \left[ 1 + \alpha r^f + (1 - \alpha) R_{t+1} \right] V_t + p w_{t+1} \quad (3.2)$$

Er wordt aangenomen dat bij pensionering op T1 een risicoloze annuïteit wordt gekocht. De annuïteit  $A = a w_{T1-1}$ , met  $a$  de vervangingsratio als percentage van het laatstverdiende loon, kan worden afgeleid uit de volgende vergelijking:

$$V_{T1} = \sum_{t=T1}^{T2} \frac{a w_{T1-1}}{(1 + r^f)^{t-T1}} \quad (3.3)$$

Op basis van deze vergelijking worden twee varianten doorgerekend. In de eerste variant wordt de afruil tussen ambitie en onzekerheid in het pensioeninkomen in beeld gebracht door de uittredleeftijd T1 exogeen te veronderstellen. Er wordt aangenomen dat mensen 40 jaar werken zodat op 65-jarige leeftijd de pensioenspaarpot wordt omgezet in een annuïteit. Vervolgens simuleren we dan de distributie van de vervangingsratio voor verschillende verhoudingen tussen risicovrije en risicovolle activa in de pensioenfondsportefeuille.

In de tweede variant wordt de afruil tussen uittredingsambitie en uittredingsonzekerheid geanalyseerd. In deze variant is niet de uittredleeftijd T1 exogeen, maar de vervangingsratio  $a$ . Mensen werken net zo lang door totdat ze de doeluitkering van 70% van hun loon bij elkaar hebben gespaard. We schalen alle variabelen naar maandsniveau, omdat een berekening op jaarbasis te grof zou zijn. Deze procedure geeft de distributie van uittredingsleeftijd T1 voor elk van de onderscheiden risicoprofielen in de pensioenfondsportefeuille.

De ambitie om bovenstaande aanpak zo eenvoudig mogelijk te houden brengt een aantal beperkingen met zich mee:

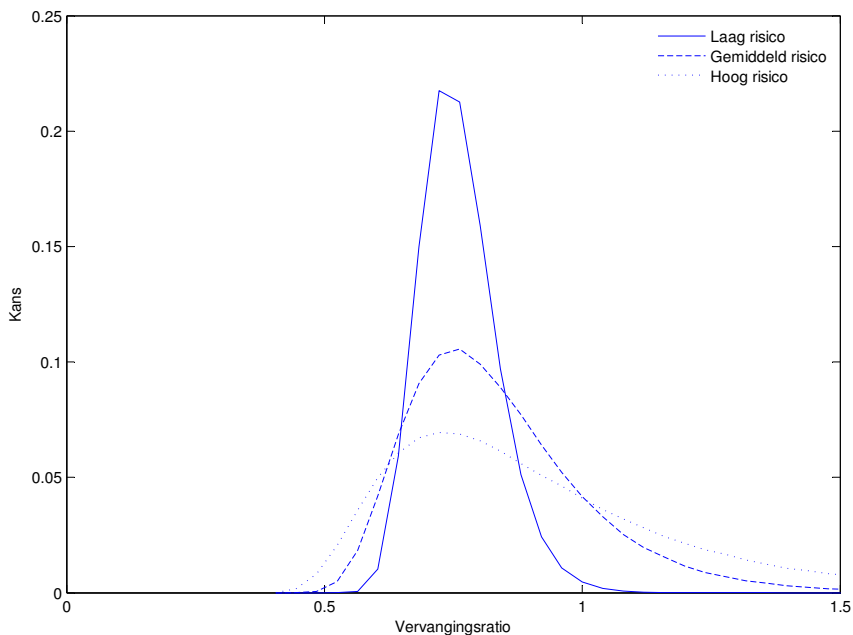
- Er wordt geen beleggingsrisico genomen na pensionering;
- De risico's in de uitkomsten worden overschat door de aanname van een constante premie. In praktijk zal men in de regel ervoor kiezen om extra premies in te leggen als de beleggingsrendementen onverhoopt tegenvallen, waardoor de uitkomsten minder variatie vertonen;
- De beleggingsmix wordt constant gehouden over de levensloop. In praktijk zullen vooral oudere werknemers hun aandelenkapitaal geleidelijk willen afbouwen als de pensioneringsdatum dichterbij komt;
- De aanpak is gebaseerd op een individueel beschikbare premieregeling. Belangrijke kenmerken van de in Nederland meer gangbare collectieve regelingen met toegezegde uitkeringen, zoals de solidariteit binnen en tussen generaties, blijven derhalve buiten beeld.

### 3.2 Varianten met inkomensonzekerheid

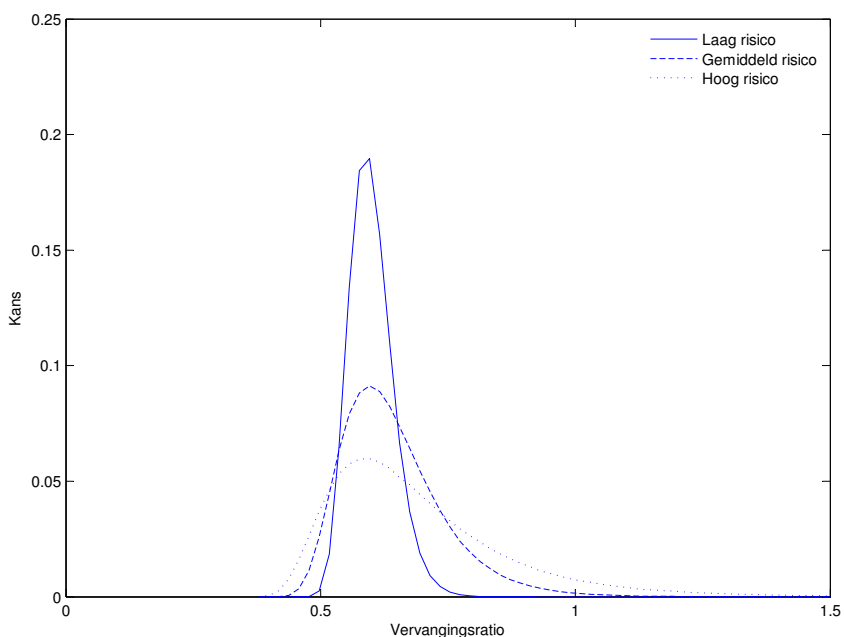
Figuur 3.1 toont het verband tussen inkomensambitie en inkomens(on)zekerheid voor het basisscenario. De distributies in deze grafiek zijn gebaseerd op het vlakke loonprofiel. In geval van een vlak loonprofiel is het zeker dat de vervangingsratio op het moment dat een werknemer met pensioen gaat 70% zal zijn indien er volledig risicovrij zou worden belegd. De distributies in Figuur 3.2 zijn gebaseerd op het stijgende loonprofiel. Een risicovrije beleggingsstrategie impliceert in dat geval een vervangingsratio van 56%.

In zowel Figuur 3.1 als in Figuur 3.2 zien we de distributie van de vervangingsratio voor drie verschillende beleggingsportefeuilles: in geval van de doorgetrokken lijn is er 20% in aandelen en 80% in obligaties belegd, bij de gestreepte lijn is dit 40% versus 60% en bij de stippellijn verschuift de beleggingsmix naar 60% aandelen en 40% obligaties. Drie zaken vallen op. Allereerst dat de distributie platter wordt naarmate er meer risico genomen wordt. Dit wil zeggen dat er meer gewicht in de staarten van de verdeling komt te liggen, wat inhoudt dat de kans op extreme gebeurtenissen groter wordt. Hoe hoger het percentage aandelen in de beleggingsportefeuille, hoe hoger de kans op een zeer lage of zeer hoge vervangingsratio. Daarnaast zien we dat de toename van de massa in de rechterstaart van de verdeling groter is dan de toename in de linkerstaart. Het gemiddelde van de distributie schuift dus naar rechts naarmate er grotere risico's worden genomen. Ten derde verschuiven de distributies naar links als er rekening wordt gehouden met carrière.

**Figuur 3.1**      **Distributies inkomensonzekerheid met vlak loonprofiel**



**Figuur 3.2**      **Distributies inkomensonzekerheid met stijgend loonprofiel**



Naarmate er sprake is van meer carrière, is de terugval in inkomen bij pensionering groter en de vervangingsratio (pensioen als percentage van het laatstverdiende loon) lager. Bovendien speelt de doorsneesystematiek een rol. Carrière betekent een stijgend loonprofiel over de levenscyclus



en vergroot het gewicht van premiebetalingen aan het eind van de levenscyclus. Deze premiebetalingen zijn relatief weinig waard vanwege de korte periode tussen het moment van betaling en het moment van pensionering. Ook langs deze weg leidt carrière tot een lagere vervangingsratio.

In Tabel 3.1 wordt een aantal eigenschappen van de verschillende risicoprofielen weergegeven in getallen. Achtereenvolgens wordt de verwachte vervangingsratio, de vervangingsratio waarbij 25% van de distributie links van dat punt ligt, en de vervangingsratio waarbij 10% van de distributie links van dat punt ligt weergegeven.

