

## **Position Paper DNB ten behoeve van de nationale pensioendialoog**

15 januari 2015

*Nederland heeft internationaal gezien een goed pensioenstelsel. Een stelsel waarvan de financiële houdbaarheid bovendien verder wordt vergroot met het verhogen van de pensioenleeftijd en door de invoering van het nieuwe Financieel Toetsingskader (nFTK). Toch zijn fundamentele veranderingen nodig om de toekomstbestendigheid van het stelsel te waarborgen. Kenmerken van een duurzaam pensioenstelsel zijn heldere eigendomsrechten en evenwichtige risicodeling. Daarnaast is het belangrijk dat het pensioenstelsel deelnemers meer maatwerk biedt, bijdraagt aan macro-economische stabiliteit en aansluit op nieuwe arbeidsmarktpatronen.*

### *1. Inleiding*

**DNB constateert dat fundamentele veranderingen nodig zijn om de houdbaarheid van het pensioenstelsel op lange termijn te waarborgen.**

DNB signaleert vanuit haar rol als toezichthouder en centrale bank in dit Position Paper vijf belangrijke aandachtspunten bij het huidige stelsel. Vervolgens identificeert DNB vijf kenmerken van een maatschappelijk en financieel duurzaam pensioenstelsel. Het paper sluit af met uitdagingen bij de overgang naar een nieuw stelsel. DNB als toezichthouder ziet er op toe dat pensioenfondsen in staat zijn hun verplichtingen aan hun deelnemers na te komen. Dit draagt bij aan vertrouwen in het pensioenstelsel. Daarnaast kijkt DNB als centrale bank naar de interactie tussen het pensioenstelsel en de reële economie en de financiële markten. DNB maakt zich sterk voor financiële stabiliteit en draagt daarmee bij aan duurzame welvaart in Nederland.

### *2. Aandachtspunten bij het huidige pensioenstelsel*

**Een eerste aandachtspunt bij het huidige stelsel is het soms te rooskleurige beeld dat deelnemers van hun pensioen hebben.** Er bestaat een kloof tussen enerzijds de verwachtingen van deelnemers (een zekere en waardevaste uitkering) en anderzijds de uitkeringen die pensioenfondsen realistisch gezien

waar kunnen maken. Deze kloof is in de afgelopen decennia gegroeid, omdat onvoldoende aan deelnemers is gecommuniceerd dat pensioenuitkeringen onzeker zijn. Onvoldoende prudente premies in het verleden, in het bijzonder vóór de invoering van het FTK in 2007, in combinatie met economische en demografische ontwikkelingen, zoals de lage rente, de volatiliteit van financiële markten en de vergrijzing, hebben ertoe geleid dat pensioenen de afgelopen jaren niet zijn geïndexeerd dan wel zijn gekort.

**Een tweede aandachtspunt is de ondoorzichtige en soms moeilijk te rechtvaardigen herverdeling tussen groepen deelnemers.** Hervreiding vindt bijvoorbeeld plaats bij de verwerking van de gevolgen van financiële schokken via een collectieve buffer. In het verleden is dit soms op een onevenwichtige wijze gebeurd, zoals in het geval van de premievrijstellingen en de toekenning van extra pensioenrechten tijdens de hoogconjunctuur van de jaren '90. Ondoorzichtige herverdeling leidt bovendien tot onduidelijkheid over de waarde van individuele pensioenaanspraken. Dit maakt het lastiger voor individuele deelnemers om een goede financiële planning op te stellen. Een ander belangrijk voorbeeld van herverdeling in het huidige stelsel is de doorsneesystematiek. Deze houdt in dat de pensioenpremie en de pensioenopbouw als percentage van het inkomen voor alle deelnemers hetzelfde is. De premie-inleg van jongeren rendeert echter langer dan de premie-inleg van ouderen. Hierdoor leggen jongeren te veel premie in voor de aanspraken die ze opbouwen en ouderen te weinig. Wanneer deelnemers uit het pensioenstelsel stappen, bijvoorbeeld door als zelfstandige verder te gaan, wordt de premie die zij te veel betaald hebben op jongere leeftijd niet (volledig) gecompenseerd door hogere aanspraken op oudere leeftijd. Hierdoor verstoort de doorsneesystematiek de werking van de arbeidsmarkt.

