

Pensioeninnovatie in Nederland en de wereld: Nederland kampioen in pensioen?¹

Lans Bovenberg

Recent kwam in het nieuws dat Nederland opnieuw een plaatsje gezakt is op de z.g. Global Pensioen Index (Australian Centre for Financial Studies, 2014). Nederland stond tot voor kort op de eerste plaats en was daarmee 'pensioenkampioen'. Maar Denemarken stootte ons vorig jaar van de troon en dit jaar passeerde ook Australië ons land. Moeten we ons zorgen maken? En hoe wordt Nederland weer 'pensioenkampioen'? Daarover gaat deze oratie. Eerst maken we in paragraaf 1 een reis rond de wereld om te leren van de ontwikkelingen in het buitenland. Vervolgens gaat paragraaf 2 in op de sterke en zwakke kanten van de Nederlandse pensioentraditie. Paragraaf 3 doet een aantal concrete voorstellen voor heruitvinding van deze traditie: door pensioeninnovatie wordt Nederland weer kampioen in pensioen. Paragraaf 4 concludeert.

1 Internationale trends in pensioenen

De bekendste indeling van pensioenstelsels is in drie pijlers (World Bank, 1994). De *eerste* pijler is de pensioenvoorziening die de overheid verzorgt. In Nederland is dit de AOW. De meeste overheden financieren de uitkeringen aan ouderen in deze eerste pijler op basis van omslag: kapitaalreserves worden niet of nauwelijks aangelegd. Er is sprake van intergenerationale solidariteit: jongeren betalen voor de uitkeringen aan ouderen.

Werkgevers zorgen voor het pensioen in de *tweede* pijler als onderdeel van de arbeidsvoorwaarden. Deze pensioenvoorzieningen worden meestal wel gedekt door kapitaalreserves. Elke generatie spaart voor zichzelf.

De *derde* pijler, ten slotte, bestaat uit individuele pensioenvoorzieningen die individuen zelf kunnen treffen wanneer ze hun oudedagsinkomen uit de eerste en tweede pijlers niet voldoende vinden. De derde pijler is vooral van belang voor zelfstandigen.

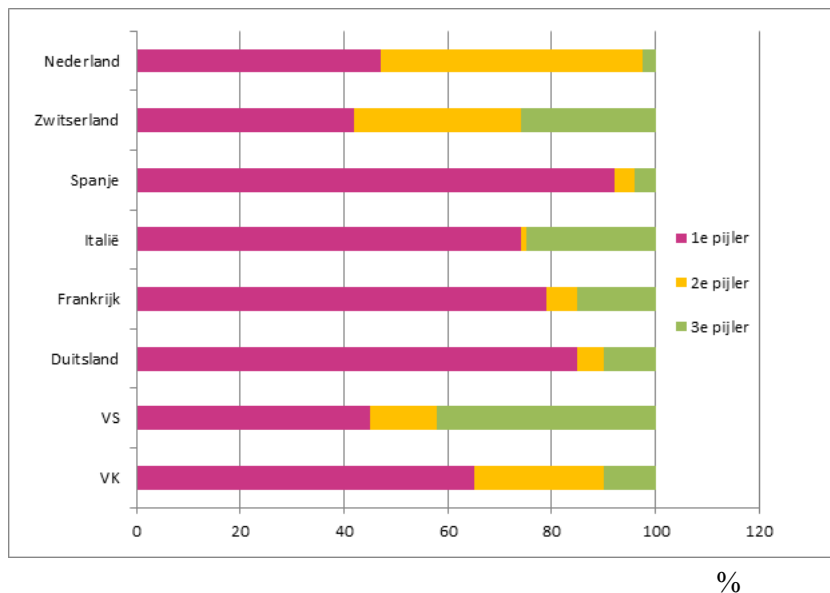
1.1 Eerste pijler

De eerste in plaats van de tweede pijler zorgt in veel landen voor pensioenen van middenklasse. Als we kijken naar het aandeel van het huidige inkomen van

¹ Dit is een bewerkte en ingekorte versie van de inaugurele rede, uitgesproken 14 november 2014 te Tilburg.

ouderen dat uit de verschillende pijlers komt, dan valt Nederland op door het grote belang van de tweede pijler. Figuur 1.1 laat dit zien. Deze figuur toont ook dat in grote continentaal Europese landen zoals Duitsland, Frankrijk en Italië pensioen vooral een overheidsaangelegenheid is. In deze landen zorgt de overheid niet alleen voor een basisvoorziening om armoede onder ouderen te voorkomen, maar helpt zij ook de middenklasse om de levensstandaard na pensioen te handhaven door een opbouwgerelateerde pensioenvoorziening. Hogere inkomens die langer werken betalen meer premie en bouwen daarmee ook meer pensioenrechten op in de eerste pijler. In feite vervult in deze landen de overheid een deel van de functie die de sociale partners in ons land in de tweede pijler op zich hebben genomen. De Nederlandse aanvullende pensioenen kunnen daarom leren van pensioeninnovaties in buitenlandse eerste pijlers.

Figuur 1.1 Aandeel van pensioenpijlers in huidige inkomen van ouderen



Bron: Knoef e.a. (2013) en Börsch-Supan (2004).

Van premiestuur naar variabele uitkeringen. De vergrijzing van de bevolking is een uitdaging voor omslag-gefinancierde stelsels. Om een stijgend aantal ouderen voor elke werkende op te kunnen vangen zijn er drie smaken: hogere premies, lagere uitkeringen of een hogere leeftijd waarop uitkeringen ingaan. In de jaren tachtig en negentig van de vorige eeuw kozen de meeste overheden nog vooral voor hogere premies. Daardoor bereikten de premies echter zulke hoge niveaus dat verhoging van de premies problematisch werd. In deze eeuw verhogen overheden vaak de ingangleeftijd van eerste-pijler uitkeringen. Verder koppelen ze uitkeringen niet meer volledig aan de kosten van levensonderhoud. Hierdoor daalt de koopkracht van pensioen.

NDC als pensioeninnovatie... Een belangrijke innovatie vond plaats in Zweden in de jaren negentig. Met breed maatschappelijk draagvlak introduceerde de Zweedse overheid in 1994 een zogenaamd NDC (*Non-financial Defined Contribution*) systeem in de eerste pijler. Deze hervorming heeft sindsdien in andere landen navolging gekregen (zie Holzmann en Palmer, 2006; Holzmann en Palmer, 2012). Het NDC-systeem kent een vast premiepercentage. Vandaar de naam beschikbare premieregeling (*defined contribution*). De risico's van een variabel rendement op omslagfinanciering in de vorm van een fluctuerende groei van de premiebasis liggen bij de deelnemers. Hetzelfde geldt voor het risico van veranderingen in de levensverwachting.

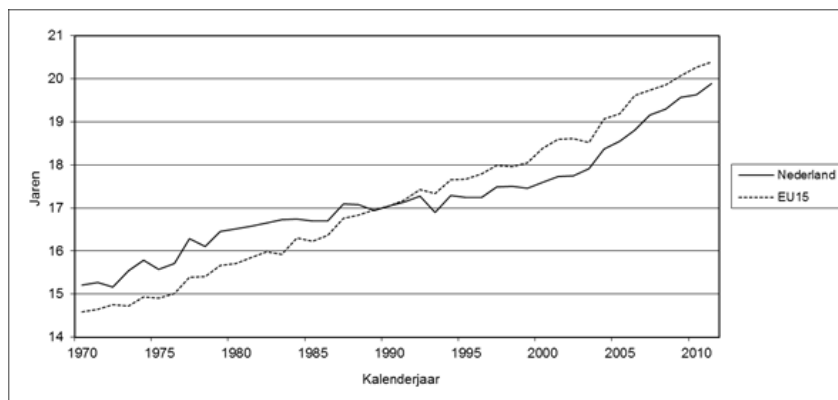
...met persoonlijke pensioenrekeningen. Een ander interessant aspect van de Zweedse hervormingen is dat elke burger een persoonlijke pensioenrekening heeft waarop premies worden gestort. Op deze manier wordt het verband tussen de ingelegde premie en de opgebouwde rechten transparant. Dit versterkt het vertrouwen. De overheid legt elk jaar verantwoording af over het bijgeschreven rendement dat in een omslagstelsel afhangt van de groei van de premiebasis. In plaats van verhandelbare financiële vermogenstitels zoals in de traditionele beschikbare premieregelingen (*financial defined contribution*, dwz FDC) bouwen Zweedse burgers niet-verhandelbare claims op, op de Zweedse overheid in hun pensioenrekening. Vandaar de naam *non-financial defined contribution*. Op pensioendatum wordt het gespaarde kapitaal omgezet in een levenslange uitkering op basis de verwachte levensduur. Hoe langer de verwachte duur van de uitkeringsperiode, hoe lager de uitkering *ceteris paribus* zal zijn.

