



# Nieuwe pensioenregels: effecten en opties van het doorontwikkelde contract en een overgang naar een vlak premiepercentage

Het CPB heeft op verzoek van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en de stuurgroep van de uitwerking van het Pensioenakkoord berekeningen uitgevoerd omtrent de effecten van andere pensioenregels.

Door de combinatie van sneller uitdelen en minder blootstelling aan lang-rente-risico gaan oudere cohorten er gemiddeld op vooruit in het 'doorontwikkelde contract'. Gericht toedelen uit de reserve lijkt potentieel welvaartsverhogend.

# 1 Inleiding

Sinds september 2019 heeft het CPB op verzoek van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en de stuurgroep van de uitwerking van het Pensioenakkoord van juni 2019 berekeningen uitgevoerd<sup>1</sup> om de effecten van andere pensioenregels voor het kapitaalgedekte tweedepijlerpensioen inzichtelijk te maken. Daarnaast was het CPB als adviseur betrokken bij de uitwerking van dit Pensioenakkoord. Tijdens dit proces heeft het CPB op verzoek meerdere berekeningen uitgevoerd en gepresenteerd. Hierbij is gebruikgemaakt van het CPB Asset Liability Management (ALM) pensioenmodel van het CPB dat gebaseerd is op Nederlandse gemiddelden<sup>2</sup>.

Deze notitie is bedoeld als oplegger en samenvatting van een viertal achtergronddocumenten die tegelijk verschijnen (zie hoofdstuk 4). Deze zijn geschreven ten behoeve van de uitwerking van het Pensioenakkoord en belichten elk een ander aspect van de mogelijke nieuwe pensioenregels. Elk document begint met een samenvatting van de bevindingen. De eerste drie achtergronddocumenten behandelen een nieuw collectief contract, het vierde de overgang naar een leeftijdsonafhankelijk premiepercentage in premieregelingen.

In de laatste fase van de uitwerking van het Pensioenakkoord is de aandacht verschoven naar het zogeheten 'doorontwikkelde contract', waarin wordt gerekend met pensioenverwachtingen in plaats van aanspraken op een pensioenuitkering. Dit contract leggen we verder uit in hoofdstuk 2. In de eerdere fase van de uitwerking ging de aandacht primair uit naar het contract in het SER-advies dat we aanduiden met de naam 'Open spreiden met backstops' of 'SER-contract'. De variabele aanspraken op een pensioenuitkering in dat contract zouden even rentegevoelig zijn als aanspraken in de huidige FTK-uitkeringsovereenkomst.<sup>3</sup> Een aanspraak die meebeweegt met beleggingsrendementen, de rente en de ontwikkeling van de levensverwachting sluit niet aan bij de verwachting op een gegarandeerde uitkering die het woord 'aanspraak' doet vermoeden. Daarnaast blijft in een aansprakencontract een rekenrente noodzakelijk om te beoordelen of een pensioenfonds voldoende in kas heeft om aan alle verplichtingen te voldoen. Zowel deze notitie als de drie bijbehorende achtergronddocumenten gaan primair in op het doorontwikkelde contract.

De pensioenuitkomsten van een kapitaalgedekt stelsel zijn primair afhankelijk van de realisaties op de financiële markten en economische ontwikkelingen.<sup>4,5</sup> Het doorontwikkelde contract is wat dat betreft geen uitzondering. Daarnaast moeten de sociale partners en/of pensioenfondsen keuzes maken betreffende de premiestelling, het beleggingsbeleid, het toedelen van behaalde rendementen aan deelnemers, het vullen en uitdelen van de solidariteitsreserve (een nog onverdeelde buffer voor toekomstige pensioenopbouw) en de invulling van de uitkeringsfase. De resultaten in deze notitie illustreren de werking van het doorontwikkelde contract.

---

<sup>1</sup> We danken Rixt Swierstra en Annick van Ool voor hun deskundige en vaardige ondersteuning bij de berekeningen met het CPB ALM-pensioenmodel vanaf april 2020.

<sup>2</sup> Zie voor meer informatie over het CPB ALM-model de referenties in: Zwaneveld et al, 2019, Effecten van de overgang op nieuwe pensioenregels. CPB Notitie 5 juni 2019. [link](#).

<sup>3</sup> Zie voor een uitleg van het SER-contact en het FTK-contract de CPB Notitie van 5 juni 2019. [link](#).

