

## Welvaartswinst of transparantie, eenvoud en uitvoerbaarheid

Sterk staaltje van framing of gewoon goed rekenwerk?

Edwin Schop & Michiel Huisman, datum 19-04-2017

Datum	19-04-2017
Auteur	Edwin Schop & Michiel Huisman <sup>[1]</sup>
Vakgebied(en)	Pensioenen (V)

**Een individueel contract met een collectieve buffer voor sturing op doelvermogen kan leiden tot een welvaartswinst van 7%. Dat concludeerde het CPB eind vorig jaar. Goed rekenwerk van het CPB? Of is hier de wens de vader van de gedachte?**

*Welvaartswinst van risicodeling en renteaafdekking bij pensioen.* Dat is de titel van een notitie van het Centraal Planbureau (CPB) die de overheidsinstelling op 28 november 2016 aan de Werkgroep Intergenerationele Risicodeling van Netspar stuurde. Al zal de titel het niet zo snel doen vermoeden, voor pensioenprofessionals leest de notitie als een spannend jongensboek. Niet omdat de stijl zo aansprekend is, maar omdat het onderwerp uiterst actueel, beladen en politiek gevoelig is. En niet minder omdat de slotconclusie van de notitie (in het intro op dit artikel aangehaald) uitgelegd kán worden als een sterk staaltje framing of op zijn minst als een gevalletje ‘de wens is de vader van de gedachte’. Hoe zit dat?

De welvaartswinst kan op diverse manieren worden uitgedrukt. Bij het vergelijken van percentages is het van belang dat deze zijn gebaseerd op gelijke grondslagen. Welvaartswinst kan worden uitgedrukt als percentage van de waarde van de totale premie-inleg over de gehele periode van premie-inleg, in termen van levensloopconsumptie en in termen van extra aanvullend pensioen. Als voorbeeld: wordt een percentage van de premie-inleg gehanteerd dan houdt een welvaartswinst van 1% ongeveer in dat de deelnemer met 99% van de premie in een systeem van de ene variant (bijvoorbeeld met risicodeling) hetzelfde resultaat kan bereiken als in een ander systeem (in het geval van het voorbeeld zonder risicodeling).

De kwestie van ‘welvaartswinst’ is opportuun in het kader van de ‘variant persoonlijk pensioenvermogen met *collectieve* risicodeling’ van de werkgroep ‘Naam werkgroep’ van de Sociaal Economische Raad (SER) die deze variant nader heeft onderzocht en daarover in mei 2016 rapporteerde. Vooral de roemruchte variant IVc (‘persoonlijk pensioenvermogen met collectieve risicodeling’) heeft veel publiciteit gegenereerd. De collectieve risicodeling aan de hand van collectieve buffers die in deze variant wordt beschreven, blijkt als het om de uitvoering gaat, een splijtzwam te zijn tussen de praktijk van pensioenfondsen enerzijds en verzekeraars en andere pensioenuitvoerders anderzijds. Zoveel werd duidelijk in een interview in *Pensioen Advies* (*PensioenAdvies* 2016/108) met Harold Herbert (Verbond van Verzekeraars) en Gerard Riemen (Pensioenfederatie). De eensgezindheid over

heel veel aspecten van het 'nieuwe pensioencontract' verdwijnt als sneeuw voor de zon als het gaat om de uitvoeringsaspecten van collectieve risicodeling. Wat is namelijk het geval? In de zogenaamde 'variant IVc' die door genoemde werkgroep van de SER nader is verkend, is enerzijds sprake van de opbouw van een 'persoonlijk pensioenpotje' waaruit op de pensioendatum geheel of gedeeltelijk (doorbeleggen kan) een levenslange pensioenuitkering wordt aangekocht. Als echter blijkt dat het potje onvoldoende middelen (van tevoren volgens bepaalde, nader afgesproken principes vastgesteld) bevat dan wordt er bijgelegd vanuit een collectief (sectorsgewijze) opgebouwde buffer. Iedere deelnemer en werkgever in een bepaalde sector draagt aan die buffer bij, in een bepaalde mate en volgens bepaalde spelregels. For better and for worse. In dit systeem is het bufferen noodzakelijk om intergenerationele risicodeling tussen oudere en jongere deelnemers mogelijk te maken (mee- en tegenvallers worden gedeeld met toekomstige opbouw). Een collectieve buffer die van niemand in het bijzonder is. Vanuit een wiskundige benadering en een rechtvaardigheidsgevoel is deze vorm van solidariteit te verdedigen. Daarentegen is het systeem uit oogpunt van transparantie, eenvoud en beheersbaarheid allesbehalve ideaal. Alleen al de vraag of en hoe er waardeoverdracht van de buffer plaatsvindt als iemand van de ene naar de andere sector 'verhuist', kost allerlei hoofdbrekens. Onderzoek van het Sociaal Cultureel Planbureau (SCP) wijst uit dat mensen in veel gevallen vrij tolerant zijn ten aanzien van solidariteit tussen groepen, maar die tolerantie neemt aanmerkelijk af wanneer expliciet wordt dat men nettobetaler is. Bovendien: concrete subsidiestromen tussen generaties worden steeds kritischer gezien. Neemt de transparantie toe dan is de vraag of de huidige vormen en mate van solidariteit blijven bestaan. Eerder is in de literatuur (onder andere door hoogleraar Fieke van der Lecq) gesteld dat solidariteit voor een groot deel bestaat bij de gratie van onwetendheid.