1.2 Tweede pijler

Toegezegde uitkeringsregelingen steeds duurder... In de tweede pijler verzekerden werkgevers veelvuldig het pensioen voor hun werknemers in zogenaamde toegezegde uitkeringsregelingen (*defined benefit*). Deze regelingen worden steeds duurder door drie ontwikkelingen. In de eerste plaats doet de stijgende levensverwachting de pensioenkosten stijgen (Figuur 1.2).

In de tweede plaats speelt de dalende rente een rol (Figuur 1.3). Hierdoor moeten ondernemingen nu steeds meer geld opzij zetten om in de toekomst een bepaalde pensioenuitkering te garanderen. Rendementen financieren immers een steeds kleiner deel van de toekomstige uitkering.

Figuur 1.2 Resterende levensverwachting op 65-jarige leeftijd, Nederland versus de EU-15



Bron: WHO, European Health for All database.

Figuur 1.3 Rente op 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties

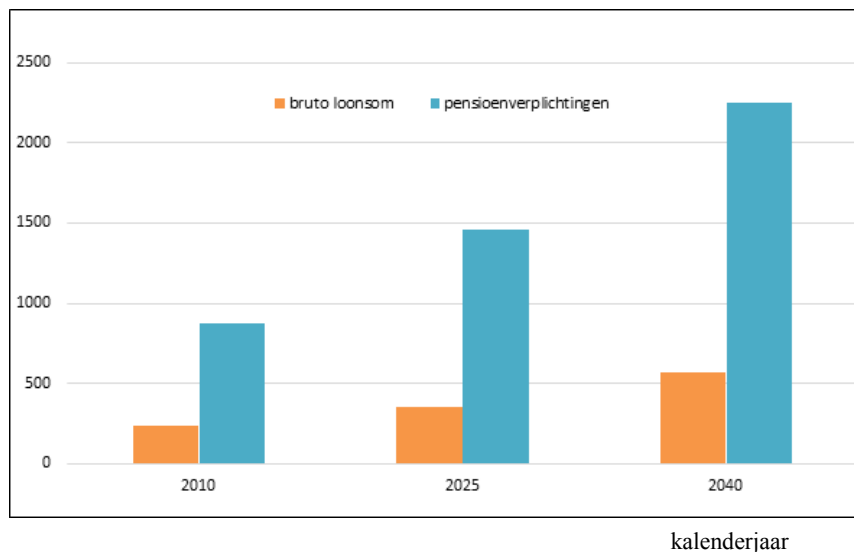


Bron: Online data Robert J. Schiller on interest rates.
 Zie: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

...mede door botte premiestuur en grotere discontinuïteitsrisico. *Last but not least* is daar als gevolg van de vergrijzing en het volwassen worden van pensioenregelingen de steeds schevere verhouding tussen de pensioenverplichtingen enerzijds en de kernactiviteiten van ondernemingen anderzijds (Figuur 1.4). Dit maakt het steeds moeilijker voor ondernemingen om de fluctuaties in de vermogens op te vangen via bijstortingen. De risico's die verbonden zijn aan de pensioenvermogens gaan dan de risico's van de kernactiviteiten domineren. Op deze manier dreigen ondernemingen met toegezegde uitkeringsregelingen veredelde verzekeraars te worden. Daarbij komt dat nieuwe boekhoudregels ondernemingen dwingen volle-

dige openheid van zaken te geven over de risico's van toegezegde uitkeringsregelingen in de vorm van bijstortverplichtingen. Een andere factor is dat de gemiddelde levensduur van bedrijven afneemt door een dynamischer en concurrerender economie. De daardoor toenemende discontinuïteitsrisico's maken bedrijven minder geloofwaardig als partijen die pensioenverplichtingen langjarig garanderen. Het uitbesteden van risico's aan verzekeraars wordt ook steeds kostbaarder, mede omdat verzekeraars te maken krijgen met steeds strengere solvabiliteitseisen.

Figuur 1.4 Pensioenverplichtingen ten opzichte van bruto loonsom



Bron: Van Ewijk, Lever, Bonenkamp en Mehlkopf (2014).

Bedrijven trekken zich terug als risicodragers... Door deze ontwikkelingen trekken bedrijven zich steeds meer terug als risicodragers. Toegezegde uitkeringsregelingen worden omgezet in beschikbare premieregelingen. Nadat de premie is betaald hebben werkgevers geen verplichtingen meer. Individuele eigendomsrechten worden niet langer gedefinieerd in termen van gegarandeerde levenslange uitkeringen vanaf een bepaalde pensioenleeftijd, maar als kapitaal op een individuele beleggingsrekening. Individuele deelnemers dragen de beleggingsrisico's en kunnen meestal zelf een eigen beleggingsportefeuille samenstellen. Veel werkgevers hebben de omzetting van uitkeringsregelingen in premieregelingen aangegrepen om de ingelegde premie te verlagen.

...met individueel langlevensrisico bij individuen. In de meeste landen hoeft het in de premieregeling opgebouwde kapitaal op pensioendatum niet omgezet te worden in een levenslange uitkering; veel deelnemers dragen hun eigen individuele langlevensrisico waarbij het resterende kapitaal bij overlijden toevalt aan de erfgenamen. In sommige landen, zoals Australië, beschermen inkomensafhankelijke overheidsvoorzieningen individuen tegen het individuele

langlevensrisico. Mensen kunnen een beroep doen op deze publieke voorzieningen als hun individuele pensioenpot is uitgeput. Jongere gepensioneerden financieren hun levensonderhoud voor een aanzienlijk deel uit privaat vermogen maar de oudste gepensioneerden vertrouwen meer op publieke voorzieningen.

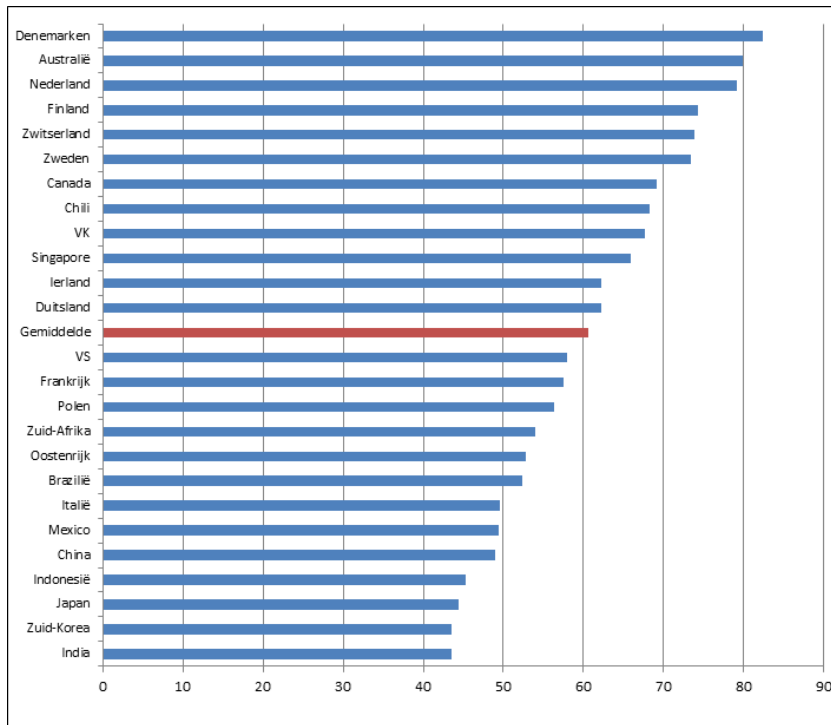
Blijvende rol van werkgevers. Hoewel werkgevers zich terugtrekken als risicodragers blijven ze in sommige landen werknemers wel degelijk helpen bij het regelen van hun pensioen. Pensioen is immers een complex lange-termijn financieel product dat veel deelnemers niet of nauwelijks begrijpen, omdat ze grotendeels financieel analfabeet zijn. De moeilijke *governance* en agency-problemen die voortvloeien uit dit individueel falen, genereren een potentiële rol voor de werkgever als vertrouwenspersoon voor werknemers. Het gaat dan bijvoorbeeld om het collectief aanbesteden van vermogensbeheer en andere financiële diensten, het organiseren van een goede keuzearchitectuur met verstandige standaarden (*defaults*) en het *matchen* van individuele inleg.