Percentage aandelen	Verwachte vervangingsratio	25% percentiel	10% percentiel
0%	70%	70%	70%
20%	76%	71%	67%
40%	84%	71%	65%
60%	94%	71%	61%

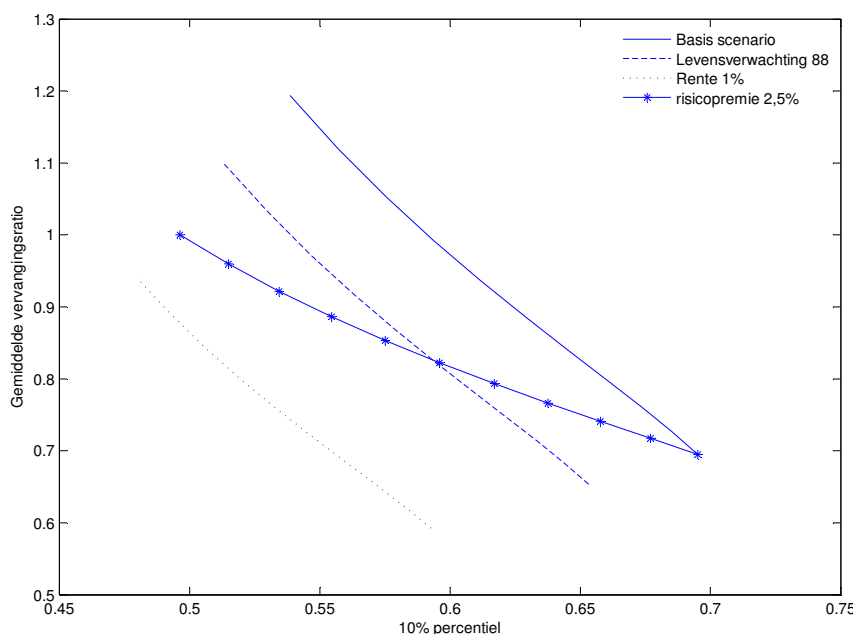
Gegeven de pensioenpremie van 10,9% bereikt een individu die op 65-jarige leeftijd uittreedt een vervangingsratio van 70% indien er volledig risicoloos wordt belegd. We zien dat naarmate het risicoprofiel van het pensioenfonds toeneemt de verwachte vervangingsratio fors toeneemt (kolom 2). Een beleggingsmix van 60% aandelen en 40% in de risicovrije titel leidt tot een verwachte vervangingsratio van 94%. In kolom 3 zien we dat het punt in de distributie waar 25% van de distributie links van dat punt ligt vrijwel constant blijft als er meer risico genomen wordt. In de laatste kolom zien we dat de 10% ongunstigste uitkomsten steeds ongunstiger worden naarmate er risicovoller wordt belegd. Dit is de prijs die betaald wordt voor de gemiddeld hogere vervangingsratio: hoe meer risico er genomen wordt, hoe meer scenario's er zijn waarin de feitelijke vervangingsratio erg laag uitvalt vanwege tegenvallende aandelenrendementen.

Tabel 3.2 herhaalt de exercitie van Tabel 3.1 maar dan voor het stijgende loonprofiel. Met een stijgend loonprofiel komen de vervangingsratio's een stuk lager te liggen. Een volledig risicovrije beleggingsstrategie levert nu slechts een vervangingsratio op van 56% (was 70%). Voor risicovolle beleggingsmixen is het verschil nog groter: een beleggingsmix van 60% aandelen geeft nu een verwachte vervangingsratio van 69% (was 94%).

**Tabel 3.2** Inkomensonzekerheid: basisvariant met stijgend loonprofiel

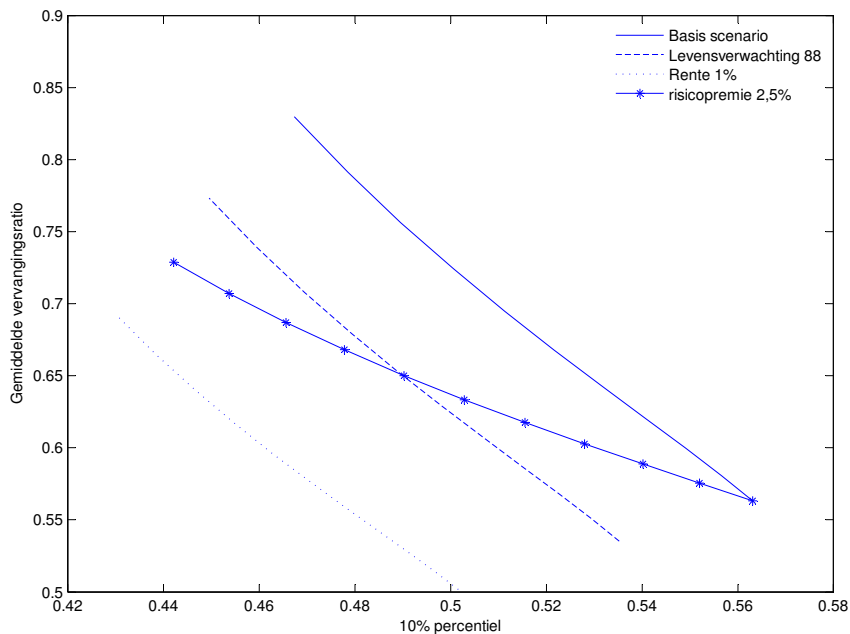
Percentage aandelen	Verwachte vervangingsratio	25% percentiel	10% percentiel
0%	56%	56%	56%
20%	60%	57%	55%
40%	64%	57%	53%
60%	69%	57%	51%

Figuur 3.3 toont voor het vlakke loonprofiel en Figuur 3.4 voor het stijgende loonprofiel de afruil tussen ambitie en onzekerheid in het pensioeninkomen voor vier scenario's: (i) het basisscenario (conform Tabel 3.1 en Tabel 3.2), (ii) een scenario met een levensverwachting van 88 jaar, (iii) een variant waarin het risicovrije rendement 1%-punt lager is en (iv) een scenario waarin de risicopremie 1%-punt lager is. Op de verticale as van de figuur staat de verwachte vervangingsratio, een maatstaf voor het ambitieniveau. Op de horizontale as staat het 10% percentiel als maatstaf voor onzekerheid. In de figuur zetten we steeds voor elf verschillende beleggingsmixen (afzonderlijke beleggingsmixen niet afgebeeld) - van 0% in aandelen tot 100% in aandelen, in stappen van 10%punt - het 10% percentiel af tegen de verwachte vervangingsratio.

**Figuur 3.3** Inkomensambitie en inkomensonzekerheid: frontiers met vlak loonprofiel

Het negatieve verband tussen verwachting en 10% percentiel illustreert de afruil tussen een hoger ambitieniveau en meer onzekerheid. Voor elk scenario reflecteert het startpunt van de curve (rechtsonder) de volledig risicovrije portefeuille: als er geen onzekerheid is, zijn percentielen en verwachting per definitie gelijk. Zodra er aandelen aan de beleggingsmix toegevoegd worden (en we dus langs de curves omhoog kruipen), zien we dat de ongunstigste 10% van de uitkomsten steeds slechter wordt. Dit effect wordt sterker naarmate het percentage aandelen in de beleggingsmix groter wordt. Zoals we reeds eerder hebben geconstateerd, veroorzaakt een stijgend loonprofiel (ten opzichte van een vlak loonprofiel) een verschuiving naar links van de frontiers.

**Figuur 3.4** Inkomensambitie en inkomensonzekerheid: frontiers met stijgend loonprofiel



Een verlaging van het risicovrije rendement (van 2% naar 1%) en een stijging van de levensverwachting (van 85 naar 88 jaar) impliceert dat de frontier naar links schuift: voor gegeven mate van onzekerheid wordt nu een lager ambitieniveau bereikt. Een daling van de risicopremie (van 3,5 naar 2,5%) beïnvloedt de hellingshoek van de curve: een hoger ambitieniveau gaat nu gepaard met een grotere toename van onzekerheid. De afruil tussen ambitie en onzekerheid schuift dus meer op in de richting van meer onzekerheid.

**Tabel 3.3** Inkomensonzekerheid: levensverwachting 88 jaar

Percentage aandelen	Verwachte vervangingsratio	25% percentiel	10% percentiel
0%	65%	65%	65%
20%	71%	67%	63%
40%	78%	67%	61%
60%	87%	66%	58%

In Tabel 3.3 tot en met Tabel 3.7 worden enkele gevoeligheidsanalyses ten opzichte van het basisscenario gerapporteerd. De resultaten in deze tabellen zijn gebaseerd op een vlak loonprofiel en moeten dus worden vergeleken met de uitkomsten van Tabel 3.1.

In Tabel 3.3 zien we dat, wanneer mensen 88 in plaats van 85 jaar oud worden, alle distributies naar links verschuiven ten opzichte van het basisscenario. De reden hiervoor is dat mensen nu drie jaar langer met hun opgebouwde vermogen moeten doen, zodat hun jaarlijkse uitkering lager is. Tussen de scenario's onderling verandert er nauwelijks iets vergeleken met het basisscenario.

**Tabel 3.4** Inkomensonzekerheid: risicopremie 2,5%

Percentage aandelen	Verwachte vervangingsratio	25% percentiel	10% percentiel
0%	70%	70%	70%
20%	74%	69%	66%
40%	79%	68%	62%
60%	85%	66%	58%

In Tabel 3.4 stellen we ten opzichte van het basisscenario de aandelenrisicopremie 1%-punt lager, op 2,5%. Het effect hiervan is dat beleggen in aandelen relatief onaantrekkelijker wordt. We zien nog steeds dat de verwachte vervangingsratio stijgt naarmate er meer risico wordt genomen, maar dit effect is minder sterk dan in het basisscenario. Ook zien we dat er bij hoger risico nu veel meer scenario's zijn waarin mensen een lage feitelijke vervangingsratio hebben. In het basisscenario lag het 25% percentiel voor alle risico scenario's nog boven een vervangingsratio van 70%, nu ligt deze voor risicoprofielen met 20%, 40% en 60% in aandelen onder de 70%. Voor het 10% percentiel geldt dat dit verder naar links schuift ten opzichte van het basisscenario; de 10% onaantrekkelijkste scenario's worden onaantrekkelijker.