**Een derde aandachtspunt is dat het huidige pensioenstelsel onvoldoende rekening houdt met kenmerken van deelnemers.** De opbouw van het pensioen kent een 'one-size-fits-all' benadering, die kan knellen doordat de financiële ruimte van deelnemers om te sparen voor het pensioen verschilt. De pensioenambitie sluit in het huidige stelsel niet altijd aan bij de spaarbehoefte en bestedingspatronen van verschillende groepen deelnemers. De uitdaging is om een balans te vinden tussen de consumptieruimte tijdens het werkende leven en

de hoogte van de pensioenuitkering. Groepen deelnemers verschillen ook in risicodraagkracht van hun financiële vermogen. Jongeren zijn doorgaans beter in staat om financiële risico's te dragen dan ouderen, omdat zij in het algemeen nog veel inkomen uit arbeid tegemoet kunnen zien waaruit zij kunnen sparen en zij een lange beleggingshorizon hebben. In dit geval is de uitdaging het vinden van een evenwicht tussen betaalbare pensioenopbouw voor jongeren en voldoende zekere pensioenuitkeringen voor ouderen. Dit vraagt om meer maatwerk waarbij onderscheid wordt gemaakt naar kenmerken van groepen deelnemers. Maatwerk dient daarbij te worden onderscheiden van individuele keuzevrijheid.

**Een vierde aandachtspunt is dat het huidige stelsel de conjuncturele beweging van de reële economie versterkt.** Bij een dalende dekkinggraad brengen pensioenfondsen hetzij hun uitgaven (de rechten en uitkeringen) terug of schroeven hun inkomsten (de premies) op ten einde de balans van het pensioenfonds te herstellen. Hogere premies leiden tot hogere arbeidskosten, een slechtere concurrentiepositie voor bedrijven en een lager netto loon voor werknemers. Indexatiekortingen verlagen de koopkracht van gepensioneerden en de toekomstige pensioenen van werknemers. In het verleden heeft het pensioenstelsel via deze twee kanalen de conjuncturele bewegingen versterkt. Premiemutaties hebben verhoudingsgewijs een grote impact gehad. Hierbij is het van belang aan te tekenen dat premiestabiliteit en stabiele, geïndexeerde pensioenen niet beide gelijktijdig realiseerbaar zijn.

**Tot slot is het huidige pensioenstelsel niet goed ingesteld op de veranderende patronen op de arbeidsmarkt.** Het aandeel zelfstandigen zonder personeel in de beroepsbevolking is de afgelopen jaren toegenomen. Onder de mannelijke beroepsbevolking is het aandeel bijvoorbeeld gestegen van 8% in 2004 naar meer dan 12% nu. Het CPB verwacht een verdere stijging naar 15% in 2020.<sup>1</sup> Deze (heterogene) groep bouwt, net als werknemers met een flexibel arbeidscontract (zoals uitzendkrachten) vaak weinig pensioen op. Daarnaast leidt de toegenomen arbeidsmobiliteit tot steeds meer moeilijk uitlegbare overdrachten. Wanneer een nieuwe werknemer tot een fonds toetreedt, verliezen de zittende deelnemers een deel van hun (impliciete)

---

<sup>1</sup> Het aantal ZZP'ers onder het vrouwelijke deel van de beroepsbevolking stijgt minder sterk: van ruim 6% in 2004 naar 8% nu en 8½% in 2020.

aanspraak op de collectieve buffer. Verlaat een werknemer een pensioenfonds, dan wordt zijn aanspraak op de buffer verdeeld over de achterblijvers.

### *3. Kenmerken van een duurzaam pensioenstelsel*

In het licht van de genoemde aandachtspunten identificeert DNB vijf kenmerken van een duurzaam stelsel. Een duurzaam stelsel kent daarnaast een toezichtkader (inclusief toepasselijke disconteringsvoet) dat consistent is met de aard van het pensioencontract.

**Ten eerste biedt een duurzaam stelsel heldere eigendomsrechten voor deelnemers.** Het eigendomsrecht is een claim op de financiële activa van het pensioenfonds, inclusief vooraf bepaalde afspraken over de aanpassing van die claim bij financiële schokken en wijzigingen van de gemiddelde levensverwachting. De waarde van die claim kan echter veranderen door de waardeontwikkeling van de onderliggende beleggingen en door de vastgelegde afspraken wie welke risico's opvangt. Transparantie in de vorm van dergelijke heldere eigendomsrechten voorkomt onbedoelde waardeoverdrachten bij baanmobiliteit of ondoorzichtige aanpassingen bij het verwerken van de gevolgen van financiële schokken. Heldere eigendomsrechten en een effectieve communicatie over het pensioen dragen daarnaast bij aan een realistischer beeld bij deelnemers over hun te verwachten pensioenuitkering en het bijbehorende risico. Dit vergroot de betrokkenheid van deelnemers en stelt hen in staat een goede financiële planning te maken.