2 Het Nederlandse aanvullende pensioenstelsel

2.1 De kracht van de tweede pijler

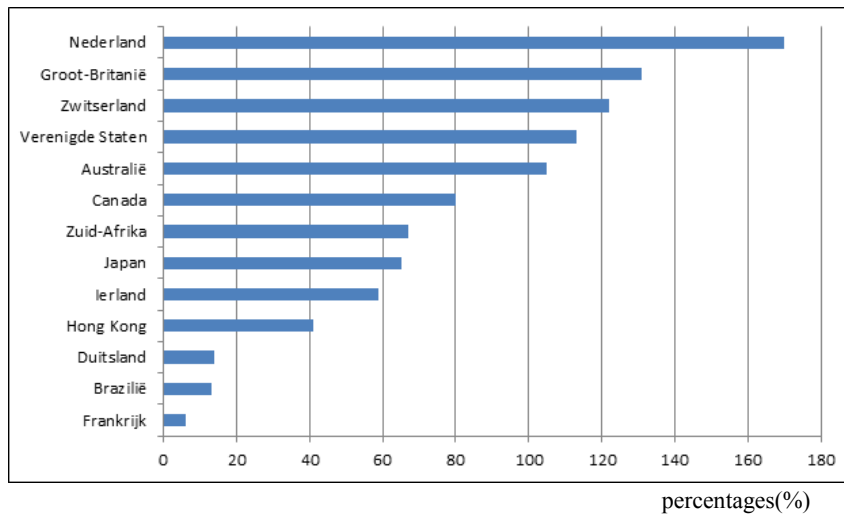
Aanvullende pensioenen uniek in benutten financiële markten voor levenslange uitkeringen... Het Nederlandse pensioenstelsel staat internationaal hoog aangeschreven (zie bijvoorbeeld Australian Centre for Financial Studies, 2014 en Figuur 2.1). Waarom wordt dit pensioenstelsel zo bewierookt in het buitenland? Ons land is erin geslaagd om financiële markten in te schakelen voor het sociale doel van levenslange oudedagsuitkeringen voor de middenklasse. In de meeste andere landen worden zulke levenslange uitkeringen meestal alleen in grote hoeveelheden aangeboden via publieke omslagregelingen. Nederland is samen met landen zoals Chili, Denemarken en Zwitserland uniek in de wereld doordat ook de private sector in belangrijke mate zorgt voor levenslange oudedagsvoorzieningen gebaseerd op vermogensvorming (kapitaaldekking) en het delen van langlevensrisico (risicodeling). Nederland is dus een land van kapitaalgedekte pensioenvoorzieningen (waarbij pensioenen worden gedefinieerd als levenslange uitkeringen). Het heeft een groot pensioenvermogen opgebouwd (zie Figuur 2.2).

Figuur 2.1 Melbourne Mercer Global Index 2014



Bron: Australian Centre for Financial Studies, 2014.

Figuur 2.2 Pensioenvermogen als percentage van bnp in verschillende landen in 2013



Bron: Towers Watson (2014).

...dankzij sociale partners... Het complexe beleggings- en verzekeringsproduct van het aanvullende pensioen is in Nederland tot ontwikkeling gekomen dankzij de sociale partners en de door hen opgezette pensioenfondsen. Sociale partners spelen een driedelige rol. In de eerste plaats verzorgen zij de *inlegfunctie* (of spaarfunctie) door een deel van de loonruimte te reserveren voor de oudedagsvoorziening. Pensioen is een onderdeel van het arbeidscontract en daarmee een arbeidsvoorwaarde. Hierdoor neemt een groot deel van de Nederlandse beroepsbevolking deel aan de aanvullende pensioenen. Door een deel van de loonruimte verplicht opzij te zetten voor pensioen beschermen sociale partners werknemers tegen hun eigen myopische gedrag en genieten Nederlanders van een goed pensioen.

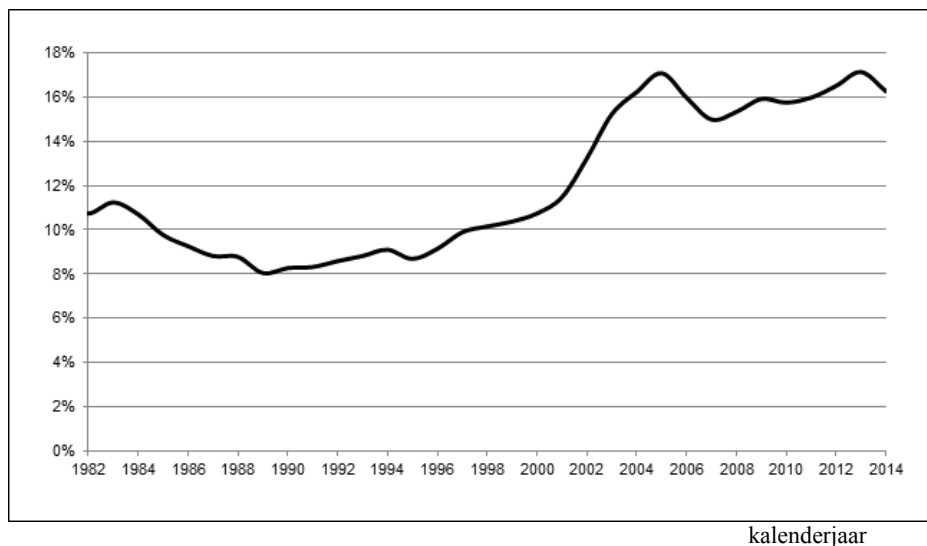
Een tweede rol voor sociale partners is de *distributiefunctie*. Zij selecteren een pensioenuitvoerder en besparen daarmee distributiekosten. In de derde plaats vormen zij solidariteitskringen voor het delen van individueel langlevensrisico en eventuele andere idiosyncratische risico's (zoals kortlevensrisico (nabestaandenverzekeringen) en arbeidsongeschiktheidsrisico)). Het organiseren van deze solidariteit in verplichte solidariteitskringen voegt waarde toe, omdat de individuele verzekeringsmarkt worstelt met informatieproblemen. Deze *risicodelingsfunctie* zorgt er voor dat deelnemers geen externe verzekeraars hoeven te betalen voor het organiseren van deze verzekeringssolidariteit. Het voorkomt ook ongewenste solidariteit tussen ongerelateerde, heterogene groepen. De overheid ondersteunt de sociale partners bij het vervullen van deze drie rollen met de zogenaamde grote verplichtstelling. Hierbij worden werkgevers verplicht hun werknemers aan te sluiten bij een bedrijfstakpensioenfonds.

...en pensioenfondsen. Pensioenfondsen spelen ook drie rollen. In de eerste plaats vervullen zij de *beleggingsfunctie* en *uitkeringsfunctie* (of *ontspaarfunctie*) voor grotendeels financieel analfabete deelnemers. In de tweede plaats verrichten zij een *collectieve inkoopfunctie* van allerlei diensten zoals pensioenadministratie, risicobeheer (bijvoorbeeld ALM), vermogensbeheer en verzekeringen. Deelnemers profiteren zo van schaalvoordelen en gunstige collectieve tarieven. Professionele aansturing van financiële dienstverleners door het pensioenfonds bestrijdt *agency*-problemen die spelen als financiële analfabeten producten moeten inkopen die ze niet of nauwelijks begrijpen. In de derde plaats verzorgen pensioenfondsen een *risicodelingsfunctie* door verzekeringen zelf uit te voeren in plaats van aan te besteden bij een externe verzekeraar. Het pensioenfonds wordt dan een onderlinge verzekeraar waarvan de deelnemers 'eigenaar' zijn; deelnemers stellen in feite risicodragend vermogen ter beschikking aan de onderlinge verzekeraar. Eventueel kunnen ook systematische risico's (bijvoorbeeld inflatierisico, systematisch langlevensrisico of beleggingsrisico's) binnen het pensioenfonds worden verhandeld tussen de deelnemers.

2.2 Trends

Ook Nederlandse tweede pijler vormt zich om tot premieregeling. In de tweede pijler in Nederland zien we soortgelijke ontwikkelingen als in arbeidsgerelateerde pensioenen in andere landen (zie paragraaf 1.2). In het licht van de hoge pensioenpremies (Figuur 2.3) spraken de sociale partners in de pensioenakkoorden van 2010 en 2011 af om de premies voor het aanvullende pensioen niet langer automatisch te laten stijgen. Door de pensioenrisico's expliciet bij de deelnemers neer te leggen erkenden zij de realiteit dat het instrument van de premie niet meer effectief is bij het opvangen van schokken nu de pensioenvermogens sterk gegroeid zijn ten opzichte van de premiebasis (zie ook Commissie beleggingsbeleid en risicobeheer, 2010 en Commissie toekomstbestendigheid aanvullende pensioenregelingen, 2010). Feitelijk is het stelsel van toegezegde uitkeringen (*defined benefit*) geleidelijk getransformeerd in een premieregeling (*defined contribution*).