## Collectieve risicodeling

Collectieve risicodeling impliceert bufferen over generaties heen. Riemen zegt daarover: "Het gaat erom aan mensen duidelijk te maken dat 'hun pot met geld' toeneemt met de optelsom van positieve effecten op hun inleg en afneemt als gevolg van het delen in kosten en verliezen. En dat delen strekt zich wat de Pensioenfederatie betreft ook uit over de beleggingsrisico's." Verder zei Riemen in dit vakblad: "Een variant IVc is zonder verplichte uitvoering niet te doen. Zeker als je op sectorniveau ook de premie wilt vaststellen. Om te voorkomen dat je de rechtvaardiging voor de verplichtstelling ondermijnt, moet je een mate van risicodeling kunnen voeren die je in de vrije markt niet kan krijgen." Riemen doelt hier op het feit dat de verplichtstelling op sectorniveau tegen het mededingingsrecht indruist (Europees Hof), maar gerechtvaardigd is omdat er een zwaarwegend sociaal belang aan toegekend wordt. Riemen: "Voor alle duidelijkheid: het handhaven van die verplichtstelling is voor ons van wezenlijk belang voor de nieuwe contractsvormen. Ongeacht of het nu om de ambitieovereenkomst of de persoonlijke pensioenvermogens gaat."

Harold Herbert denkt daar anders over: "Op het moment dat je die buffers anoniem houdt, dwing je jezelf om de boel weer aan elkaar te plakken in de sector en dan blijf je zitten met al die mededingingsrechtelijke kwesties. Dat is opgelost zodra je tegen een willekeurige uitvoerder kan zeggen: Dit is onze regeling, de premie mag x procent van het salaris bedragen. Tegen welke voorwaarden kan je de uitvoering doen".

Hoewel sociale partners (in en buiten de SER) zich nog steeds niet definitief over deze kwesties hebben uitgesproken en ook politiek en regering om de hete brei heen draaien, is wel zoveel duidelijk dat de collectieve buffer op zijn zachtst gezegd kwestieus is. De achterban van de Pensioenfederatie zal er

veel aan gelegen zijn om het kwantitatieve bewijs te vinden dat collectieve risicodeling, inclusief het collectief delen van beleggingsrisico's over generaties heen, tot betere pensioenresultaten leidt en dat dit niet anders is te organiseren dan met een verplichtstelling op sectorniveau. Net zo goed zullen sceptici van intergenerationele, collectieve risicodeling graag het tegenovergestelde bewijs willen leveren. De kwestie is onderkend door Netspar en vervolgens aan het CPB voorgelegd. Deze overheidsinstelling heeft zitten rekenen en komt tot de conclusie dat een individueel contract met een collectieve buffer voor sturing op doelvermogen, tot een welvaartswinst leidt in de orde van 7%.

Hoe komt het CPB tot deze conclusie, en wat zegt dat eigenlijk? Het CPB heeft in 2004 een onderzoek gedaan waaruit blijkt dat het verschil tussen intergenerationele solidariteit en het individueel beleggen zo'n 18% is. Dat betekent dat het absoluut interessant is om collectief te beleggen. Hetzelfde onderzoek is gedaan in 2014, met een heel andere populatie met veel meer vergrijzing en een veel groter pensioenvermogen. Het effect blijkt dan nog maar 3% te zijn. Tegelijkertijd constateerde het CPB dat als het mogelijk wordt om door te beleggen (wat inmiddels wettelijk geregeld is) de welvaartswinst van gezamenlijk beleggen over generaties heen nog maar maximaal 1% is. In de onderhavige CPB notitie is de welvaartswinst voor toekomstige deelnemers aan variant Ib (collectief pensioencontract) met 50% renteafdekking in een evenwichtssituatie ongeveer 7% van het aanvullend pensioen. Daarvan is 4% toe te schrijven aan het feit dat genoemde deelnemers via hun toekomstige opbouw kunnen delen in risico en rendement van het fonds en 3% aan het feit dat jonge deelnemers via hun toekomstige opbouw rendement kunnen behalen door voor meer dan 100% van hun actuele vermogen bloot te staan aan beleggingsrisico. De welvaartswinst neemt toe bij een hogere beloning voor risico en bij toevoeging van meer ongunstige scenario's.