**Ten tweede kenmerkt een duurzaam stelsel zich door evenwichtige risicodeling tussen generaties.** Door het collectief delen van het individuele langlevensrisico zijn deelnemers gemiddeld genomen beter af. Door het uitsmeren van beleggingsrisico's sluit het pensioen beter aan bij de verschillen in risicodraagvlak van deelnemers. Hierbij is van belang dat deze risicodeling op een evenwichtige wijze plaatsvindt. Dit betekent dat bepaalde generaties niet structureel door het stelsel worden benadeeld ten opzichte van andere generaties. In deze context weegt het beperkte voordeel<sup>2</sup> van risicodeling met

---

<sup>2</sup> C. van Ewijk, M. Lever, J. Bonenkamp en R. Mehlkopf (2014): 'Risicodeling moeilijker / keuze binnen grenzen', Netspar Policy Brief, nr.1.

generaties die nog niet zijn vertegenwoordigd in de besluitvorming niet op tegen de nadelen. Het waarborgen van evenwichtige regelingen met generaties die nog niet in staat zijn zichzelf te vertegenwoordigen is in de praktijk complex. De huidige generaties hebben immers de mogelijkheid hun welvaart eenzijdig te vergroten ten koste van toekomstige generaties. Ook is het risicodelen met deze generaties afhankelijk van hun bereidheid om mee te betalen aan eenmaal opgetreden tekorten. Risicodeling met toekomstige generaties gaat gepaard met bestuurlijke risico's en discontinuïteitsrisico's.

**Een belangrijk voorbeeld van een meer evenwichtige risicodeling tussen generaties is het vervangen van de doorsneesystematiek door een actuariel correcte systematiek.** Een actuariel correcte systematiek betekent dat de relatie tussen premie en de opbouw van pensioenaanspraken in balans is. Dit heeft drie voordelen. Ten eerste verdwijnt hiermee een belangrijke bron van ondoorzichtige en slecht uitlegbare herverdeling. Ten tweede bevordert dit een soepele werking van de arbeidsmarkt. De doorsneesystematiek leidt nu binnen het pensioenstelsel tot overdrachten van jongeren aan ouderen. Deze overdrachten verstoren onbedoeld de keuze om in loondienst of als zelfstandige te werken. Ten derde vergroot een actuariel correcte systematiek de flexibiliteit van het stelsel. Zo kunnen pensioenregelingen makkelijker eventuele verschillen in premie-inleg tussen deelnemers accommoderen, omdat deze dan financieel neutraal uitpakken voor pensioenfondsen.

**Ten derde biedt een duurzaam pensioen meer maatwerk door aan te sluiten bij de risicodraagkracht en andere kenmerken van groepen deelnemers.** Een eerste manier om hier invulling aan te geven is door de risico's die deelnemers lopen af te stemmen op hun risicodraagkracht in de verschillende fases van de levenscyclus. Jongeren beschikken over een lange beleggingshorizon en relatief veel verdienpotentieel op de arbeidsmarkt. Hierdoor kunnen jongeren profiteren van diversificatie tussen het rendement op menselijk en op financieel kapitaal. Bovendien zijn ze beter in staat een negatieve financiële schok op te vangen door meer te werken of door hun

pensionering uit te stellen. De leeftijdsdifferentiatie tussen oude en jonge deelnemers ontstaat door het symmetrisch uitsmeren van financiële schokken over de tijd. Hierdoor ondervinden ouderen minder (en jongeren meer) de gevolgen van een financiële schok. Een tweede manier om rekening te houden met verschillen tussen deelnemers is om de hoogte van de ambitie, en dus de premie, te differentiëren. Zo hebben mensen met een hoog inkomen vaak een relatief hoog opleidingsniveau, een eigen huis, een aanzienlijk financieel vermogen en meer mogelijkheden op de arbeidsmarkt op latere leeftijd. Mensen met een lager inkomen hebben kleinere of geen financiële vermogens, zijn vaker lager opgeleid en hebben mede hierdoor minder kansen op de arbeidsmarkt. Een ambitie en premie die (geleidelijk) afneemt met het inkomen, legt bij mensen met een hoger inkomen een grotere individuele verantwoordelijkheid neer voor hun oudedagsvoorziening.