**Tabel 3.5** Inkomensonzekerheid: risicopremie 4,5%

Percentage aandelen	Verwachte vervangingsratio	25% percentiel	10% percentiel
0%	70%	70%	70%
20%	78%	73%	69%
40%	89%	75%	68%
60%	103%	76%	65%

In Tabel 3.5 doen we het omgekeerde van Tabel 3.4, we verhogen de risicopremie met 1%-punt naar 4,5%. De resultaten zijn het spiegelbeeld van de resultaten in Tabel 3.4. De verwachte vervangingsratio is hoger en het 25% en 10% percentiel komen beide gunstiger te liggen ten opzichte van het basisscenario.

**Tabel 3.6** Inkomensonzekerheid: standaarddeviatie aandelenrendement 15%

Percentage aandelen	Verwachte vervangingsratio	25% percentiel	10% percentiel
0%	70%	70%	70%
20%	76%	72%	69%
40%	84%	75%	69%
60%	94%	76%	68%

In Tabel 3.6 is de jaarlijkse standaarddeviatie van aandelenrendementen verlaagd van 20% naar 15%. We zien dat dit nauwelijks effect heeft op de verwachte vervangingsratio, maar dat de distributies meer in elkaar gedrukt worden omdat de uitkomsten nu minder gespreid zijn. Dit heeft tot gevolg dat alle percentielen richting de verwachting opschuiven.

**Tabel 3.7** Inkomensonzekerheid: standaarddeviatie aandelenrendement 25%

Percentage aandelen	Verwachte vervangingsratio	25% percentiel	10% percentiel
0%	70%	70%	70%
20%	76%	70%	65%
40%	84%	68%	61%
60%	94%	65%	56%

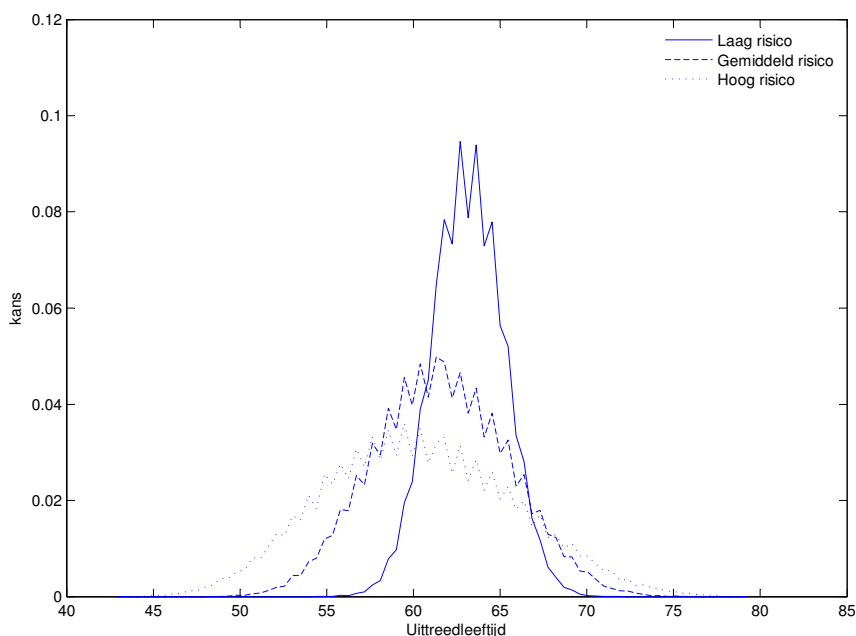
Tabel 3.7 tot slot is het spiegelbeeld van Tabel 3.6: we verhogen de standaarddeviatie van het jaarlijkse aandelenrendement naar 25%. Het gevolg hiervan is dat de distributies platter en meer uitgerekt worden, zodat alle percentielen verder van het gemiddelde af bewegen.

### 3.3 Varianten met uittredingsonzekerheid

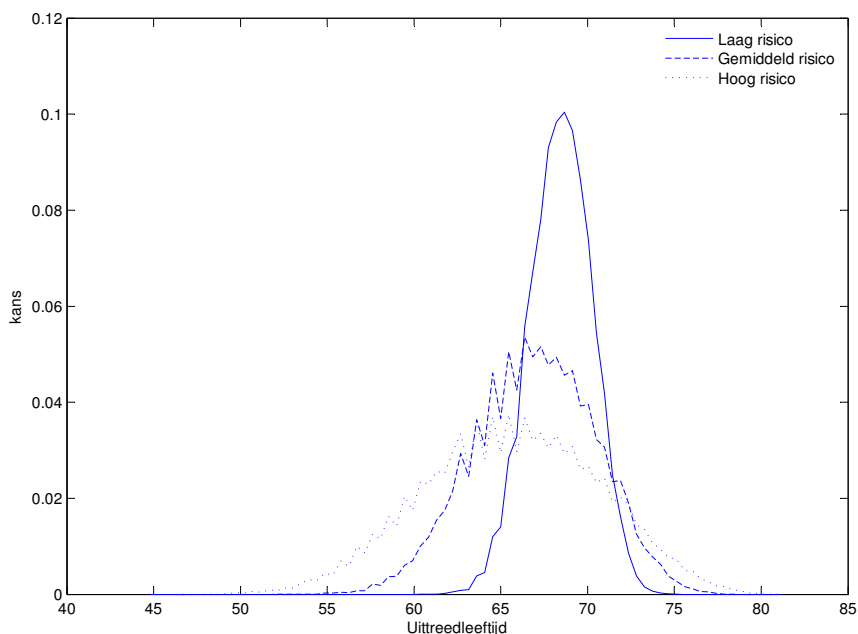
In de varianten met uittredingsonzekerheid werken individuen net zo lang door totdat ze een vervangingsratio van 50% bereikt hebben.

In Figuur 3.5 en Figuur 3.6 zijn de verdelingen voor de basisvariant voor drie risicoprofielen afgebeeld (wederom de beleggingsmixen 20%/80%, 40%/60% en 60%/40% in aandelen respectievelijk obligaties). Figuur 3.5 is gebaseerd op het vlakke loonprofiel. Voor het volledig risicovrije beleggingsprofiel geldt met zekerheid dat de uittreedleeftijd 65 is. Figuur 3.6 is gebaseerd op het stijgende loonprofiel. In dat geval geldt een uittreedleeftijd van 70 jaar. Voor beide grafieken geldt dat hoe meer risico wordt genomen, hoe verder de verwachte uittreedleeftijd van mensen die het doelvermogen halen naar links schuift: gemiddeld kunnen deze mensen eerder met pensioen. Aan de rechterkant van de grafieken zien we de consequentie van meer risico nemen: er is een grotere kans dat mensen langer door moeten werken om een vervangingsratio van 70% te kunnen financieren uit hun pensioenvermogen. In vergelijking met de distributies die uitgaan van een vlak loonprofiel, bevinden de distributies berekend met een stijgend loonprofiel zich verder naar rechts: de doelvervangingsratio van 70%, berekend als percentage van het laatstverdiende loon, wordt pas op een latere leeftijd bereikt als de lonen door carrièresprongen stijgen in de tijd.

**Figuur 3.5**      **Distributies uittredingsonzekerheid met vlak loonprofiel**



**Figuur 3.6**     **Distributies uittredingsonzekerheid met stijgend loonprofiel**



In Tabel 3.8 wordt een aantal eigenschappen van de verschillende risicoprofielen weergegeven. Achtereenvolgens worden de verwachte uittreedleeftijd, de uittreedleeftijd waarbij 25% van de distributie rechts van dat punt ligt, en de uittreedleeftijd waarbij 10% van de distributie links van dat punt ligt weergegeven. De resultaten in deze tabel zijn berekend met een vlak loonprofiel.

**Tabel 3.8**     **Uittredingsonzekerheid: basisvariant met vlak loonprofiel**

Percentage aandelen	Verwachte uittreedleeftijd	75% percentiel	90% percentiel
0%	65 jr	65 jr	65 jr
20%	63 jr, 2 mnd	64 jr, 6 mnd	65 jr, 9 mnd
40%	61 jr, 7 mnd	64 jr, 3 mnd	66 jr, 7 mnd
60%	60 jr, 4 mnd	64 jr, 1 mnd	67 jr, 7 mnd

We zien dat naarmate het risicoprofiel van het pensioenfonds toeneemt de verwachte uittreedleeftijd afneemt (kolom 2). Een investeringsprofiel van 60% in aandelen leidt tot een afname van de verwachte uittreedleeftijd met bijna 5 jaar. In kolom 3 zien we dat het punt in de distributie waar 25% van de massa rechts van dat punt ligt naar links schuift naarmate er meer risico genomen wordt, ofwel: de ongunstigste 25% van de uitkomsten als geheel wordt gunstiger. Kijken we naar de laatste kolom, dan zien we dat de 10% ongunstigste uitkomsten

