



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# Argumenten voor en tegen actuele SER varianten: belang afstemming tussen economen en juristen

Theo Nijman

September 2016

# Doelstelling

- Perspectiefnota identificeert twee interessante SER contracten
  - I-B: Ambitieovereenkomst met collectieve risicotoedeling op basis nominale termijnstructuur
  - IV-C: Persoonlijk pensioen met uitgebreide risicodeling
- Doelstelling van de presentatie is om
  - de karakteristieken van beide contracten te identificeren
  - argumenten voor en tegen keuze hiervoor t.o.v. bestaande uitkeringsovereenkomst (“FTK contract”) te benoemen
- Daarnaast enige aandacht voor vergelijking met nu beschikbare verbeterde premieregelingen

# Juridische vs economische vragen

- Poging te duiden wat economen bedoelen met termen als garanties, eigendomsrecht en vaste daling en wat vereist is voor verplichtstelling
- Vier vragen aan juristen
  - Transitie van FTK naar I-B
    - Kan je garanties opgeven zonder juridische inwaar-discussie ?
    - Europees rechtelijke link tussen verplichtstelling en onvoorwaardelijk korten na vijf jaar onderdekking ?
  - Is discussie over grote verplichtstelling juridisch anders als “buffer negatief kan worden” ?
  - Welk (eigendoms)recht heeft deelnemer op deel buffer in I-A; I-B en IV-C ?
  - Kan vaste daling in verbeterde premiereregeling gelezen worden als horizon-afhankelijke daling ?

# Vooraf

- Discussie verwarrend door verschillen in terminologie en vervlechting van veronderstellingen
- Berichtgeving over SER rapport veel focus op beperkingen individuen om zelf keuzes te kunnen en willen maken
- Ik ga er van uit dat in alle contracten (ook de “individuele”)
  - Governance en uitvoering collectief zijn
  - Micro langleven risico wordt gedeeld
  - Macro langleven risico (en micro basis risico) worden gedeeld
    - Maar niet noodzakelijk via dekkingsgraad
- Keuzeruimte voor collectief belangrijk.
- Collectief kiest welke keuzes aan te bieden aan deelnemers

# Karakteristieken I-B contract

- Toeslagen en kortingen op basis nominale dekkingsgraad (gespreid over 10 jaar)
- Constante premie en variabele opbouw
- Afscheid van doorsneesystematiek (sowieso, ook in I-A)
- Afscheid gedempte kostendekkende premie
- Geen actuarieel faire link vrijwillige inleg en opbouw
  - Economisch minder aantrekkelijk in te leggen in deze regeling bij dekkingsgraad  $< 100\%$ . Premiereregeling dan aantrekkelijker
  - Van belang bij vrijwillige inleg b.v. t.b.v. participatie zzp-ers (grootste bedreiging veel BPF-en) en maatwerk waar perspectiefnota naar streeft
  - Kan actuarieel fair gemaakt worden maar dat beperkt weer transparantie in I-B (zie vlg. slide)

# Karakteristieken IV-C contract

- Persoonlijke pensioenrekening met in ieder geval deling micro lang leven risico
- En daarnaast een collectieve buffer die leidt tot risicodeling met toekomstige opbouw
- Individueel deel belegt met maatwerk naar leeftijd (zakelijke waarden en vastrentend; voorkomt rente risico ouderen)
- Rendementen op zakelijke waarden beneden een ondergrens worden aangevuld uit buffer (als niet op ondergrens), idem boven bovengrens afgeroomd (niet als buffer maximale waarde heeft bereikt)
- De collectieve buffer mag niet negatief worden.
- Afscheid van doorsneesystematiek
- Afscheid gedempte kostendeckende premie
- Actuarieel faire link vrijwillige inleg en opbouw lijkt mogelijk (maar complexer dan in IV-A)