**Ten vierde draagt een duurzaam stelsel bij aan de macro-economische stabiliteit.** Een belangrijk aandachtspunt is de wijze waarop financiële schokken worden verwerkt. Het collectief van deelnemers draagt de last van de onvermijdelijke aanpassing door middel van lagere aanspraken of hogere premies. Lagere aanspraken en kortingen zetten de consumptieve bestedingen onder druk. Wanneer hogere premies zich vertalen in hogere arbeidskosten, dan verslechtert de concurrentiepositie en daalt de export. Het verlies aan werkgelegenheid dat hier het gevolg van is, leidt tot een grotere kans op werkloosheid voor actieve deelnemers. Een duurzaam stelsel voorkomt zoveel mogelijk dat als gevolg van verwerking van financiële schokken de arbeidskosten stijgen in economisch slechte tijden en dalen in economisch goede tijden. Het verwerken van financiële schokken door geleidelijke, goed gespreide aanpassingen van uitkeringen en aanspraken richt daarom verhoudingsgewijs de minste economische schade aan.

**Het hanteren van een variabele opbouw van pensioenrechten is een mogelijkheid om de bijdrage aan macro-economische stabiliteit te vergroten.** Variabele opbouw beperkt de noodzaak voor premie mutaties en dat betekent een demping van de conjuncturele schommelingen. In een (symmetrische) variabele opbouwssystematiek bouwt een deelnemer minder pensioenaanspraken op wanneer dit relatief duur is (lage rente) en meer als dit relatief goedkoop is (hoge rente). Zodoende wordt op middellange en lange termijn ook naar stabilisatie van de uitkeringen gestreefd.

**Ten vijfde vraagt de moderne arbeidsmarkt om een bredere pensioenspaarplicht.** Werknemers die niet aan een pensioenregeling deelnemen (de 'witte vlek') en zzp'ers vallen buiten de huidige verplichtstelling. Onderzocht moet worden of de huidige verplichtstelling een voldoende bereik heeft. Een bredere pensioenspaarplicht draagt bij aan het beperken van de risico's voor de toekomstige belastingbetaler. Tevens heeft deze bredere verplichtstelling als potentieel voordeel dat het de keuze om als werknemer of zelfstandige aan de slag te gaan minder verstoort. Tussenvarianten zijn mogelijk. Ten eerste is het mogelijk om in de wijze van pensioenopbouw rekening te houden met de grotere behoefte aan liquide financiële buffers onder zzp'ers (gezien hun volatiele inkomsten). Ten tweede is het van belang onderscheid te maken tussen werknemers die noodgedwongen zzp'er worden en zij die hier vrijwillig voor gekozen hebben.

#### *4. Transitie naar een nieuw stelsel: twee uitdagingen*

**De aandachtspunten laten zien dat het nodig is om fundamentele veranderingen door te voeren.** Bij de transitie naar een nieuw, duurzaam stelsel moeten twee belangrijke uitdagingen worden overwonnen.

**De eerste uitdaging betreft het vervangen van de doorsneesystematiek door een actuariael correcte systematiek.** De doorsneesystematiek heeft bij de introductie van het stelsel een omvangrijke impliciete schuld in de tweede pijler geïntroduceerd doordat de eerste generaties meer pensioenaanspraken

hebben ontvangen dan waar ze premie voor hebben betaald. Het afbetalen van deze impliciete schuld kan op verschillende manieren worden gefinancierd. Deze omvatten een opslag in de premie, indexatiekortingen, het verschuiven van de impliciete schuld naar de eerste pijler of het niet of beperkt bieden van compensatie. Uiteraard behoort het combineren van deze opties ook tot de mogelijkheden. De financieringslast dient zoveel mogelijk in de tijd en over generaties te worden gespreid om te voorkomen dat de kosten van de aflossing eenzijdig bij een kleine groep terecht komen.

**De tweede uitdaging betreft de behandeling van de bestaande pensioenaanspraken bij de overgang naar een nieuw stelsel.** Een volledige overgang vereist een individuele toekenning van alle overschotten en tekorten uit het huidige stelsel. Het voordeel van een dergelijk ‘invaren’ is een directe en volledige start van het nieuwe stelsel. Het alternatief is het sluiten van de bestaande fondsen voor nieuwe opbouw en het daarnaast oprichten van een nieuw stelsel. Dit vermijdt de eventuele complicaties van het ‘invaren’, maar betekent wel dat langdurig twee systemen naast elkaar bestaan.

#### *5. Slotopmerking*

**Nederland heeft internationaal gezien een goed pensioenstelsel.**

Desalniettemin zijn fundamentele veranderingen nodig om de houdbaarheid van het stelsel ook in de toekomst te waarborgen. DNB onderschrijft het belang van een maatschappelijke dialoog over het pensioenstelsel. De noodzakelijke veranderingen zijn ingrijpend en gebaat bij een breed maatschappelijk draagvlak. Met dit paper wil DNB bijdragen aan de brede maatschappelijke discussie over de toekomst van het Nederlandse pensioenstelsel.