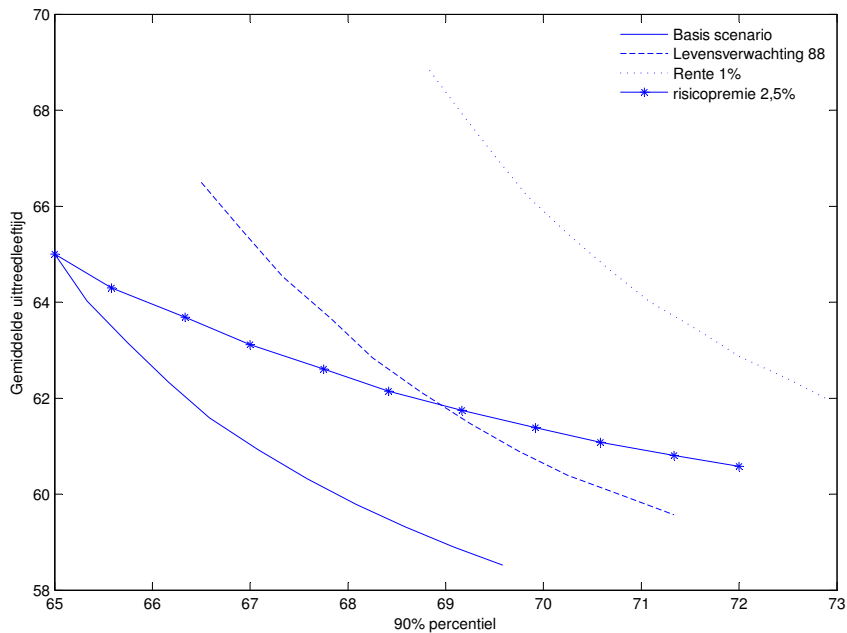
steeds ongunstiger worden naarmate het risicoprofiel hoger wordt. Dit is de prijs die betaald wordt voor de gemiddeld lagere uittredingsleeftijd: hoe meer risico er genomen wordt, des te meer scenario's er zijn waarin de feitelijke uittredingsleeftijd hoog uitvalt vanwege tegenvallende aandelenrendementen.

**Tabel 3.9 Uittredingsonzekerheid: basisvariant met stijgend loonprofiel**

Percentage aandelen	Verwachte uittreedleeftijd	75% percentiel	90% percentiel
0%	70 jr	70 jr	70 jr
20%	68 jr, 5 mnd	69 jr, 8 mnd	70 jr, 8 mnd
40%	66 jr, 11 mnd	69 jr, 5 mnd	71 jr, 5 mnd
60%	65 jr, 7 mnd	69 jr, 3 mnd	72 jr, 3 mnd

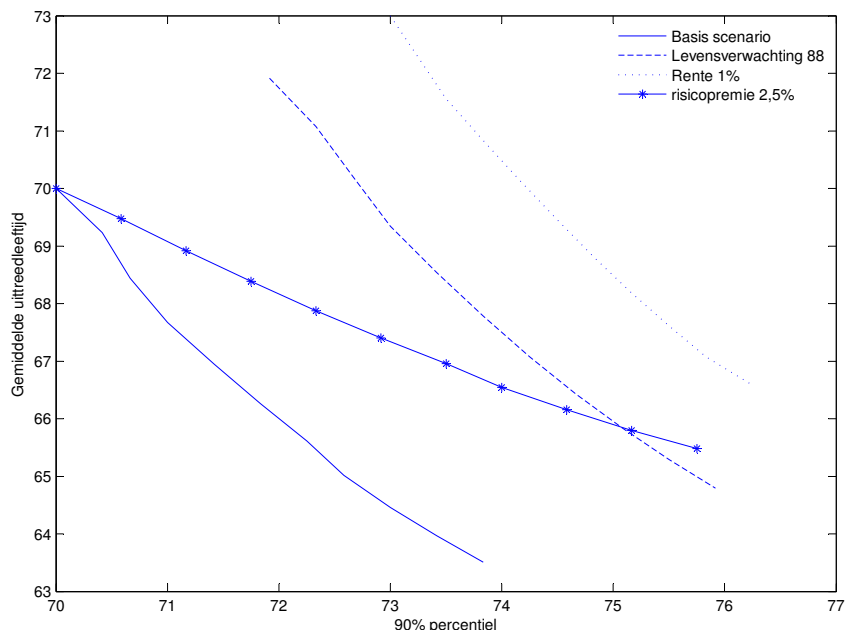
Tabel 3.9 berekent de basisresultaten uitgaande van een stijgend loonprofiel. In geval van een risicovrije portefeuille zullen mensen nu niet meer tot hun 65e levensjaar moeten doorwerken om op een vervangingsratio van 70% te komen, maar tot hun 70e levensjaar. Voor een beleggingsmix van 60% aandelen is het verschil tussen de situatie met vlak loonprofiel en stijgend loonprofiel nog groter, geen 5 jaar maar 5 jaar en 3 maanden.

**Figuur 3.7 Uittredingsambitie en uittredingsonzekerheid: frontiers met vlak loonprofiel**





**Figuur 3.8** Uittredingsambitie en uittredingsonzekerheid: frontiers met stijgend loonprofiel



Analoog aan Figuur 3.3 en Figuur 3.4 voor inkomensonzekerheid, tonen Figuur 3.7 (voor vlak loonprofiel) en Figuur 3.8 (voor stijgend loonprofiel) de afruil tussen ambitie en onzekerheid in de uittreeddatum voor vier scenario's: (i) het basisscenario (conform Tabel 3.8 en Tabel 3.9), (ii) een scenario waarin de levensverwachting 88 jaar bedraagt, (iii) een variant waarin het risicovrije rendement met 1%-punt lager is en (iv) een scenario waarin de risicopremie 1%-punt lager is. Wederom staat op de verticale as van de figuur de verwachting als maatstaf voor ambitie. Op de horizontale as staat nu het 90% percentiel als maatstaf voor onzekerheid.

Het negatieve verband tussen verwachting en 90% percentiel illustreert de afruil tussen een hoger ambitieniveau en meer onzekerheid. Voor het basisscenario is het startpunt van de curve (linksboven) de uittreedleeftijd in geval er volledig risicovrij wordt belegd. Naarmate er meer aandelen aan de beleggingsmix toegevoegd worden, daalt de verwachte uittreedleeftijd, maar loopt de uittreedleeftijd in de ongunstigste 10% van de uitkomsten op. In het meest extreme geval van een portefeuille bestaand uit 100% aandelen zien we dat in 10% van de gevallen uittreding pas na het 69e levensjaar plaatsvindt in geval van een vlak loonprofiel en pas na het 73e levensjaar in geval van een stijgend loonprofiel.

Een verlaging van het risicovrije rendement (van 2% naar 1%) en een stijging van de levensverwachting (van 85 naar 88 jaar) impliceert dat de frontier naar rechts opschuift: gegeven de mate van onzekerheid komt de verwachte uittreedleeftijd hoger te liggen. Net als in geval van inkomensonzekerheid, beïnvloedt een daling van de risicopremie (van 3,5 naar 2,5%) ook de hellingshoek van de curve: een hoger ambitieniveau (in termen van een vroegere

uittreedleeftijd) gaat nu gepaard met een grotere toename van onzekerheid (een grotere kans dat iemand langer door moet werken).

In Tabel 3.10 tot en met Tabel 3.14 worden enkele gevoeligheidsanalyses ten opzichte van het basisscenario uit Tabel 3.8 gerapporteerd. De interpretatie van de tabellen is analoog aan die van Tabel 3.8.

Percentage aandelen	Verwachte uittreedleeftijd	75% percentiel	90% percentiel
0%	66 jr, 6 mnd	66 jr, 6 mnd	66 jr, 6 mnd
20%	64 jr, 6 mnd	66 jr	67 jr, 4 mnd
40%	62 jr, 10 mnd	65 jr, 8 mnd	68 jr, 3 mnd
60%	61 jr, 6 mnd	65 jr, 5 mnd	69 jr, 3 mnd

In Tabel 3.10 zien we dat een verhoging van de levensverwachting ertoe leidt dat alle distributies naar rechts verschuiven ten opzichte van het basisscenario: bij elk risicoprofiel treedt het 90% percentiel later uit.

Percentage aandelen	Verwachte uittreedleeftijd	75% percentiel	90% percentiel
0%	65 jr	65 jr	65 jr
20%	63 jr, 8 mnd	65 jr, 1 mnd	66 jr, 4 mnd
40%	62 jr, 7 mnd	65 jr, 4 mnd	67 jr, 9 mnd
60%	61 jr, 9 mnd	65 jr, 8 mnd	69 jr, 2 mnd

In Tabel 3.11 zien we dat, indien de risicopremie lager is dan in het basisscenario verondersteld werd, de uittreeddatum voor alle risicovolle beleggingen naar rechts schuift ten opzichte van het basisscenario omdat de beleggingsrendementen nu minder hoog zijn. Dit geldt zowel voor de verwachte uittreedleeftijd als voor het 75% en 90% percentiel. Nu schuift het 75% percentiel naar rechts als er risicovoller belegd wordt.

**Tabel 3.12 Uittredingsonzekerheid: risicopremie 4,5%**

Percentage aandelen	Verwachte uittreedleeftijd	75% percentiel	90% percentiel
0%	65 jr	65 jr	65 jr
20%	62 jr, 7 mnd	64 jr	65 jr, 2 mnd
40%	60 jr, 7 mnd	63 jr, 2 mnd	65 jr, 7 mnd
60%	59 jr	62 jr, 7 mnd	66 jr

De resultaten in Tabel 3.12 zijn spiegelbeeldig aan die in Tabel 3.11. Indien de risicopremie hoger is dan in het basisscenario verondersteld wordt, schuift voor alle risicovolle beleggingen het 75% percentiel naar links ten opzichte van het basisscenario omdat de beleggingsrendementen nu hoger zijn.