<sup>4</sup> De notie dat pensioenuitkomsten van een kapitaalgedekt stelsel primair afhankelijk zijn van realisaties op financiële markten is al vele malen eerder gemaakt door veel verschillende auteurs. Zie bijvoorbeeld: Metselaar en Zwaneveld, 2020, Pensioenberekeningen voor drie scenariosets. CPB Notitie januari 2020. [link](#).

<sup>5</sup> In de bijbehorende Achtergronddocumenten maken we gebruik van verschillende financieel-economische scenariosets. In deze notitie zijn netto- en bruto-profijt-effecten berekend op basis van marktwaardering ultimo december 2019 (Q-set van APG; peildatum 31 december 2019). Vervangingsratio's, zekerheidsequivalenten en macro-premie-inleg zijn berekend op basis van de Market Implied scenarioset van APG (december 2019). In deze set is als uitgangspunt voor de toekomst zoveel als mogelijk aangesloten bij marktprijzen van ultimo december 2019. Zie paragraaf 2.2 in het CPB Achtergronddocument 'Premieovereenkomsten: van 3%- en 1,5%-staffel naar een vlakke premie' ([link](#)) voor een toelichting op deze en andere gehanteerde scenariosets.

Ook is aandacht besteed aan premie-overeenkomsten waarbij het met de leeftijd oplopende premiepercentage komt te vervallen. In een dergelijke – reeds bestaande – overeenkomst bouwen deelnemers vermogen op voor hun eigen pensioen. We tonen de effecten van de overstap van een progressieve staffel (met leeftijd oplopend premiepercentage) naar een premieovereenkomst met een vlak premiepercentage (voor iedereen gelijk percentage van de pensioengrondslag: het pensioengevend loon minus de franchise).

De analyses hebben vrijwel allemaal betrekking op het bruto aanvullend pensioen. Voor de gemiddelde gepensioneerde is het aanvullend pensioen nu ongeveer de helft van het totale pensioeninkomen. In termen van het netto totale pensioen, inclusief de AOW, zijn de verschillende effecten van een overgang naar nieuwe pensioenregels dan ook beperkter, met name voor lagere inkomens.

Deze notitie is als volgt opgebouwd: In hoofdstuk 2 bespreken we het nieuwe doorontwikkelde contract en vergelijken we de resultaten met het bestaande FTK-contract (een uitkeringsovereenkomst op basis van het huidige Financieel Toetsingskader, FTK). We bespreken ook verschillende opties die mogelijk zijn bij de invulling van de verschillende aspecten van het nieuwe contract. Tot slot gaan we in op de transitie-effecten van de overstap van het huidige FTK-contract naar het doorontwikkelde contract, waarbij de zogeheten doorsneesystematiek<sup>6</sup> wordt afgeschaft. Hoofdstuk 3 beschrijft de effecten van een overstap van een premieovereenkomst met een progressieve staffel naar een premieovereenkomst met een vlak premiepercentage.

Tot slot verwijzen we in hoofdstuk 4 naar de achterliggende documenten. Deze achtergrondnotities hebben vanwege hun oorsprong en doel een technisch inhoudelijke insteek.

## 2 Het doorontwikkelde contract

### 2.1 Beschrijving van een basisvariant

Het doorontwikkelde contract betreft een premieregeling waarbij deelnemers een persoonlijk vermogen opbouwen voor hun eigen pensioen. Daarnaast is er een apart vermogen (solidariteitsreserve genoemd) dat is bedoeld als reservering voor toekomstige pensioenopbouw van bestaande of nieuwe deelnemers. Het totale vermogen, dus de voor de deelnemers gereserveerde vermogens en de solidariteitsreserve, wordt collectief belegd. Er zit geen knip tussen de opbouw- en de uitkeringsfase. Deelnemers (kunnen) blijven doorbeleggen na pensioendatum. Elke uitkering wordt onttrokken aan het voor de deelnemer gereserveerde pensioenvermogen. Om te bepalen welke uitkering een deelnemer de rest van zijn leven op basis van zijn gereserveerde vermogen kan verwachten, moet een inschatting gemaakt worden van het toekomstige rendement: het zogeheten projectierendement. Dit projectierendement kan de rentermijnstructuur zijn, zoals ook nu gebruikt bij het bepalen van de dekkingsgraad in het FTK-contract, maar kan ook een andere waarde hebben, zoals een risico-opslag of indexatieafslag op de rentetermijnstructuur of een vast projectierendement. In tegenstelling tot de huidige FTK-uitkeringsovereenkomst wordt het projectierendement (daar: de risicovrije rente) in het doorontwikkelde contract niet gebruikt om de verplichtingen van het pensioenfonds te waarderen en daarmee een dekkingsgraad te bepalen.