Figuur 2.3 Aanvullende pensioenpremies in Nederland (als percentage loon)



Bron: CPB.

Besturen van fondsen zaakwaarnemers van deelnemers in plaats van sociale partners. De pensioenfondsen moeten zich heruitvinden nu de sociale partners zich als vertegenwoordigers van de premiebetalers hebben teruggetrokken als risicodragers van de pensioenfondsen. Zonder de sociale partners als externe verzekeraars staan de pensioenfondsen nu op eigen benen (*stand alone*). De gezamenlijke deelnemers zijn de eigenaars van de risico's die fondsen nemen; de pensioenfondsen zijn onderlinge verzekeraars geworden waarbij de deelnemers zelf het risicodragende kapitaal ter beschikking stellen. Pensioenfondsbesturen zijn niet langer de zaakwaarnemers van de sociale partners maar van de deelnemers. Dat

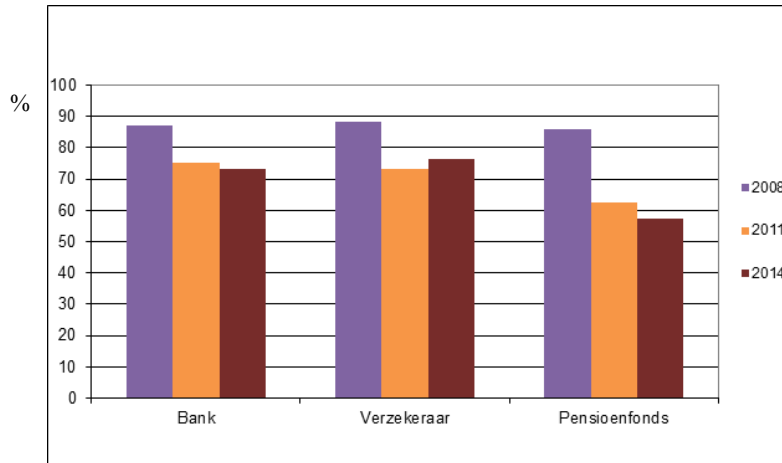
vraagt om directere betrokkenheid van deelnemers bij de fondsen, onder andere door een intensieve, transparante communicatie van fondsen met deelnemers.

Maatwerk en flexibiliteit gevraagd in risicobeheer. Ook het karakter van het risicomanagement van fondsen verandert nu de deelnemers de risicodragers zijn. Dit vraagt ook om risicobeheer in het belang van de deelnemers waarbij risico's worden afgestemd op de capaciteit van verschillende deelnemers om deze risico's te dragen. Maatwerk in en aanpasbaarheid van riskmanagement gericht op de verschillende karakteristieken van de heterogene deelnemers winnen dus aan belang. Fondsen moeten hun deelnemers en vooral de risicohouding van deelnemers beter leren kennen.

Voorkom interne conflicten in onderlinge verzekeraars. Nu deelnemers in plaats van sociale partners eigenaar zijn geworden van de risico's van pensioenfondsen als onderlinge verzekeraars, dreigen interne conflicten binnen de fondsen over de verdeling van de collectieve vermogens. Zo verzetten jongere deelnemers zich vaak tegen indexatie van pensioenrechten. Zij vrezen namelijk dat er minder geld voor hun pensioen overblijft als fondsen een groter deel van de collectieve vermogens uitbetalen aan de huidige gepensioneerden. Het onschadelijk maken van deze potentiële belangenconflicten is een belangrijke taak voor het bestuur van een pensioenfonds geworden.

2.3 Verbeterpunten

Financiële crisis legt zwakke plekken Nederlandse stelsel bloot. Het vertrouwen in pensioenfondsen is sinds het begin van de financiële crisis in 2008 sterk gedaald (Figuur 2.4). Dat geeft aan dat pensioenfondsen er nog niet goed in geslaagd zijn zichzelf her uit te vinden nu de sociale partners zich hebben teruggetrokken als risicodragers. De financiële crisis heeft een tweetal zwakke plekken van de uitkeringsregelingen in de Nederlandse aanvullende pensioenen blootgelegd.

Figuur 2.4 Vertrouwen in eigen bank, verzekeraar en pensioenfonds

Bron: DNB, DNBulletin, 14 augustus 2014.

Onheldere eigendomsrechten... In de eerste plaats zijn daar onheldere eigendomsrechten met complexiteit en intergenerationele conflicten als gevolg. Toen de sociale partners nog een levenslange uitkering garandeerden hadden pensioenaanspraken in termen van een levenslange uitkeringsstroom een heldere betekenis voor de deelnemer. Maar door het terugtrekken van de premiebetalers als risicodragers is er feitelijk sprake van een toegezegde premiereregeling in plaats van een toegezegde uitkering. Het uitkeringsrecht heeft daardoor zijn betekenis verloren. Het is ‘zacht’ geworden.

...en inconsistent FTK... In dit verband is het nieuwe financiële toezichtskader (FTK) voor uitkeringsregelingen inconsistent, omdat het op twee gedachten leunt. Aan de ene kant is het FTK nog steeds gebaseerd op een verouderd verzekeringsmodel uit de tijd dat de sociale partners als externe verzekeraars optraden. Zo suggereren de solvabiliteitseisen en de waardering van de aanspraken met de nominale risicovrije rente een grote mate van zekerheid. Aan de andere kant is er feitelijk sprake van een collectief beleggingsfonds met verdeelregels gebaseerd op een arbitraire rekenrente, mede omdat fondsen risicovol mogen blijven beleggen ook al beschikken ze niet meer over buffers of het premie-instrument om risico's op te vangen. De onhelderheid over de aard van de toezeggingen resulteert in intergenerationele conflicten over de verdeelregels van het collectieve vermogen. Op Europees niveau leidt het tot een discussie of het publieke toezicht op pensioenfondsen moet worden geënt op het toezicht voor verzekeraars of op dat voor beleggingsfondsen.

...resulteren in complexiteit en intergenerationele conflicten. Nu risico's bij deelnemers liggen, zijn uitkeringsregelingen uitermate complex en intransparant

geworden, gebaseerd op een gedetailleerd telefoonboek van regelgeving over verdeelregels dat niemand meer begrijpt. Zo is de relatie tussen de ingelegde premies en de uiteindelijke pensioenuitkering volstrekt onhelder voor de deelnemer. Omdat de werkelijke waarde van de opgebouwde uitkeringsrechten van deelnemers onduidelijk is, blijft herverdeling van waarde als gevolg van beleid van de overheid (bijvoorbeeld andere hersteltermijnen, premieberekeningen of parameters voor verwachte rendementen) of het pensioenfonds (indexatie, beleggingen of premies) verborgen. Fondsen leggen geen verantwoording af aan individuele deelnemers, noch over herverdeling noch over het voorgenomen en gerealiseerde risicoprofiel. Complexiteit en intransparantie resulteren in intergenerationale conflicten, politiseren het beleid van pensioenfondsen en eroderen het vertrouwen.

Gebrek aan maatwerk en flexibiliteit... Dit brengt ons bij het tweede, gerelateerde zwakke punt van uitkeringsregelingen – het gebrek aan maatwerk en flexibiliteit om het beleggings- en uitkeringsbeleid, nu de risico's bij de deelnemers liggen, goed af te kunnen stemmen op de leeftijd (en eventueel andere karakteristieken) van de deelnemers en de macro-economische omstandigheden. Gedetailleerde overheidsregulering, gericht op het bezweren van intergenerationale conflicten over de verdeling van de collectieve vermogens, beperkt de speelruimte voor fondsen om het risico- en uitkeringsprofiel optimaal in te richten voor de deelnemers. Zo schrijft het FTK de verdeelregels in uitkeringsregelingen (inclusief de rentegevoeligheid daarvan) dwingend voor. Het resultaat is een suboptimaal pensioen dat de macro-economische stabiliteit van de Nederlandse economie schaadt.