# Kanttekeningen I-B contract

- Er wordt expliciet afscheid genomen van garanties, ook voor de oudsten (geen maatwerk naar leeftijd)
- Subsidie van ouderen aan jongeren die nu (naast doorsnee-systematiek) in FTK zit verdwijnt
- Keuze bieden beleggingsbeleid (risicoprofiel, duurzaam beleggen) lastig te realiseren
- (Act.) faire keuzes t.a.v. inleg en opname inbouwen vereist complexe correctie voor hoogte rente, hoogte dekkingsgraad en uitsmeren van schokken
- Weinig transparant, politieke risico's en gevaar dat ongewenste herverdeling in tact blijft
- Keuzes niet actuarieel fair kan draagvlak aantasten en geeft prikkels voor ongewenste keuzes, b.v. te weinig inleg of te veel initiele uitkering

# Kanttekingen I-B

- FTK mechanismes voor scherpere korting bij heel lage dekkingsgraden ontbreken in I-B
- Dekkingsgraad van het fonds kan ver weg zakken (5% kans op dekkingsgraad < 80% in CPB berekeningen)
  - Exogeen discontinuïteitsrisico: kortingen als fonds ophoudt te bestaan (faillissement onderneming of sector)
  - Endogeen discontinuïteitsrisico: Nieuwe opbouw betaalt via impliciete belasting op arbeid aan herstel; kan contract ontwijken
- Hoe zullen wetgever en toezichthouder omgaan met de discontinuïteitsrisico's ?
- In I-B geen maatwerk, b.v. naar leeftijd. Collectieve regelingen (met governance door sociale partners in BPF) zo op achterstand t.o.v. individuele regelingen (met eventueel collectieve governance + beleggen...)



# Kanttekeningen IV-C contract

- Maatwerk naar leeftijd mogelijk (b.v. garanties voor oudsten)
- Indexatie al bij overstap bij nominale dekkingsgraad van 100%
- Belangentegenstellingen blijven bestaan voor de buffer
- Actuariële faire inrichting waardeoverdracht (inclusief inleg en opname) nader uit te werken
- Toeslagen en kortingen op pensioenuitkering hoeven niet voor iedereen gelijk te zijn, maar kan wel
  - Maar als kiest voor gelijk dan weer geen garantie voor oudsten
  - Vgl. collectieve en individuele toedeling bij verbeterde premieregelingen

# Pensioenresultaten te centraal ?

- Modelmatige uitkomsten pensioenresultaat te centraal in discussie
  - Verschillen tussen contracten niet zo groot gezien onzekerheid in uitkomsten.
  - Inschattingen van de verschillen vereist aannames over parameters en model eigenschappen die we niet echt kennen
  - Pensioenresultaat berekeningen veronderstellen dat contract stand houdt
  - Te weinig aandacht voor welvaartseffecten van fine tuning contract op karakteristieken individu (stimuleren adequaat pensioen zelfstandigen; variabiliteit inleg; verschillen vervangingsratio eigen woning bezitters en huurders; al dan niet al veel gerealiseerde pensioenopbouw, zie perspectief nota)

# Vergelijking pensioenresultaten

- Kernvraag hier rol van bufferopbouw:
  - De contracten met bufferopbouw zijn (uiteraard) aantrekkelijk voor generaties die later toestromen (2013),
  - Niet in verwacht pensioenresultaat voor huidige (oudere) deelnemers
  - Wellicht weer wel in nutstermen en waardetermen als aanneemt dat contract inderdaad stand houdt ook als dekkingsgraad ver daalt

Tabel 3.1 Pensioenresultaat geboortecohorten 2013, 1993, 1973, 1953 en 1933

	I-A	I-B RTS	I-B VR	IV-A	IV-B	IV-C-R	IV-C-D
<b>Cohort 2013</b>							
	Vervangingsratio, aanvullend pensioen in % pensioengevend middellood						
Mediaan	82,0	80,2	79,7	75,2	75,5	81,3	84,0
Goed weer	165,2	155,4	155,0	149,8	149,4	171,2	172,7
Slecht weer	34,4	33,1	33,0	28,8	28,9	30,4	33,5
<b>Cohort 1953</b>							
	Vervangingsratio, aanvullend pensioen in % pensioengevend middellood						
Mediaan	65,4	67,2	67,3	70,6	69,3	67,3	64,8
Goed weer	80,2	83,0	83,2	89,1	85,7	83,6	78,5
Slecht weer	47,4	50,2	50,3	49,2	49,7	48,0	49,4