**Tabel 3.13 Uittredingsonzekerheid: standaarddeviatie aandelenrendement 15%**

Percentage aandelen	Verwachte uittreedleeftijd	75% percentiel	90% percentiel
0%	65 jr	65 jr	65 jr
20%	63 jr, 1 mnd	64 jr, 2 mnd	65 jr, 1 mnd
40%	61 jr, 5 mnd	63 jr, 5 mnd	65 jr, 3 mnd
60%	60 jr	62 jr, 10 mnd	65 jr, 5 mnd

In Tabel 3.13 zien we dat de distributie van de uittreedleeftijd in elkaar schuift als de volatiliteit van het aandelenrendement kleiner wordt gekozen. De verwachte uittreedleeftijd verandert niet veel ten opzichte van het basisscenario, maar er zijn minder uitschieters naar beneden. Het gevolg hiervan is dat nu het 90% percentiel vrijwel constant is naarmate er meer risico genomen wordt (d.w.z. de ongunstigste 10% uitkomsten blijft ongeveer gelijk), terwijl in het basisscenario het 90% percentiel sterker naar rechts verschuift naarmate er risicovoller wordt belegd.

**Tabel 3.14 Uittredingsonzekerheid: standaarddeviatie aandelenrendement 25%**

Percentage aandelen	Verwachte uittreedleeftijd	75% percentiel	90% percentiel
0%	65 jr	65 jr	65 jr
20%	63 jr, 2 mnd	64 jr, 11 mnd	66 jr, 5 mnd
40%	61 jr, 9 mnd	65 jr, 1 mnd	68 jr, 1 mnd
60%	60 jr, 9 mnd	65 jr, 5 mnd	69 jr, 9 mnd

In Tabel 3.14 zien we dat de distributie van de uittreedleeftijd wordt uitgerekend als de volatiliteit van het aandelenrendement groter wordt gekozen. De verwachte uittreedleeftijd verandert niet veel ten opzichte van het basisscenario, maar er zijn meer uitschieters naar beneden.

## 4 Toekomstscenario's

*Kan het CPB een toekomstscenario doorrekenen onder de aanname dat de huidige ambities en risico's bij de aanvullende pensioenen worden gehandhaafd? Daarbij zou de commissie graag een sensitiviteitsanalyse van de toekomstige kostenstijging voor renteniveau, gemiddelde toekomstige aandelenrendementen en afwijkingen van de geprognosticeerde levensverwachting zien.*

De pensioenregeling in GAMMA is een middelloonregeling met voorwaardelijke indexatie, veruit het meest voorkomende pensioencontract in Nederland. De mate van indexeren van de pensioenverplichtingen is gekoppeld aan de dekkingsgraad volgens het staffelprincipe. Dat wil zeggen dat beneden een nominale dekkingsgraad van 100% niet wordt geïndexeerd, boven een waarde van 135% volledig wordt geïndexeerd en voor alle overige dekkingsgraden er gedeeltelijk wordt geïndexeerd. De mate van indexatie is om precies te zijn gelijk aan de verhouding tussen het verschil tussen de dekkingsgraad en 100% en het verschil tussen 135% en 100%. Het pensioenfonds streeft op den duur naar volledige dekking van de reële pensioenrechten. Honderd procent reële dekking wordt behaald bij een niveau van de nominale dekkingsgraad van 145%.

De pensioenpremie in GAMMA kent twee componenten, een kostendekkende premie en een inhaalpremie. De kostendekkende premie wordt zodanig berekend dat zowel de jaarlijkse aangroei van nieuwe nominale pensioenrechten als de verleende indexatie van reeds opgebouwde rechten worden gefinancierd. Het pensioenfonds gebruikt de systematiek van de gedempte kostendekkende premie, wat betekent dat het portefeuillerendement wordt gebruikt in de berekening van de kostendekkende premie. De inhaalpremie zorgt ervoor dat het pensioenfonds op lange termijn voldoende vermogen heeft om volledig de reële pensioenrechten af te dekken.

Het pensioenfonds in GAMMA gaat uit van de volgende veronderstellingen:

- Het opbouwpercentage is 2,25 en de franchise is 10.600 euro (2007). Gegeven het opbouwpercentage is dit de wettelijk minimaal toegestane franchise;
- De indexatie van pensioenen is voor 65% gekoppeld aan looninflatie en voor 35% aan prijsinflatie. Uitgaande van een nominale loonstijging van 3,7% en een prijsinflatie van 2% stijgen de pensioenen onder volledige indexatie daarom met 3,1% per jaar;

- Het jaarlijks rendement op het pensioenvermogen bedraagt 5% nominaal (conform de aannames in de Ageing-studie 2006);
- De pensioenrechten worden gewaardeerd met een nominale (swap)rente van 4,5%;
- In het model wordt afgezien van inhaalindexatie.

Tabel 4.1 toont een toekomstprojectie van de gemiddelde pensioenpremie (uitgedrukt als percentage van de bruto loonsom), de toegekende indexatie, de dekkingsgraad en de reële uitkering van een individu die in 2008 met pensioen gaat (en dus in 1943 is geboren).

Toegekende indexatie geeft de mate van indexeren weer: een waarde van 0% betekent dat er in het geheel niet wordt geïndexeerd, een waarde van 100% impliceert dat er volledig wordt geïndexeerd. Analooq aan sectie 3 is de pensioenpremie gedefinieerd exclusief VUT-premies en transactiekosten.

Ultimo 2008 bedroeg de nominale dekkingsgraad 95%. Afgelopen maanden is de dekkingsgraad als gevolg van positieve vermogenswinsten al weer flink opgekrabbeld. Voor ultimo 2009 wordt gekalibreerd op een dekkingsgraad van 105%.<sup>3</sup>

<b>Tabel 4.1</b>	<b>Projectie pensioenen, 2009-2100</b>						
	2009	2015	2020	2025	2030	2050	2100
Pensioenpremie (% loonsom)	12,7	15,9	19,1	19,4	19,1	17,2	16,6
Indexatie (%)	0	44	73	94	100	100	100
Dekkingsgraad (%)	105	117	127	134	137	143	145
Uitkering (geboren in 1943, dzd euro 2008)	11,6	10,9	10,8	11,2	11,9	-	-

De gemiddelde pensioenpremie stijgt in de projectie van 12,7% in 2009 tot een langetermijn niveau van circa 16,6%.<sup>4</sup> Hierin is meegenomen het effect van de stijgende levensverwachting in de komende decennia. Volgens de bevolkingsprognose van het CBS in 2008 stijgt de levensverwachting op 65-jarige leeftijd van 2008 tot 2050 met 2,4 jaar (van 19,7 naar 22,1). Vanaf 2026 komt de dekkingsgraad weer boven de 135% en kan er weer volledig worden geïndexeerd. Op de lange termijn komt de dekkingsgraad uit op 145%, het ambitieniveau van

<sup>3</sup> Het meest recente realisatiecijfer van de dekkingsgraad dat beschikbaar is, heeft betrekking op ultimo juni. De dekkingsgraad bedroeg toen gemiddeld 102% (bron: DNB). Uitgaande van een jaarlijks rendement van 5% komt de geprognosticeerde dekkingsgraad ultimo 2009 dus uit op  $1,025 \cdot 102 = 105\%$ .

<sup>4</sup> Het cijfer voor 2009 is hoger dan dat in paragraaf 3. De reden is dat paragraaf 3 zich concentreert op het kostendekkende deel van de pensioenpremie. In de berekeningen in de onderhavige paragraaf is ook van een inhaalpremie sprake, die voortvloeit uit de lage initiële dekkingsgraad.

het fonds. De indexatiekortingen zorgen ervoor dat de pensioenuitkeringen in reële termen dalen tot circa 2020. Daarna herstellen de reële uitkeringen zich gaandeweg weer vanwege het feit dat de indexatie voor het grootste gedeelte (65%) is gekoppeld aan de looninflatie die 1,7%-punt hoger ligt dan de prijsinflatie.

2%-punt van de 6,7%-punt stijging van de pensioenpremie tussen 2009 en 2025 is te wijten aan de stijging van de levensverwachting in die periode. De inhaalpremie (vanwege het dekkingsgraadtekort in 2009) en de veroudering van de werkende bevolking tezamen dragen ook zo'n 2%-punt bij aan de stijging van de pensioenpremie. Andere factoren verklaren de rest.

	2009	2015	2020	2025	2030	2050	2100
Pensioenpremie (% loonsom)	12,7	15,0	17,0	17,2	16,7	14,6	13,8
Indexatie (%)	0	48	77	96	100	100	100
Dekkingsgraad (%)	105	119	129	134	137	142	145
Uitkering (geboren in 1943, dzd euro 2008)	11,6	10,9	10,9	11,4	12,1	-	-

Om de gevoeligheid van de uitkomsten te illustreren, worden nog twee alternatieve scenario's berekend. Tabel 4.2 laat het effect zien van een 1% punt hoger aandelenrendement. Alle andere bovengenoemde uitgangspunten, waaronder de hoogte van de rente van 4,5% (die gebruikt wordt in de discontering van pensioenrechten) en de nominale loongroei van 3,7%, worden onveranderd gelaten. We zien dus af van mogelijke macro-economische doorkoppelingen van rendementsmutaties in de lonen.