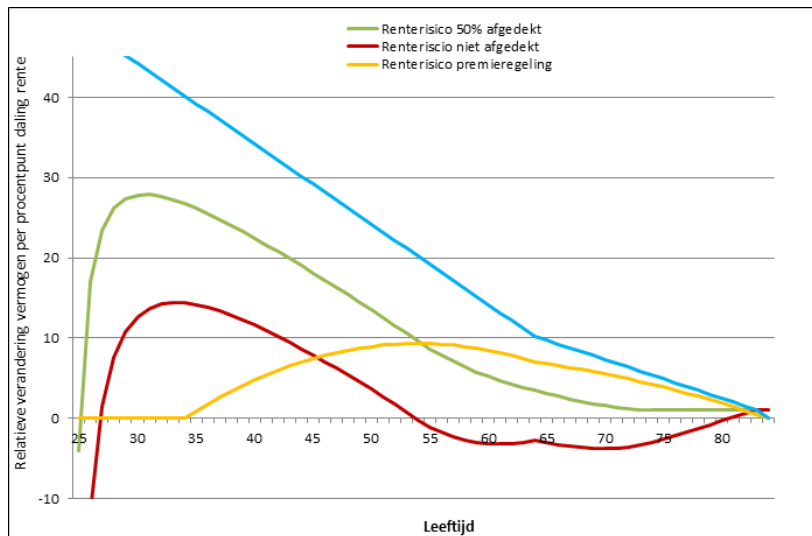
...resulteert in beleggingsspagaten... Het gevolg van één collectieve nominale dekkinggraad als verdeelmechanisme is een spagaat tussen enerzijds de wens om beleggings- en renterisico's voor gepensioneerden te beperken en anderzijds de behoefte aan voldoende verwacht rendement om indexatiepotentieel te behouden ten behoeve van de pensioenopbouw van werkenden. Als fondsen het nominale renterisico van werkenden bijvoorbeeld niet afdekken om deze groep beter in te dekken tegen inflatierisico², plukken gepensioneerden daarvan de wrange vruchten

² Het afdekken van het renterisico voor jongeren is ook problematisch, omdat het aanbod van instrumenten voor het afdekken van het renterisico van jongeren beperkt is. De prikkel die uitgaat van de nominale dekkinggraad als verdeelmechanisme om zeer langlopende rente derivaten aan te schaffen, zet daarom een kunstmatige neerwaartse druk op lange rentes. Dit kan leiden tot zeepbellen. Verder kunnen de tegenpartijrisico's die met derivatenconstructies gepaard gaan, zorgen voor financiële instabiliteit. De wens om uitkeringen over een langetijdshorizon te garanderen kunnen zo paradoxaal genoeg leiden tot meer in plaats van minder onzekerheid. Voor een analyse van het toezichtregels op de rente en de perverse macro-economische effecten hiervan, zie Caballero en E. Fahri (2014). Het inzicht dat het aanbod van langlopende renteproducten beperkt is, heeft de Nederlandse overheid er overigens toe gebracht om de disconteringsvoet voor langetermijnverplichtingen niet geheel te baseren op markrentes maar ook op de *ultimate forward* methodiek.

als de nominale rente daalt. Zo ontstaan er intergenerationele conflicten over niet alleen het verdelen maar ook het beleggen van de financiële vermogens. De weeffout van een rentegevoelig en procyclisch pensioenstelsel heeft bijgedragen aan de uitval van de binnenlandse vraag in de afgelopen jaren omdat gepensioneerden opdraiden voor de stijgende waarde van verplichtingen aan werkenden (zie ook SER, 2013).

...bijvoorbeeld bij afdekken renterisico. Figuur 2.5 geeft aan hoe de rentegevoeligheid van de uitkeringen aan ouderen afhangt van het al of niet afdekken van het renterisico van het fonds als geheel. Nederlandse pensioenfondsen dekken gemiddeld ongeveer de helft van hun renterisico af. In dat geval (de groene lijn in Figuur 2.5) blijkt dat gepensioneerden veel renterisico dragen (vergelijk de groene lijn (die de feitelijke gevoeligheid van de eigendoms waarde weergeeft als het fonds de helft van het renterisico afdekt) in Figuur 2.5 met de blauwe (die de gevoeligheid van de eigendoms waarde weergeeft als al het renterisico wordt afgedekt) en de gele lijn (die de rentegevoeligheid weergeeft in een beschikbare premieregeling waarin de looptijd van de obligatieportefeuille gelijk is aan het gemiddelde aantal jaren tot de pensioenuitkering (met een maximum van 30 jaar)).

Figuur 2.5 Impliciete rentegevoeligheid pensioenvermogen



Bron: Boelaars, Cox, Lever en Mehlkopf, 2014.

Met de nominale dekkingsgraad als enige instrument om het renterisico van het fonds als geheel te verdelen over jonge en oude deelnemers is het niet goed mogelijk om het renterisico voor ouderen af te dekken en dat voor jongeren open te laten staan. Met andere woorden: de uitkeringsregelingen kunnen geen maatwerk leveren in het levensloopprefiel van renterisico.

Twee zwakke punten hangen samen. Deze twee zwakke punten van uitkeringsregelingen – een intransparant product met onheldere eigendomsrechten enerzijds en gebrek aan maatwerk en discretionaire flexibiliteit anderzijds – zijn gerelateerd. Meer speelruimte voor pensioenfondsbesturen vraagt om heldere eigendomswaarden in de vorm van eigendomsrechten met een transparante waardering. Dit om negatieve gevolgen van discretionaire besluitvorming voor individuele deelnemers te voorkomen.

3 Pensioeninnovatie

Kansen voor pensioeninnovatie. De zwakke punten van het Nederlandse stelsel zijn evenzovele kansen voor pensioeninnovatie. Het doel van deze innovatie is het behoud van de Nederlandse traditie van het benutten van financiële markten voor levenslange uitkeringen tijdens de oude dag – ook nu sociale partners als vertegenwoordigers van de toekomstige loonruimte niet meer als externe risicodragers van pensioenfondsen opereren.

3.1 Waarom?

Koester collectieve traditie...De complexe collectieve instituties die zich in ons land hebben ontwikkeld om individueel falen (mensen weten niet wat het beste voor hen is of ontberen de wilskracht om optimaal gedrag te implementeren) en het falen van financiële en verzekeringsmarkten te ondervangen moeten we koesteren. We moeten het kind van de collectiviteit en verzekerings solidariteit niet met het badwater weggooien.

...met sociale partners...Sociale partners kunnen een belangrijke rol blijven spelen bij de inlegfunctie, de distributiefunctie en het organiseren van verplichte solidariteitskringen. Dit om myopische deelnemers tegen zichzelf te beschermen, inkoopkracht te organiseren en het falen van de individuele verzekeringsmarkt bij het organiseren van levenslange uitkeringen te ondervangen.

...en pensioenfondsen als vertrouwenspersonen. Pensioenfondsen kunnen zich verder ontwikkelen tot vertrouwenspersonen die deelnemers met beperkte financiële kennis ‘ontzorgen’ bij het maken van financiële keuzen (beleggen en uitkeren) en het navigeren van financiële markten (inkopen en het delen van risico’s). Dit kunnen zij doen door het ontwikkelen van een goede keuzearchitectuur, collectieve inkoop en afspraken over onderlinge risicodeling.

Maar traditie heruitvinden nu risico’s bij deelnemers liggen ten behoeve van... Duurzaamheid van de Nederlandse traditie vereist ook op tijd de bakens verzetten. Stabiliteit kan niet zonder vernieuwing door in te spelen op nieuwe ontwikkelingen, zoals het terugtrekken van sociale partners als externe risicodragers. We moeten onze traditie in een nieuwe tijd opnieuw invullen. De belangrijkste prioriteit bij

het heruitvinden van deze rijke traditie is het benutten van de drie belangrijkste voordelen van premiereregelingen nu de beleggingsrisico's bij de deelnemers liggen.

...eenvoud en uitlegbaarheid...In de *eerste* plaats een transparant en uitlegbaar product met een heldere band tussen de ingelegde premie en de opgebouwde rechten waarover eenvoudig verantwoording kan worden afgelegd door de pensioenuitvoerder. Dit biedt ook meer mogelijkheden om de in te leggen premie te variëren met gerealiseerde risico's.³

...voorkomen generatieconflicten...In de *tweede* plaats is van belang een eenduidige waardering van de eigendomsrechten. Dit kan worden gedaan door financiële eigendomsrechten te definiëren in termen van financiële vermogenstitels in plaats van complexe en moeilijk te waarderen variabele uitkeringsrechten die afhangen van rigide en ondoorzichtige complexe verdeelregels van een collectief vermogen. Het verhelderen van eigendomsrechten doet conflicten over de verdeling van het collectieve vermogen verdwijnen: hoge hekken, betere burens.