## Kanttekeningen

Bij dit onverdeeld gunstige effect van welvaartswinst van pensioen op basis van collectief vermogen en/of collectieve 'buffers', passen wel kanttekeningen. De welvaartseffecten dalen door toevoeging van de AOW met maar liefst een derde (in de aanname dat de AOW ongeveer een derde van het totale pensioeninkomen bedraagt). De welvaartseffecten zijn vooral groot (groter) voor de jongste geboortecohorten. Dat komt omdat de winst die huidige deelnemers eerder in hun leven hebben ondervonden buiten beschouwing blijft in de onderzoeksopzet van het CPB. De welvaartswinst van variant Ib in vergelijking tot variant IVa van 7% duidt dus op een toename in welvaart voor toekomstige deelnemers. Voor huidige deelnemers en gepensioneerden is de toename in welvaart er niet of veel geringer. Bovendien is in de scenario's van het CPB een bewuste onevenwichtigheid doorgevoerd. Voor de collectieve variant is de beleggingsmix 50% in zakelijke waarden en 50% in vastrentende waarden (looptijd afgestemd op de verplichtingen) met 50% afdekking van het renterisico waarbij 25% van het renterisico is afgedekt met renteswaps. In de scenario's van contracten met een individueel vermogen (IVa) verschuift de beleggingsmix van 100% aandelen bij leeftijd 25 naar 0% bij leeftijd 99 (lineaire staffel) of 97,5% aandelen bij 25 jaar tot 50 jaar, daarna een lineaire afbouw naar 35% bij 67 jaar, dan weer constant 35% aandelen tot 85 jaar en een lineaire afbouw naar 0% bij 90 jaar (geknikte staffel). Voor de variant IVc (individueel met collectieve buffer) is de beleggingsmix voor de buffer gelijkgesteld aan het gemiddelde van de individuele vermogens. Voorts geldt: de buffer kan niet negatief worden (een verlies kan niet worden doorgeschoven naar een volgende generatie) en bedraagt maximaal 20%. Belangrijk is het om in beschouwing te nemen dat de welvaartseffecten gevoelig zijn voor juist deze keuze van de scenario's én de levenscyclus in de beleggingsmix, en dat de

welvaartswinst in de scenarioberekeningen niet alleen verbetert door risicodeling (Ib en IVc) maar ook door ruimere afdekking van het renterisico.

Kortom: de geconstateerde welvaartswinst is sterk afhankelijk van aannames (betreffende populatie; de toekomstige verhouding werknemers en meewerkende niet-werknemers, vergrijzing, omvang van het vermogen, mate van gebruik van renteswaps en beleggingsmix, het over een periode van minimaal 40 tot 60 jaar blijven bestaan van de sectorale verplichtstelling) en pas substantieel is bij toekomstige deelnemers. Daar tegenover staan de kanttekeningen die in het begin van dit artikel zijn gemaakt en die slaan op de route van het organiseren van collectieve, intergenerationele solidariteit. Die route is complex, intransparant en onuitlegbaar en leidt niet tot of werken niet bij een flexibele arbeidsmarkt. Drie factoren die het vertrouwen bij deelnemers ondermijnen en een randvoorwaarde voor een nieuw pensioencontract waaraan niet wordt voldaan.