De pensioenpremie valt in deze variant in de gehele projectieperiode lager uit. Op de lange termijn scheelt dat bijna 3%-punt. Een structureel hoger rendement betekent ook dat de dekkingsgraad zich sneller herstelt. Daardoor zal er ook iets sneller geïndexeerd kunnen gaan worden. De verschillen tussen de twee varianten qua dekkingsgraad en mate van indexatie zijn echter klein ten opzichte van de verschillen in pensioenpremie.

Tabel 4.3 laat zien wat er met de pensioenvariabelen gebeurt, indien de levensverwachting bij geboorte toeneemt met één jaar. Wederom blijven alle overige uitgangspunten ongewijzigd. De hogere levensverwachting wordt in 2009 ingezet en vertaalt zich direct in een toename van de kostendeckende premie. De gestegen levensverwachting heeft zodoende nauwelijks tot geen effect op de ontwikkeling van de dekkingsgraad en de indexatietoekenning. Op lange termijn valt de pensioenpremie ruim 0,5%-punt hoger uit.

	2009	2015	2020	2025	2030	2050	2100
Pensioenpremie (% loonsom)	12,7	16,8	19,6	20,2	19,9	17,9	17,2
Indexatie (%)	0	44	74	95	100	100	100
Dekkingsgraad (%)	105	117	128	134	137	143	145
Uitkering (geboren in 1943, dzd euro 2008)	11,6	10,9	10,8	11,2	11,9	-	-

## 5 Analyse doorsneepremie

*De commissie heeft behoefte aan een analyse van verschillende aspecten van de doorsneepremie. Daarbij gaat het om arbeidsmarktaspecten (relatief lage premie voor ouderen ten opzichte van hun opbouw stimuleert hen om aan het werk te blijven), solidariteitsaspecten en de noodzaak van lineaire opbouw.*

Deze sectie is als volgt opgebouwd. In sectie 5.1 wordt ingegaan op de arbeidsmarkteffecten van de doorsneepremie. In sectie 5.2 wordt met een heel gestileerd model de herverdeling ten gevolge van de doorsneepremie gekwantificeerd tussen mensen met verschillende loonprofielen. Sectie 5.3 gaat tot slot in op herverdelingseffecten van de doorsneepremie die samenhangen met verschillen in de leeftijdsopbouw van de pensioenfondspopulatie.

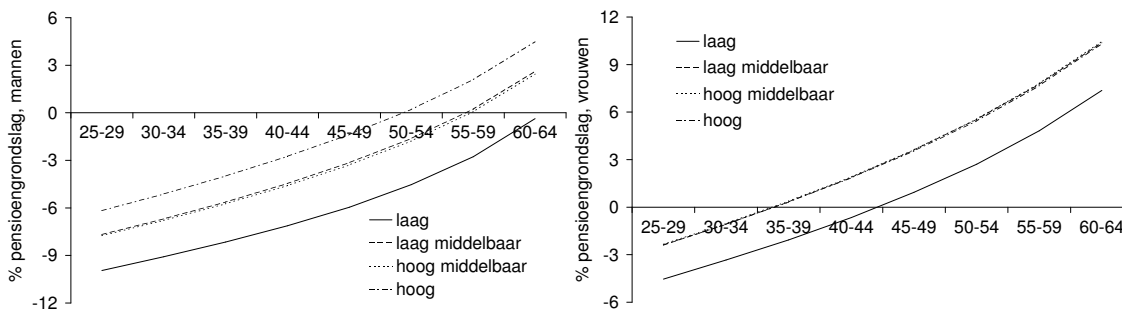
### 5.1 Arbeidsmarkteffecten van de doorsneepremie

Bij de doorsneesystematiek gaat het erom dat zowel premievoeten als opbouwpercentages geen onderscheid maken naar leeftijd. Elk jaar wordt dus door een werknemer eenzelfde hoeveelheid pensioen opgebouwd tegen een in de tijd lager wordende prijs. De premie die de werknemer betaalt, wordt immers elk jaar minder waard doordat het moment van premie-inleg steeds dichterbij de buurt komt van het moment van pensionering. De verschillen tussen opbouw en premie-inleg impliceren overdrachten tussen generaties en wel van jong naar oud.

Figuur 5.1 vat de overdrachten samen van jongere naar oudere werknemers die het gevolg zijn van het principe van doorsneesystematiek in pensioenregelingen (negatieve getallen betreffen impliciete belastingen, positieve getallen impliciete subsidies). Deze figuur is ontleend aan Euwals et al. (2009). De figuur illustreert een aantal zaken. Ten eerste betalen jongeren in de regel meer pensioenpremie dan overeenkomt met hun opbouw van rechten; ouderen betalen

minder premie dan overeenkomt met hun rechten. Ten tweede betalen vrouwen gemiddeld genomen te weinig premie en mannen te veel. Merk op dat de lijnen van de vrouwen (rechtergrafiek) hoger liggen dan die van de mannen (linkergrafiek). Vrouwen leven gemiddeld langer dan mannen. Naar verwachting zullen zij dus meer uitkeringsjaren hebben, terwijl ze dezelfde pensioenpremie betalen. Hetzelfde geldt voor de hoogopgeleiden ten opzichte van de laagopgeleiden. Hoogopgeleiden hebben gemiddeld een hogere levensverwachting en profiteren dus van de doorsneepremie. Zowel voor de mannen als de vrouwen liggen de lijnen van de hoogopgeleiden boven die van de laagopgeleiden.<sup>5</sup>

**Figuur 5.1 Overdrachten ten gevolge van doorsneesystematiek, gedifferentieerd naar geslacht en opleidingsniveau (Bron: Euwals et al. 2009)**



De overdrachten kunnen niet als uiting van risicodeling worden beschouwd. Immers, ook zonder dat zich schokken voordoen, zullen deze overdrachten plaatsvinden. De overdrachten zijn puur herverdelend en worden daarom vaak als onrechtvaardig beschouwd. In het traditionele model, waarbij een werknemer een volledige carrière doormaakt tot aan de pensioengerechtigde leeftijd, is dit weinig problematisch. De te veel betaalde premies worden op een later moment in het verdelen gecompenseerd. Dit traditionele model geldt echter steeds minder vaak. In het oog springt de persoon die een groot aantal jaren werknemer is en daarna als zelfstandige verder gaat. Voor deze persoon worden de te veel betaalde premies niet volledig gecompenseerd.<sup>6</sup>

Behalve herverdeling brengt het principe van doorsneesystematiek ook verstoringen op de arbeidsmarkt teweeg. Het voor jongere werknemers positieve verschil tussen premie en opbouw betekent een belasting op arbeid, een verlaging van het arbeidsaanbod (minder uren per week of langer doorstuderen) en een welvaartsverlies. Het voor oudere werknemers negatieve verschil tussen premie en opbouw betekent echter een subsidie op arbeid, een verhoging van het arbeidsaanbod (meer uren per week of later uittreden) en wederom een welvaartsverlies.

<sup>5</sup> Zie Bonenkamp (2009) voor meer informatie over de intragenerationele herverdelingseffecten van de doorsneepremie.

<sup>6</sup> Zie Boeijen et al. (2006) voor concrete rekenvoorbeelden.



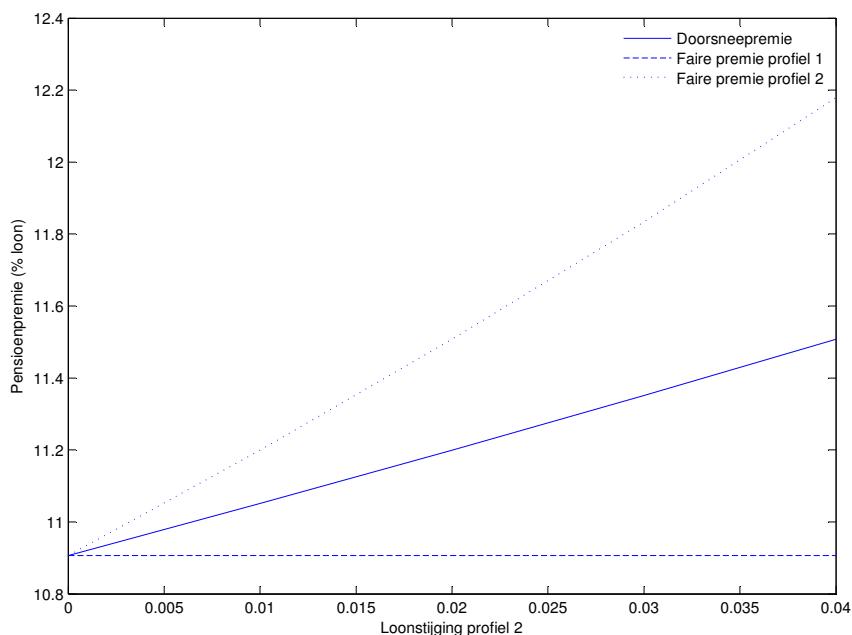
Het effect op het geaggregeerde arbeidsaanbod is minder eenduidig. Bij een arbeidsaanbodelasticiteit die onafhankelijk is van leeftijd zal er geen sprake zijn van een effect van de doorsneesystematiek op het geaggregeerde arbeidsaanbod. Het extra arbeidsaanbod van oudere werknemers compenseert dan precies het verlies van arbeidsaanbod van jongere werknemers. Indien de arbeidsaanbodelasticiteiten verschillend zijn, is er wel sprake van een effect van de doorsneesystematiek op het geaggregeerde arbeidsaanbod. De empirische literatuur over de relatie tussen arbeidsaanbodelasticiteit en leeftijd van werknemers is echter schaars en biedt onvoldoende houvast om dit effect te kwantificeren.