...en maatwerk en flexibiliteit in risicoprofielen. In de *derde* plaats is van belang meer discretionaire flexibiliteit om op maat te beleggen en risico's te delen voor deelnemers met verschillende risicohoudingen. Voor deelnemers zijn geïndividualiseerde profielen van financiële risico's mogelijk zonder dat dit andere deelnemers raakt. Zo kan er voor jongere deelnemers risicovoller worden belegd om zo een risicopremie te kunnen incasseren, terwijl er voor ouderen conservatiever wordt belegd. Verder kunnen fondsen voor jongere werknemers minder renterisico afdekken zonder dat oudere deelnemers daar last van hebben. Op deze manier zijn meer reële pensioenen met minder inflatierisico en meer indexatie potentieel mogelijk zonder dat dit leidt tot intergenerationele conflicten over subjectieve parameters. Het in het pensioenakkoord van 2010 door de sociale partners geambieerde reële contract kan op deze manier worden gerealiseerd.

Meer flexibiliteit nodig in uitkeringsfase premiereregelingen. Nederlandse regelgeving voor de tweede pijler dwingt deelnemers in premiereregelingen op pensioendatum een nominaal gegarandeerd levenslang inkomen in te kopen. De overheid vereist zo een extreme keuze in de afruil tussen kosten, ambitie en risico als ze rond pensioendatum het meeste vermogen hebben. Enerzijds mogen deelnemers blootstaan aan geen enkel beleggingsrisico en systematisch langlevensrisico, anderzijds worden ze juist gedwongen veel inflatierisico te nemen vanwege het nominale karakter van de uitkering. Nu steeds meer ondernemingen overschakelen op premiereregelingen dreigen veel werknemers een suboptimaal pensioen te krijgen.

³ De mogelijkheid om de premie aan te passen aan schokken levert in gestileerde modellen een aanzienlijke welvaartswinst op van zo'n 6% in termen van zekerheid equivalente consumptie (Bovenberg, Koijen, Nijman en Teulings, 2007). Ter vergelijking: Van Ewijk, Lever, Bonenkamp en Mehlkopf (2014) schatten de welvaartswinst van intergenerationele risicodeling in de huidige uitkeringsregelingen in op maximaal 1% in termen van zekerheid equivalente consumptie.

Velen pleiten (waaronder Bakels et al., 2014; Lane, Clark en Peacock, 2014) terecht voor het mogelijk maken⁴ van risicodragende levenslange uitkeringen in de uitkeringsfase van premieregelingen in de tweede pijler. Levenslange uitkeringen door het delen van idiosyncratisch langlevensrisico moet mogelijk worden zonder dat men tegelijkertijd macro-risico's zoals systematisch langlevensrisico hoeft af te dekken. Externe risicodragers voor deze systematisch risico's worden immers steeds duurder, mede door strenge solvabiliteitseisen.

3.2 Hoe?

Ontvlechten... Innovatie betekent het maken van nieuwe combinaties. In het geval van pensioeninnovatie gaat het om nieuwe combinaties van collectieve en individuele elementen. Daartoe ontvlechten en waarderen we de drie belangrijkste functies van pensioenen en verknopen deze functies niet langer in een collectieve dekkinggraad⁵, in uitkeringsregelingen en in nominale annuïteiten in de uitkeringsfase van premieregelingen. De drie kernfuncties zijn de beleggingsfunctie, de verzekeringsfunctie en de risicodelingsfunctie. Vervolgens zetten we deze functies weer op een nieuwe manier in elkaar. We individualiseren wat individueel kan, namelijk de beleggingsfunctie. Tegelijkertijd houden we collectief wat collectief georganiseerd moet worden, namelijk de verzekeringsfunctie en de risicodelingsfunctie.

...van individuele beleggingsfunctie... Bij de *beleggingsfunctie* gaat het om het kiezen van de blootstelling aan financiële risico's, dat wil zeggen systematische risicofactoren die op financiële markten verhandeld worden. Dan gaat het bijvoorbeeld om aandelenrisico's en nominaal renterisico. Binnen aandelenrisico's kunnen we weer onderverdelingen maken in regio's en sectoren en bij renterisico kunnen we verschillende valutagebieden onderscheiden. Men kan de financiële risico's waaraan men bloot wil staan instellen door een bepaalde individuele beleggingsportefeuille te kiezen.

...en collectieve verzekeringsfunctie... Pensioenen hebben naast een beleggingsfunctie ook een *verzekeringsfunctie*. Door langlevensrisico te delen binnen een solidariteitskring kunnen levenslange uitkeringen goedkoop worden aangeboden. Kortlevenden dragen hun gespaarde kapitaal niet over aan hun erfgenamen maar aan de langlevenden binnen de solidariteitskring. Op deze manier profiteren degenen die lang leven van zogenaamde sterftewinst en hoeven individuen zelf niet zo veel te sparen om zich te beschermen tegen het risico dat ze erg oud worden – het zogenaamde individuele langlevensrisico.

⁴ In de derde pijler zijn rendementsafhankelijke annuïteiten al wettelijk toegestaan, maar afhankelijkheid van de ontwikkeling van de levensverwachting is uitgesloten. In de tweede pijler dient kapitaal uit premieovereenkomsten geconverteerd te worden in een nominaal gegarandeerde uitkering tot overlijden.

⁵ De dekkinggraad is een concept dat goed paste bij regelingen waarin de sociale partners als risicodragers optraden. Het gaf aan wanneer sociale partners bij moesten storten. Nu de deelnemers eigenaar geworden zijn van de pensioenrisico's zijn nieuwe concepten nodig.

...en risicodelingsfunctie. Ook is er nog een *risicodelingsfunctie*. Het gaat hier om solidariteitsafspraken over het verdelen van systematische risico's die (nog) niet op financiële markten worden verhandeld, zoals systematisch langlevensrisico of (loon)inflatierisico. Ook kan het gaan om solidariteitsafspraken met de sociale partners als vertegenwoordiger van toekomstige generaties die nu nog niet kunnen handelen op financiële markten.

3.3 Wat? Persoonlijke pensioenrekening met risicodeling

Delen van individueel langlevensrisico verzoenen met beleggingsrisico... In een persoonlijke pensioenrekening zijn eigendomsrechten niet alleen in de opbouwfase maar ook in de uitkeringsfase gedefinieerd in termen van een individueel beleggingspot met aanvullende afspraken over risicodeling. Dit maakt het mogelijk in de uitkeringsfase te blijven beleggen in risicovolle activa en tegelijkertijd individueel langlevensrisico te delen. Pensioendeelnemers kunnen profiteren van niet alleen sterftewinst maar ook risicopremies op financiële markten, ook als ze rond pensioendatum het meeste vermogen hebben. Bovenberg en Nijman (2014) geven een gedetailleerde uitleg over de PPR.

....is een belangrijke mondiale pensioeninnovatie. Levenslange uitkeringen blijven mogelijk, ook nu sociale partners, externe verzekeraars en overheden zich terugtrekken als risicodragers van systematische risico's. Daarmee is deze PPR een belangrijke wereldwijde pensioeninnovatie voor de uitkeringsfase van premieregelingen.⁶ In feite is een PPR het sluitstuk van kapitaalgedekte pensioenregelingen, waarmee deze private regelingen een alternatief zijn voor publieke annuïteiten en hun sociale rol van de verzekering van oudedagsrisico's kunnen blijven vervullen door collectieve risicodeling.⁷ Kapitaalgedekte pensioenvoorzieningen blijven houdbaar in een wereld zonder externe risicodragers.

⁶ Het 2013 rapport over de Melbourne Mercer Global Pension Index schrijft in hoofdstuk 4 (Australian Centre for Financial Studies, 2013): "The global pension world is changing dramatically in many countries as we move from a DB pension system to one where DC plans are increasing. However this trend has three major shortcomings. First, all the risks associated with private pension plans are borne by individuals. Second, there is an inevitable focus on wealth accumulation (as the member's account balance increases) rather than on the provision of retirement income. Third, the design of the best portfolio of retirement income products for DC retirees remains elusive. There needs to be fundamental change. We must focus on the provision of retirement income – after all, that is the purpose of pensions. (...) There is an urgent need to find a better balance between the individual orientation of a DC plan and a collective (or pooled) approach where there is some sharing of risks within and between generations."

⁷ Een mogelijk alternatief voor de PPR is om het delen van individueel langlevensrisico te vervlechten met het verzekeren van systematisch langlevensrisico en het niet langer nemen van beleggingsrisico door het aankopen van gegarandeerde nominale annuïteiten. De beperkte verzekeringscapaciteit voor systematisch langlevensrisico impliceert dan dat individueel langlevensrisico alleen op hoge leeftijden (bijvoorbeeld 85+) wordt gedeeld. Deze oplossing kan worden geïmplementeerd door in het begin van de pensioenperiode een uitgestelde nominale annuïteit te kopen voor de eventualiteit dan men op 85 jarige leeftijd nog in leven is. De rest van het kapitaal wordt belegd en zorgt voor

Overeenkomsten en verschillen met variabele annuïteiten. Een PPR lijkt op variabele annuïteiten in die zin dat individueel langlevensrisico wordt verzekerd terwijl ook beleggingsrisico wordt gelopen. Een PPR kent echter belangrijke voordelen ten opzichte van variabele annuïteiten in termen van flexibiliteit, eenvoud en heldere eigendomswaarden. Een PPR biedt meer mogelijkheden voor maatwerk en flexibiliteit zonder dat dit tot leidt tot complexe, intransparante producten en intergenerationele conflicten over verdeling van collectieve vermogens. Door het pacificeren van interne conflicten voorkomt een PPR dat solidariteitskringen voor het delen van langlevensrisico's uit elkaar vallen. Op deze manier beschermt een PPR de Nederlandse pensioentraditie van kapitaalgedekte pensioenvoorzieningen.