- Gewenste buffer opbouw ook direct gerelateerd aan transitievragen

# Juridische vragen

- Wat is juridisch stand van zaken afschaffen doorsneesystematiek, ook als binnen huidige contract ?
- Kan overgang naar I-B waarbij garanties worden losgelaten zonder rechtzaken over invaren ?
- Wat is adequate verdeling van rechten bij overgang naar I-B ? Ook daar dubbele transitie..
- Is I-B voldoende voor Europees rechtelijk overeind houden grote verplichtstelling ?
  - Onvoorwaardelijke kortingen om die reden in 2013 opgenomen ?
- Is juridische discussie over (grote) verplichtstelling Anders voor I-B dan voor IV-C ?



**Netspar**

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# Kern argumenten I-A, I-B en IV-C

# Belangrijke nadelen FTK contract niet opgelost in I-B

- Belangentegenstellingen blijven
  - Over belegging- en toeslagbeleid
  - Over rekenrente
- Geen maatwerk; weinig transparantie
  - Gebrek aan keuze ruimte voor collectief, contract voorgeschreven
  - Loslaten garanties, ook voor oudsten
  - Ook oudsten delen in macro langlevens risico
  - Faire keuzes inleg en opname lastig te realiseren
  - Geen heldere relatie inleg en opbouw (weinig transparante inkooprijzen dan wel herverdeling)
- Toeslagen / pensioenuitkomsten
  - Vooralsnog hooguit zeer beperkte toeslagen (of korting)
  - Rente gevoeligheid niet terug gebracht (criterium perspectiefnota)

# Argumenten die ik hoor voor I-B t.o.v. IV-C

- Te veel individuele keuze in IV-C ?
  - Scheid contract keuze van governance (wie kiest)
  - Ruimte voor collectieve keuzes en voor maatwerk kleiner in I-B
- Voorkeur voor iedereen zelfde toeslagen ?
  - *Kan ook in IV-C; maar dan geen maatwerk en garanties oudsten*
- Minder overgangsproblematiek ?
  - *Maar afschaffen doorsneesystematiek en geen compensatie effect*
  - *Juridische discussie over invaren*
- *Grote verplichtstelling in I-B Europees rechtelijke sterker ?*
- Minder snel korten bij dgr < 100% dan als naar IV-C ?
  - *Juist eerder toeslagen in IV-C, zie wetgeving projectierentes ..*

# Argumenten IV-C t.o.v. I-B

- Helder eigendomsrecht individuele deel; actuariale faire relatie inleg en uitkering
  - Vergroot toegankelijkheid zzp-ers
  - Individueel premiestuur mogelijk
  - Van belang voor transparantie en draagvlak stelsel
- Maatwerk mogelijk
  - Contract afstemmen qua inleg, opname, beleggingsbeleid etc. op karakteristieken van deelnemer
    - Geen beleggingsrisico of langlevens risico voor oudsten
- Meer collectieve keuze ruimte
  - Beter opgewassen tegen 'concurrentie' van (verbeterde premieregelingen)



# “Eigendomsrecht”

- Econoom bedoelt hier met “eigendomsrecht”
  - Waarde van pensioenaanspraak fluctueert met behaalde beleggingsresultaten en inschattingen van sterftekansen (en eventueel inschattingen commissie parameters)
  - Waarde van pensioenaanspraak fluctueert niet bij aanpassingen van het beleggingsbeleid (optie waarde garantie !) aanpassingen van de regelgeving (b.v. herstel-termijn) etc.
- Econoom bedoelt met eigendomsrecht niet
  - Vrij beschikken over vermogen
  - Vervalt aan erfgenamen bij overlijden
  - Recht op intergenerationele risicodeling (kunt fonds sluiten voor nieuwe opbouw..), recht op compensatie impliciete doorsneebelofte
  - Etc.
- Zie Heemskerk, Maatman en Werker (2016), Heldere en harde pensioenrechten onder een PPR, [www.netspar.nl](http://www.netspar.nl)