## 5.2 Effect van de doorsneepremie op individuen met verschillende loonprofielen

In deze sectie wordt het herverdelingseffect van de doorsneepremie op personen met verschillende loonprofielen geanalyseerd. We bestuderen een pensioenfonds met daarin twee personen; persoon 1 heeft een volledig vlak loonprofiel en persoon 2 een stijgend loonprofiel. De pensioenleeftijd wordt vastgeprikt op 65 jaar.

We berekenen hoeveel de twee personen aan premie hebben bijgedragen op basis van de doorsneepremie en vergelijken dit met de constante actuaireel faire premie die ze hadden moeten betalen in een volledig geïndividualiseerd systeem om op dezelfde verwachte vervangingsratio uit te komen. De resultaten staan afgebeeld in Figuur 5.2.

**Figuur 5.2** Doorsneepremie en loonprofiel



De doorgetrokken lijn in Figuur 5.2 geeft de doorsneepremie weer die het pensioenfonds heft. Startpunt van de doorsneepremie is het premietarief van 10,9% onder aanname dat iedereen een vlak loonprofiel heeft (zie sectie 3.1). Om de analyse simpel te houden beperken we ons tot de risicovrije beleggingsmix, waarin mensen die op 65-jarige leeftijd met pensioen gaan een vervangingsratio bereiken van 70% (zie Tabel 3.1). Als het loonprofiel van deelnemer 2 steiler wordt (we bewegen naar rechts langs de x-as) wordt de doorsneepremie die het pensioenfonds moet rekenen hoger. De reden hiervoor is dat hoe steiler het loonprofiel van deelnemer 2 is, hoe relatief minder deze in zijn eerste werkzame jaren verdient. Deze eerste bijdragen renderen het meest voor het pensioenfonds omdat ze het langst in de pensioenspaarpot zitten. Om ervoor te zorgen dat het fonds in verwachting toch voldoende accumuleert, moet de doorsneepremie omhoog.

De gestreepte lijn geeft het premieniveau weer dat deelnemer 1 zou moeten inleggen om op individuele basis in verwachting een vervangingsratio van 70% te krijgen op zijn 65e. Dit premieniveau is gelijk aan de doorsneepremie in geval het loonprofiel van deelnemer 2 eveneens vlak is (dus indien beide deelnemers hetzelfde loonprofiel hebben). Naarmate het loonprofiel van deelnemer 2 steiler wordt, verandert de premie die deelnemer 1 op individuele basis in zou moeten leggen niet. Omdat de doorsneepremie stijgt als het loonprofiel van deelnemer 2 stijgt, wordt de subsidie die deelnemer 1 aan deelnemer 2 betaalt via de doorsneepremie steeds groter.

De stippellijn geeft tenslotte het constante premieniveau weer dat deelnemer 2 zou moeten betalen om op individuele basis aan de verwachte vervangingsratio van 70% te komen. Hoe steiler het loonprofiel van deelnemer 2 is, hoe hoger deze premie is. Dit komt doordat de eerste betalingen (die het langst renderen en dus het zwaarst meetellen in het pensioenvermogen) kleiner worden naarmate het loonprofiel steiler wordt. Bij gelijkblijvende premie zou dit betekenen dat het verwachte pensioenvermogen op 65-jarige leeftijd kleiner is. Om dit tegen te gaan dient de premie op individuele basis dus te stijgen. Uit het verschil ten opzichte van de doorgetrokken lijn (de doorsneepremie) kunnen we zien dat de subsidie die deelnemer 2 ontvangt steeds groter wordt naarmate het loonprofiel van deelnemer 2 steiler verloopt.

	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04
Stijging 2e loonprofiel	0,00	0,01	0,02	0,03	0,04
Doorsneepremie (%)	10,9	11,1	11,2	11,4	11,5
Vershil profiel 1 (%-punt)	0,0	0,1	0,3	0,4	0,6
Vershil profiel 2 (%-punt)	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,7

Tabel 5.1 presenteert voor vijf loonprofielen de overdrachten zoals die uit Figuur 5.2 volgen. We zien in de eerste kolom dat de doorsneepremie geen herverdelingseffecten heeft als beide loonprofielen aan elkaar gelijk zijn. In de laatste kolom zien we het herverdelingseffect van de doorsneepremie als het inkomen van deelnemer 2 jaarlijks met 0.04 toeneemt. Deelnemer 1 betaalt jaarlijks 0,6%-punt van zijn inkomen meer pensioenpremie dan de 'faire' constante premie die hij zou betalen indien er geen doorsneesystematiek werd gehanteerd. Deelnemer 2 betaalt jaarlijks op zijn beurt 0.7%-punt "te weinig" pensioenpremie vergeleken met de actuariel faire premie die hij zou moeten betalen.

De analyse hierboven is zeer gestileerd omdat er slechts twee verschillende loonprofielen worden onderscheiden, waarvan er bovendien één volledig vlak is. De analyse kan op verschillende wijzen worden gegeneraliseerd. We kunnen de situatie met meer dan twee loonprofielen bestuderen en/of de situatie waarin alle loonprofielen stijgen. De kern van de boodschap blijft echter hetzelfde: de individuen met de steiler verlopende loonprofielen worden gesubsidieerd door de individuen met de minder sterk stijgende loonprofielen.

### 5.3 Pensioenfondspopulatie en doorsneepremie

De doorsneepremie heeft niet alleen herverdelingseffecten via verschillen in loonprofielen, ook als we pensioenfonds vergelijken die een verschillende leeftijdsopbouw hebben, ontstaat een verschil tussen de doorsneepremie en de individueel actuariel faire premie.

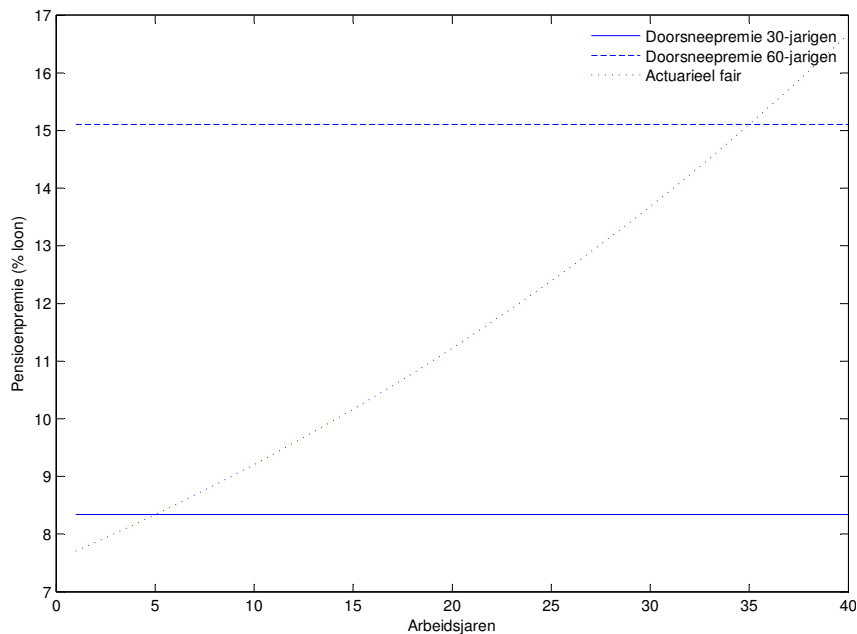
In deze sectie bestuderen we de situatie waarin er twee pensioenfonds zijn. Het ene pensioenfonds is het 'jonge' pensioenfonds en heeft een ledenbestand van alleen maar 30-jarigen, het andere pensioenfonds is het 'oude' pensioenfonds met een ledenbestand van alleen maar 60-jarigen. We zetten de pensioenleeftijd vast op 65 jaar. Werknemers beginnen op hun 25e met werken en analoog aan sectie 5.2 is de ambitie wederom om een vervangingsratio van 70% te behalen als de deelnemer op zijn 65e met pensioen gaat.

De keuze voor een constante leeftijdsopbouw is zeer gestileerd omdat deze voorbij gaat aan een realistische bevolkingsontwikkeling. Het houdt de analyse echter eenvoudig en is voor een puur illustratieve berekening van de herverdelingseffecten ten gevolge van verschillen in leeftijdsopbouw verdedigbaar.

In Figuur 5.3 staan de twee doorsneepremies weergegeven die een toetreders moet betalen indien hij tot één van beide pensioenfonds toetreedt. Tevens wordt de actuariel faire premie weergegeven die een deelnemer aan een volledig individuele regeling zou moeten inleggen om zijn aanspraken te financieren. De actuariel faire premie, de stippellijn, is op dezelfde wijze berekend als in sectie 5.1. Voor de berekening van de doorsneepremie leggen we op dat alle deelnemers aan het pensioenfonds jaarlijks hetzelfde premiepercentage moeten betalen; het is dus een gewogen gemiddelde van de actuariel faire premies die alle deelnemers zouden moeten betalen. In het jonge pensioenfonds zitten alleen maar 30-jarige deelnemers, dus is de

doorsneepremie gelijk aan de actuariel faire premie voor een 30-jarige, en de situatie is analoog in het oude pensioenfonds met alleen maar 60-jarige deelnemers.