3.4 Pensioenplatformen

Een persoonlijke pensioenrekening kan worden ondergebracht op een pensioenplatform waarop verschillende functies collectief worden ingevuld en gecombineerd. De huidige pensioenfondsen kunnen worden gezien als een vorm van zo'n pensioenplatform. Een pensioenplatform kan echter ook door andere partijen worden opgericht zoals beroepsverenigingen of andere collectiviteiten, verzekeraars en andere financiële instellingen. Op dit moment kunnen verzekeraars in de uitkeringsfase alleen een nominale garantie aanbieden met een hoge zekerheidsgraad. De PPR biedt de mogelijkheid de systematiek van de huidige pensioenregelingen (denk aan enerzijds premiereregelingen aangeboden door verzekeraars of een PPI en anderzijds uitkeringsregelingen uitgevoerd door pensioenfondsen maar ook aan tweede pijler enerzijds en derde pijler producten anderzijds) te standaardiseren. De verschillen tussen pensioenfondsen en verzekeraars nemen af.

Vertrouwensfuncties keuzearchitectuur en collectieve inkoop. Een pensioenplatform heeft als kerntaak een vertrouwensfunctie. Het helpt deelnemers met weinig financiële expertise met hun financiële planning over de levensloop. Een eerste functie in dit verband is het ontwikkelen van een keuzearchitectuur met goede standaarden (*defaults*) voor deelnemers die niet willen of kunnen kiezen. Dat vraagt dat pensioenplatformen hun deelnemers (als heel mens met al zijn vermogenscomponenten) goed leren kennen en ALM implementeren op individueel in plaats van collectief niveau. Het bieden van de juiste keuzeruimte (niet te weinig maar ook niet te veel) aan de verschillende belanghebbenden is een belangrijke rol van een aantrekkelijk pensioenplatform. Een gerelateerde functie is collectieve inkoop van financiële diensten. Het platform dient commerciële financiële dienstverleners te disciplineren om in het belang van de deelnemers te handelen.

inkomen tot de 85ste verjaardag. Dit kapitaal valt bij overlijden voor de 85-jarige leeftijd toe aan de erfgenamen. Een ander, gerelateerd alternatief is dat een publiek omslagstelsel het risico afdekt dat mensen ouder worden dan verwacht bij pensionering. Dit kan worden geïmplementeerd door een publieke inkomensvoorziening voor ouderen boven een bepaalde leeftijd met weinig inkomen en vermogen. Beide alternatieven geven de Nederlandse verzekeringstraditie voor private pensioenen grotendeels op.

Meerdere solidariteitskringen binnen één platform. Binnen een pensioenplatform kunnen net als in een Algemeen Pensioenfonds (zie Ministerie van SZW, 2014) verschillende solidariteitskringen ondergebracht worden. Zo kan het pensioenplatform verschillende onderlinge verzekeraars een huis bieden. Door samen te werken binnen het platform kan bespaard worden op uitvoeringskosten zonder dat solidariteitskringen moeten worden samengevoegd. Op deze manier zijn homogene solidariteitskringen mogelijk waarin solidariteit beperkt is tot verzekeringssolidariteit. Schaalvergroting in de uitvoering wordt verzoend met homogene solidariteitskringen met een eigen karakter en veel interne cohesie. Het pensioenplatform kan kleine solidariteitskringen helpen bij het herverzekeren van risico's bij een externe partij.

3.5 NDC en doorsneesystematiek

Transitieproblemen bij omzetten uitkeringsregelingen...Collectiviteiten die hun huidige collectieve uitkeringsregelingen willen vervangen door een PPR worden geconfronteerd met een transitieproblematiek. Oude rechten moeten dan worden ingevaren of afgefinancierd. Voor bedrijfstakpensioenfonds speelt ook dat de solidariteit van de doorsneesystematiek tussen (werkgevers van) jongere en oudere werknemers moeilijker is uit te leggen met persoonlijke pensioenrekeningen. Ook het loslaten van de doorsneesystematiek resulteert in transitieproblemen (zie CPB, 2013 en Bonenkamp; Cox en Lever, 2014).

...en leeftijdsonafhankelijke premiestaffel. Door de fiscale leeftijdsstaffel in premieregelingen geleidelijk te vervangen door een leeftijdsonafhankelijke premieruimte kan de inleg in de PPR gebaseerd worden op een actuariel neutrale doorsneepremie. Met een leeftijdsonafhankelijke premie renderen premies langer, omdat ze eerder worden ingelegd. Overstappen op een actuariel neutrale leeftijdsonafhankelijke pensioenpremie zorgt echter voor een pensioengat voor de transitiegeneraties. Zij kunnen de relatief lage pensioenopbouw aan het begin van hun loopbaan onder het oude systeem na de overstap op een actuariel neutrale leeftijdsonafhankelijke premie niet meer compenseren in de rest van hun arbeidzame leven.

Introductie publiek NDC-stelsel lost transitieprobleem op...Een mogelijke oplossing voor dit transitieprobleem is het introduceren een NDC-systeem waarin werkenden NDC-rechten opbouwen afhankelijk van hun arbeidsinkomen (zie paragraaf 1.1). De transitiegeneraties betalen hiervoor lage premies. De generaties die de dupe worden van het afschaffen van de doorsneesystematiek in de aanvullende pensioenen profiteren van de introductie van een NDC-stelsel. De totale premielast van NDC en privaat aanvullend pensioen op het arbeidsinkomen van werknemers verandert niet.

Het publieke NDC-stelsel neemt zo de generatiesolidariteit over van de doorsneesystematiek in bedrijfstakpensioenfonds. Dit zorgt voor een heldere ontvlechting van private en publieke verantwoordelijkheden. De overheid ontfermt

zich als grootste collectiviteit over de publieke functie van intergenerationale solidariteit. Iedereen betaalt mee aan het financieren van het omslagelament in het pensioenstelsel zonder dat dit de keuze tussen werknemerschap en ondernemerschap verstoort. Dit past beter bij een moderne arbeidsmarkt waarin burgers vaker overstappen tussen zelfstandig ondernemerschap en werknemerschap.

...en versterkt pensioenvoorziening zzp'ers en maakt pensioenen minder kwetsbaar. Een opbouwelement in de publieke pensioenen als aanvulling op de AOW versterkt ook de pensioenvoorziening voor zzp'ers. Verder gaat het Nederlandse pensioenstelsel minder zwaar leunen op kapitaaldekking dan wanneer de overstap op actuariel neutrale leeftijdsonafhankelijke premies gemaakt zou worden zonder de introductie van een NDC-systeem. De inkomens van ouderen zijn minder afhankelijk van de grillen van de kapitaalmarkt en lopen meer gelijk op met de inkomens van werkenden. Met een grotere publieke basis blijven kapitaalgedekte aanvullende pensioenen legitiem, ook al worden de daaruit gefinancierde pensioenen steeds afhankelijker van financiële markten nu de risico's steeds meer bij de deelnemers liggen.

4 Conclusies

Pensioeninnovatie gevraagd...In pensioenstelsels overal ter wereld zien we dezelfde ontwikkelingen. Externe risicodragers trekken zich terug. Het blijven beschermen van ouderen vraagt om pensioeninnovatie – het op een nieuwe manier combineren van de functies van pensioenen.

...met kansen voor Nederland...Dit biedt kansen voor Nederland. Voorgaande generaties hebben een sterk kapitaalgedekt pensioenstelsel gebouwd op het fundament van collectieve risicodeling. Ze zijn erin geslaagd financiële markten in te zetten voor een sociaal doel: het beschermen van mensen in een kwetsbare levensfase. De veranderende omgeving vraagt nu om het heruitvinden van deze traditie van kapitaalgedekte pensioenvoorzieningen.