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# De vergelijking met verbeterde premieregelingen

# Karakteristieken IV-A en IV-B

- Varianten verbeterde premieregeling met individuele toedeling (IV-A) en met collectieve toedeling (IV-B) inmiddels beschikbaar.
- Persoonlijk pensioen met deling (ook macro en basis ?) langlevensrisico; transparante toerekening (extra) premie en opname
- Voor alle deelnemers gelijke (IV-B) of eventueel verschillende (IV-A) toeslagen (NB IV-B niet algemener ....)
- Regels voor bepalen uitkeringshoogte (d.w.z. projectierentes en vaste dalingen) inmiddels bekend
  - Eerste uitkering hoger dan bij vastgestelde uitkering
  - Equivalent: Indexatie al bij overstap bij nominale dekkingsgraad van 100%
  - In geval van spreiding risicopremies wel geleidelijk inrekenen, beperkt verschil met nominale rente als projectierente en geen daling.
- Maatwerk naar leeftijd mogelijk (b.v. garanties voor oudsten in IV-A)

# Projectierente en vaste daling

- Regelgeving beoogt vier doelen te bereiken
  1. Spreiden van schokken in beleggingsrendement
  2. Nominaal stabiele uitkering
  3. Gelijk speelveld individuele en collectieve risicotoedeling
    - I.h.b. gelijke eerste uitkering
  4. Geen herverdeling bij toetreden tot collectief toedelingsmechanisme

In de wetgeving is gekozen voor projectierente gelijk aan risico-vrije rente maar kunnen inrekenen van een “vaste daling” (die alleen op zou treden bij risicovrij beleggen).

Vier doelen alleen te bereiken als “vaste daling” horizon afhankelijk wordt gelezen want spreiden risico combineren met spreiden risicopremie (anders vrijwel zekere daling uitkering in eerste jaren). Juridisch OK ?

# Afweging IV-C of IV-A/B

- Afweging is een afruil tussen
  - Meerwaarde risicodeling met toekomstige opbouw en
  - Discontinuïteitsrisico (exogeen en endogeen)
  - Verminderde transparantie
- Binnenkort (hopelijk) breed gedeelde kwantitatieve inschatting meerwaarde en discontinuïteitsrisico beschikbaar
- Afweging kan uiteraard per fonds verschillen.
  
- Keuze IV-C (buffer) van belang voor behoud grote verplichtstelling ?
- Keuze IV-A beter instrument om zzp-ers te betrekken bij collectief fonds (b.v. vorm van kleine verplichtstelling, b.v. met opt-out) ?
  - Dus uitruil uitgebreidere verplichtstelling en meer individualisering ?



**Netspar**

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

# Transitie

# Transitie

- Waarde effecten afschaffen doorsneesystematiek en kleinere buffer als risicovol beleggne maar geen garanties compenseren elkaar deels
- Welvaartseffecten (optimale aansluiting van contract op situatie individu qua inleg, opname, risico allocatie, garanties, etc.) buiten beeld bij waarde berekeningen.
  - Zie van Ewijk e.a. (2016) voor inschatting daarvan
- Transitie vragen verschillen per fonds vanwege heterogeniteit in fondsen. Zie analyses daarvan.
- Heldere keuzes door pensioensector of alle bloemen laten bloeien ?
  - In regelgeving, b.v. ook fiscaal niet alles naast elkaar
  - Keuze in kabinetsformatie niet alleen op pensioeninhoudelijke gronden ?



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Mission Netspar contributes to the ongoing improvement of financing opportunities for the 'old age' of Dutch and European citizens through network development, formulating and executing scientific research and knowledge transfer programs.