**Figuur 5.3** Doorsneepremie en leeftijdsprofiel



Omdat het jonge pensioenfonds uit alleen maar jonge werknemers bestaat, is de doorsneepremie laag, iets meer dan 8% (de doorgetrokken lijn). Het pensioenfonds met 60-jarige werknemers moet, om dezelfde aanspraken te kunnen financieren, een gemiddeld veel hogere premie heffen van bijna 15% (de gestreepte lijn). Dit wil zeggen dat een werknemer die zijn hele leven aan een pensioenfonds deelneemt dat gemiddeld jonge deelnemers heeft (bijvoorbeeld omdat het pensioenfonds de aanvullende pensioenen in een sector verzorgt waar door de aard van het werk de meeste oudere werknemers afzwaaien naar een andere sector) over zijn hele leven een lagere premie betaalt dan een werknemer die zijn hele leven deelneemt in een pensioenfonds met gemiddeld oude werknemers (bijvoorbeeld een pensioenfonds dat pensioenen verzorgt in een sector waar voornamelijk oudere werknemers instromen). Om precies dezelfde pensioenuitkering te krijgen dient de deelnemer aan het oude pensioenfonds dus zijn hele werkende leven meer premie te betalen dan de deelnemer aan het jonge pensioenfonds.

## 6 Overige vragen

### 6.1 Indexatie

*De commissie heeft behoefte aan een tijdreeks van de (gemiddelde) gerealiseerde indexatie van de pensioenen, in relatie tot de gerealiseerde loon- en prijsstijging.*

In overleg met de commissie is besloten een tijdreeks te presenteren van indexatiekortingen. Deze reeks heeft als startpunt 2005 omdat vanaf dat jaar data beschikbaar zijn. Voor de periode 2002-2006 heeft de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen becijferd dat de indexatie in totaal gemiddeld 1,8% is achtergebleven bij de indexatieambitie<sup>7</sup>.

Tabel 6.1 geeft voor de jaren 2005-2009 de werkelijke indexatie en de indexatieambitie weer. Deze cijfers zijn gemiddelden en beide ontleend aan de enquête Premie & Indexatie die jaarlijks door DNB wordt afgenomen onder de 25 grootste pensioenfondsen. De cijfers voor 2009 betreffen een prognose, de overige cijfers zijn realisaties. Uit de enquête blijkt dat pensioenfondsen in 2005, 2006 en 2007 gemiddeld minder hebben geïndexeerd dan het ambitieniveau. In 2008 is dit deels gecorrigeerd door meer te indexeren dan de doelstelling (zogenoemde inhaalindexatie). Tabel 6.1 indiceert de verwachting dat er in 2009 nauwelijks zal worden geïndexeerd.

**Tabel 6.1** Indexatie gepensioneerden (%), 2005-2009

	2005	2006	2007	2008	2009 <sup>a</sup>
Toegekende indexatie	0,30	0,82	2,14	2,91	0,19
Indexatieambitie	0,49	0,85	2,33	1,84	3,68

<sup>a</sup> Prognose

Bron: DNB

### 6.2 Omvang pensioenverplichtingen ten opzichte van de loonsom

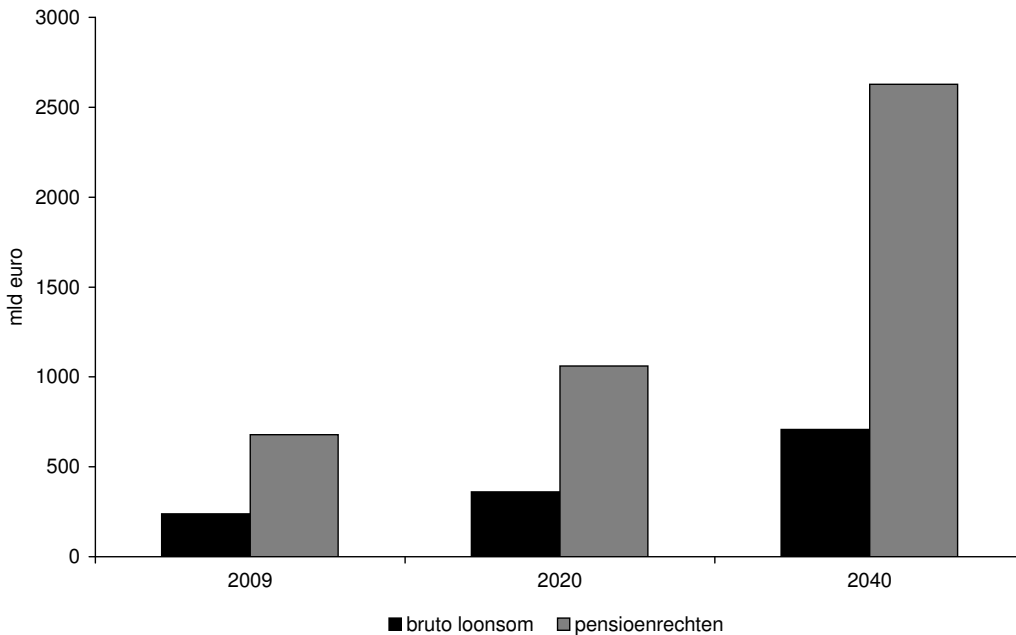
*In 'Naar een schokbestendig pensioenstelsel' uit 2004 staat een figuur (2.5) die de geprognostiseerde pensioenverplichtingen als percentage van de loonsom weergeeft. De grafiek*

<sup>7</sup> Van Popta (2009), De pensioenagenda 2009-2010, Netspar NEA Paper 26, p. 36.

komt echter uit een vroegere CPB publicatie. De commissie heeft behoefte aan een update van deze prognose.

Bijgevoegd zijn cijfers die berekend zijn met de huidige versie van het GAMMA-model.

**Figuur 6.1** Omvang pensioenrechten ten opzichte van de loonsom



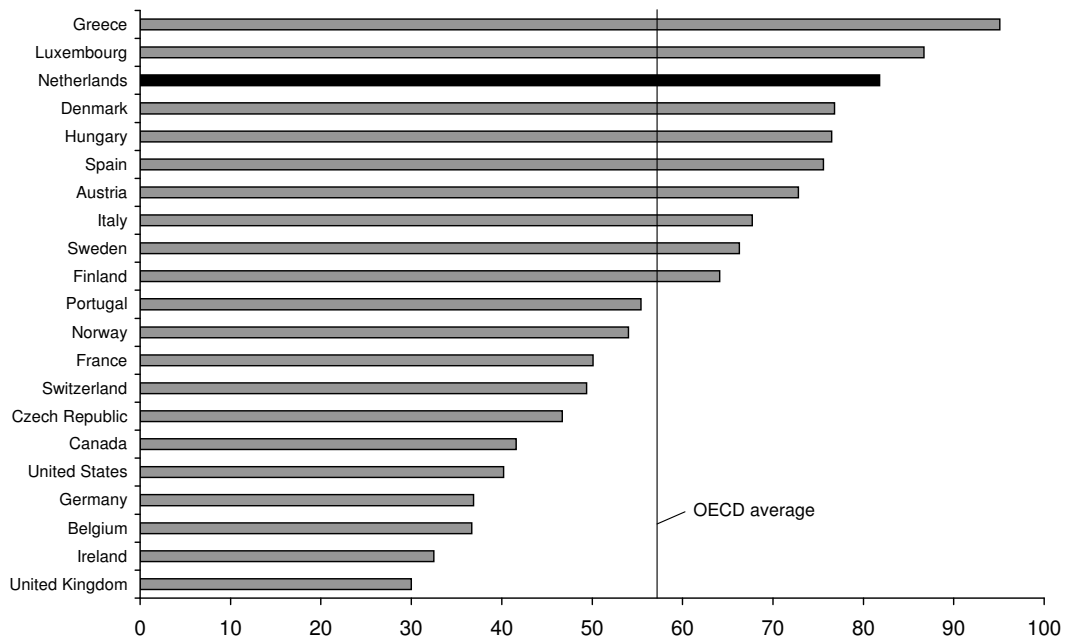
Figuur 6.1 illustreert de omvang van de opgebouwde pensioenrechten in verhouding tot de loonsom voor drie steekjaren, 2009, 2020 en 2040. Beide grootheden zijn uitdrukt in lopende prijzen (miljarden euro's). Zowel pensioenrechten als loonsom stijgen sterk; de pensioenrechten stijgen het hardst. De verhouding tussen pensioenrechten als percentage van de loonsom, 2,85 in 2009, stijgt licht tot 2,94 in 2020. Vervolgens treedt een scherpe stijging op, tot 3,71 in 2040.

### 6.3 Internationale vergelijking pensioenpremies

*De commissie heeft behoefte aan een vergelijking van pensioenpremies over landen.*

We ontlene het volgende staatje aan OESO-onderzoek. We wijzen erop dat achter de cijfers een heterogeniteit van pensioensystemen schuilgaat. De pensioensystemen van verschillende landen zijn soms sterk verschillend waardoor het niet goed mogelijk is ze op basis van premie alleen met elkaar te vergelijken. Op de horizontale as staat de bruto vervangingsratio.

### Pensioenen in OESO-landen



Bron: OECD Pensions at a Glance, 2007

## 7 Referenties

Boeijen, T., C. Jansen, C. Kortleve en J. Tamerus (2006), Leeftijdsolidariteit in de doorsneepremie, in: F. van der Lecq en O. Steenbeek (eds), *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*, Kluwer, 241-263.

Bonenkamp, J. (2009), Measuring lifetime redistribution in Dutch occupational pensions, *De Economist*, 157, 49-77.

Euwals, R., R. de Mooij en D. van Vuuren (2009), *Rethinking Retirement*, CPB Bijzondere Publicatie 80.