...en de wereld. Door te laten zien hoe de financiële markten kunnen worden benut voor een goede oude dag, bewijzen we niet alleen onszelf maar ook de wereld een dienst. Overheden hoeven niet de hele financieringslast voor de oude dag te dragen. Kapitaalgedekte pensioenen zorgen verder voor risicodragende langetermijnmiddelen die niet direct opvraagbaar zijn. Dit verzoent duurzame economische groei (en de daarvoor noodzakelijke langetermijnfinanciering) met financiële stabiliteit op basis van langetermijnrelaties. Kapitaalgedekte pensioenen dragen ook bij aan stabiele en legitieme financiële markten, doordat een groter deel van de kapitaalopbrengsten toevallen aan de middenklasse. Dit geschiedt door de factor arbeid eigenaar te maken van kapitaal.

Pensioenplatformen Deze oratie heeft een drietal bouwstenen aangereikt voor het heruitvinden van onze collectieve traditie van kapitaalgedekte pensioenvoorzieningen. In de eerste plaats pensioenplatformen die deelnemers helpen bij hun financiële planning over de levensloop, het inkopen van financiële diensten en het onderling delen van risico's. Deze vertrouwensfunctie vraagt het beter leren kennen van deelnemers, transparante communicatie over de relatie tussen inleg en eigendomswaarden en het beperken van eenzijdige herverdeling.

...persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling... Daarbij is de tweede bouwsteen voor pensioeninnovatie van belang: persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling. Door de functies van het pensioencontract te ontvlechten en vervolgens op een nieuwe manier te combineren, bieden deze rekeningen een gestandaardiseerde systematiek waarbinnen risicoprofielen op maat kunnen worden ingesteld zonder complexiteit en belangenconflicten. Dit voorkomt dat we het kind – de Nederlandse collectieve pensioentraditie – weggooien met het badwater – de rol van sociale partners als externe verzekeraars.

...en NDC. Een derde bouwsteen is het introduceren van extra opbouw voor werkenden van publieke pensioenvoorzieningen in de vorm van een NDC-systeem. Dit maakt het Nederlandse pensioenstelsel toekomstbestendig door het ontvlechten van private en publieke verantwoordelijkheden. Aanvullende pensioenen worden eerlijker, boezemen jongeren meer vertrouwen in en verstoren keuzes op de arbeidsmarkt niet meer. De transitie naar robuuste aanvullende pensioenen hoeft door de introductie van NDC-rechten niet gepaard te gaan met grootscheepse herverdeling tussen generaties. Met toekomstbestendige pensioenvoorzieningen wordt Nederland weer kampioen in pensioen.

Auteur

Lans Bovenberg (e-mail: a.l.bovenberg@uvt.nl) is hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg; hi bekleedt de bijzondere leerstoel Kapitaalgedekte Pensioenvoorzieningen, vanwege Instituut Gak.

Literatuur

- Australian Centre for Financial Studies, 2013, Melbourne Mercer Global Pension Index.
- Australian Centre for Financial Studies, 2014, Melbourne Mercer Global Pension Index.
- Bakels, S., B-J. Bosboom, G. Dietvorst, A. Joseph, K. Kamminga, M. Meniar, Th. E. Nijman, T. Steenkamp en B.J.M. Werker, 2014, Een toekomstperspectief voor premie-overeenkomsten, Netspar Occasional Paper, Netspar.
- Benzoni, L., P. Collin-Dufresne en R. Goldstein, 2007, Portfolio Choice over the Life-Cycle when the Stock and Labor Markets Are Cointegrated, *Journal of Finance*, vol. 62(5): 2123-67.
- Bodie, Z. en M.J. Clowes, 2003, *Worry Free Investing. A Safe Approach to Achieving Your Lifetime Financial Goals*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey.
- Boeijen, T.A.H en M. Brussen, 2014, Een brug tussen DB en DC, *Pensioen Magazine*, Juni/juli 2014, 16-19.
- Boelaars, I., A.L. Bovenberg, D. Broeders, P. Gortzak, S. van Hoogdalem, Th. Kocken, M. Lever, Th.E. Nijman en J. Tamerus, 2014, Duurzame vormgeving van het Nederlandse collectieve aanvullende pensioen, Netspar Occasional Paper, Netspar.
- Boelaars, I., R. Cox, M. Lever en R. Mehlkopf, 2014, What is the Value of “Collective” in Collective DC?, CPB Discussion Paper, te verschijnen.
- Boender, G., A.L. Bovenberg, D. Broeders, P. Gortzak, Th. Kocken, Th.E. Nijman en J. Tamerus, 2013, Gedeelde uitgangspunten en dilemma’s bij het ontwerp van nieuwe pensioencontracten en het bijbehorende FTK, Netspar Occasional Paper, Netspar.
- Bonenkamp, J., R. Cox en M. Lever, 2014, Afschaffen doorsneesystematiek wenselijk maar kostbaar, *Economisch Statistische Berichten*, vol. 99(4676): 26-29.
- Börsch-Supan, A., 2004, Mind the Gap: The Effectiveness of Incentives to Boost Retirement Saving in Europe, Discussion Paper 52-04, Mannheim Research Institute for the Economics of Aging.
- Bovenberg, A.L., R. Kojien, Th.E. Nijman and C.N. Teulings, 2007, Saving and Investing over the Life Cycle and the Role of Collective Pension Funds, *De Economist*, vol. 155(4): 347-415.
- Bovenberg, A.L., Th.E. Nijman en B.J.M. Werker, 2012, Voorwaardelijke pensioenaanspraken. Over waarden, beschermen communiceren en beleggen. Netspar Occasional Paper, Netspar.
- Bovenberg, A.L. en Th.E. Nijman, 2014, Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling, NEA Paper 56, Netspar.
- Bovenberg, A.L., R. Mehlkopf en Th.E. Nijman, 2014, Techniek achter persoonlijke pensioenrekeningen in de uitkeringsfase, Netspar Occasional Paper, Netspar.
- Bovenberg, A.L., Th.E. Nijman en R. Mehlkopf, 2015, The Promise of Defined Ambition Plans: Lessons for the United States, in: R. Shea en O.S. Mitchell (red.), *Reimagining Pensions: The Next 40 years*. Oxford University Press.
- Brown, J.R., J.R. Kling, S. Mullainathan en M.V. Wrobel, 2008, Why Don’t People Insure Late-Life Consumption? A Framing Explanation of the Under-Annuitization Puzzle. *American Economic Review*, vol. 98(2): 304-9.
- Caballero, R.J., en E. Fahri, 2014, On the Role of Safe Asset Shortages in Secular Stagnation, in: C. Teulings en R. Baldwin (red.), *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, VoxEU Organisation books.
- Centraal Planbureau, 2013, Eindrapportage voor- en nadelen van de doorsneesystematiek, CPB Notitie, 28 oktober 2013.

- Frijns, J.M.G., J.A. Nijssen en L.J.R.Scholtens, 2010, Pensioen: onzekere zekerheid, Rapport Commissie beleggingsbeleid en risicobeheer (Commissie Frijns, Den Haag: Ministerie van SZW).
- Goudswaard, K.P., R.M.W.J. Beetsma, Th.E Nijman en P. Schnabel, 2010, Een sterke tweede pijler, naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen., Rapport van de Commissie Toekomst- bestendigheid aanvullende pensioenregelingen (Commissie Goudswaard). Den Haag: Ministerie van SZW.
- Ewijk, C. van, M. Lever, J. Bonenkamp en R. Mehlkopf, 2014, Pensioen in discussie. Risicodeling moeilijker/keuze binnen grenzen. Netspar brief, 1, Herfst 2014.
- Holzmann, R. en E. Palmer, 2006, Pension Reform: Issues and Prospects for Non-financial Defined Contributions (NDC) Schemes, World Bank.
- Holzmann, R. en E. Palmer, 2012, Nonfinancial Defined Contribution Pension Schemes in a Changing Pension World, World Bank.
- Knoef, M., C. Goudswaard, K. Caminada en J. Been, 2013, Pensioeninkomens in de toekomst, *Economisch Statistische Berichten*, vol. 98(4674/4675): 734-37.
- Lane, Clark and Peacock Netherlands, 2014, Optimalisering overgang van opbouw- naar uitkeringsfase en de inrichting daarvan in premie- en kapitaalovereenkomsten, Onderzoeksrapport Ministerie van SZW, 10 juli 2014.
- Ministerie van SZW, 2014, Voorontwerp Wet Algemeen Pensioenfonds, http://www.internetconsultatie.nl/wet_algemeen_pensioenfonds.
- Sociaal Economische Raad, 2013, Nederlandse economie in stabielere vaarwater. Een macro-economische verkenning. Rapport April 2013.
- Towers Watson, 2014, Global Pension Assets Study 2014, www.towerswatson.com
- World Bank, 1994, *Averting the Old Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford University Press.