Eerder reageerde hoogleraar risicomangement Theo Kocken op de berekeningen van het CPB. Hij stelde dat er appels met anders beleggende peren werden vergeleken waarbij de nadelen van variant 1b, zoals complexiteit en gebrek aan mobiliteit, worden gebagatelliseerd. En niet te vergeten het zogenaamde discontinuïteitsrisico. Het CPB schrijft dat dit risico niet zo groot is door de verplichtstelling. Maar dat kun je ook anders zien. Wat gebeurt er als bij een nieuwe crisis de fondsen een dekkinggraad hebben van lager dan 70%. Gaan jongeren en premiebetalers dan blijven? De druk om de ontsnappen aan de verplichtstelling zal dan groot worden. Dat is het probleem met deze solidariteit tussen generaties. Er is een kans dat de laatste generaties met een rekening blijven zitten van meer dan tientallen procenten, veel meer dan dat voordeel van intergenerationele risicodeling. Daarnaast geldt dat in zo'n systeem nog steeds is te rommelen met de rekenrente, waardoor het ondoorzichtig wordt, met gevolg dat het wantrouwen in het systeem toeneemt en leidt tot afgunst tussen jong en oud. Tevens zal een dergelijk systeem leiden tot zware bestuurs- en toezichtlasten. En niet onbelangrijk: een rol speelt ook de mobiliteit op en een andere organisatie van de arbeidsmarkt. In 2030 heeft 30% van de mensen geen volledige vaste baan, maar bij een collectief systeem kun je pensioen niet meenemen. Als het fonds in onderdekking is, zit je vast. Als je wel weg mag, bij overdekking, kun je de buffer niet meenemen. Of de arbeidsmarkt is over twintig tot dertig jaar zo georganiseerd dat deze voor een groot deel bestaat uit niet-werknemers.

## Ook welvaartswinst zonder risicodeling

Uit onderzoek van Netspar (*De waarde van maatwerk in pensioen*, januari 2017) blijkt dat maatwerk in pensioenregelingen meer oplevert dan risicodeling. Differentiatie in pensioenen levert waarde op voor deelnemers door rekening te houden met individuele verschillen in bijvoorbeeld arbeidsmarktomstandigheden, gezinssituatie, eigen woning, risicovoorkeur en bestedingsvoorkeuren. De welvaartswinst van een goede spreiding van het inkomen over het hele leven en het voorkomen van onverstandige beslissingen is groter dan die intergenerationele risicodeling (het delen van het beleggingsrisico). De onderzoekers maken onderscheid tussen keuzevrijheid (de deelnemer maakt zelf een keuze) en maatwerk (de pensioenregeling is aangepast aan bepaalde groepen deelnemers). Een voorbeeld van keuzevrijheid is zelf de premiehoogte of de beleggingsmix vaststellen. Bij maatwerk stemt het pensioenfonds bijvoorbeeld de premiehoogte af op het al dan niet bezitten van een eigen woning. De gedachte is dat deelnemers die de hypotheek aflossen vermogen in de vorm van een huis opbouwen. Ze hoeven om die reden minder pensioen op te bouwen dan deelnemers die een huis huren. Volgens de onderzoekers zijn de positieve effecten van maatwerk en het voorkomen van verkeerde

keuzes door individuen drie- tot vijfmaal zo groot als het positieve effect van risicodeling met toekomstige deelnemers.

Op de keper beschouwd achten de auteurs van deze bijdrage de voordelen die je kunt bereiken ook als je géén intergenerationele solidariteit beoogt groter dan het welvaartsvoordeel zoals het CPB dat berekent:

- eenvoud ten gunste van administratie, communicatie;
- doorzichtig systeem ten gunste van begrip en (herstel) vertrouwen;
- toekomstbestendig;
- ongevoelig voor parameters;
- welvaartswinst door differentiatie.

Niettemin: voorstanders van een collectief pensioencontract, met inbegrip van variant IVa (collectieve, intergenerationele risicodeling), hebben met deze CPB-notitie een sterke troef in handen. Het sterk uitgelichte (en uitvergroete?) aspect van welvaartswinst helpt zeker om een bepaalde lezing van een keuze tussen collectief en individueel te propageren. Intransparantie, complexiteit in uitvoering en communicatie en op de loer liggende perverse effecten, zijn de keerzijde van de medaille die welvaartswinst heet. Daarnaast wijst onderzoek uit dat er ook welvaartswinsten zijn te behalen zonder dat er sprake is van collectieve risicodeling. Het is daarom nog maar de vraag wat zwaarder moet wegen: een complex voor de deelnemers niet te begrijpen herverdelingsstelsel met een kans op meerrendement of een eenvoudig systeem met ook een kans op meerrendement. Wij weten het wel.

Voetnoten

[1]

Mr. drs. Edwin Schop cpl is consulting partner bij Flexis Groep. Flexis Groep is gespecialiseerd in advies, inkoop, communicatie en beheer van arbeidsvoorwaarden, in het bijzonder collectieve pensioenregelingen, en collectieve diensten en verzekeringen op het gebied van ziekte, verzuim en arbeidsongeschiktheid. Michiel Huisman, bc PLA is publicist in financial services en hoofdredacteur van dit vakblad.