---

<sup>6</sup> In het FTK-contract betalen alle deelnemers van een pensioenfonds een vast percentage ('doorsneepremie') over hun zogeheten pensioengrondslag (pensioengevend loon minus franchise) en daarmee bouwen ze een uniform ('doorsneeopbouw') percentage van deze pensioengrondslag op aan ouderdomspensioen vanaf hun pensioenrichtleeftijd, veelal 68 jaar. De genoemde combinatie van 'doorsneepremie' en 'doorsneeopbouw' wordt ook wel de doorsneesystematiek (DSS) genoemd.

Belangrijke keuzes die bij de uitwerking gemaakt moeten worden zijn (1) welk beleggingsbeleid kiest het pensioenfonds als geheel en hoe worden de behaalde rendementen verdeeld over de deelnemers, (2) op welke wijze wordt de solidariteitsreserve gevuld, welk rendement wordt toebedeeld aan deze solidariteitsreserve en hoe wordt deze solidariteitsreserve uitgedeeld aan deelnemers en (3) hoe wordt de uitkeringsfase ingericht. We bespreken de gemaakte keuzes in een basisvariant in opeenvolgende paragrafen. We noemen enkele alternatieve invullingen. In paragraaf 2.1.4 geven we gedetailleerde parameterkeuzes ten aanzien van het beleggingsbeleid en toedeling van rendementen.

### 2.1.1 Beleggingsbeleid en toedeling van rendementen

Voor dit aspect zijn er twee varianten uitgewerkt voor het doorontwikkeling contract: een 'Verkenningvariant' (ook wel genoemd: de impliciete methode) en een 'Doorontwikkelvariant' (de expliciete methode). Deze varianten kunnen verschillen in de wijze waarop rendementen worden toebedeeld aan deelnemers en de solidariteitsreserve. Ze kunnen ook exact overeenkomen<sup>7</sup>. Bij het bepalen van het beleggingsbeleid en toedeelregels vormt de risicohouding van de verschillende leeftijdsgroepen binnen het fonds een belangrijk handvat. Als uitgangspunt bij de toedeling van rendementen geldt dat hierbij geen ex-ante herverdeling van risico's optreedt. De verdeelregels worden vooraf vastgesteld en de bijschrijving van rendementen volgt rechtstreeks uit de collectief aangehouden beleggingsportefeuille.

Bij de Doorontwikkelvariant krijgt elke deelnemer  $i$  een bepaalde beleggingsportefeuille bestaande uit fractie  $x_i$  obligaties (met nader te bepalen looptijd voor deze deelnemer),  $y_i$  aandelen en  $c_i$  cash, met  $x_i + y_i + c_i = 1$ . Het gereserveerd vermogen voor deze deelnemer wordt belegd conform deze fracties. De deelnemer krijgt elk jaar het rendement van deze beleggingskeuze bijgeschreven. Daarnaast heeft in deze variant de solidariteitsreserve een eigenstandige beleggingsportefeuille. De beleggingskeuze op fondsniveau is een optelling van deze keuzes. Deze methode zou je daarom een 'bottom-up' of 'expliciete' benadering kunnen noemen.

Bij de Verkenningvariant wordt op fondsniveau een (uniforme) beleggingsmix vastgesteld en rendementen worden 'top-down' (ook wel 'impliciet' genoemd) toebedeeld aan deelnemers en de solidariteitsreserve. Dit gebeurt via twee stappen. In de eerste stap wordt het zogeheten hedgerendement (of: beschermingsrendement) verdeeld: het rendement van (een mandje aan) vastrentende waarden zoals obligaties dat wordt toegekend aan elke deelnemer. Het overrendement van het fonds is het verschil tussen het rendement op fondsniveau en de som van de toebedeelde hedgerendementen; dit verschil kan ook negatief zijn. Het overrendement wordt in stap twee toebedeeld. Bij de Verkenningvariant worden rendementen op fondsniveau dus 'top-down' (ook wel 'impliciet' genoemd) toebedeeld aan deelnemers en de solidariteitsreserve.

Als de impliciet gehanteerde beleggingsmix en de feitelijke beleggingsmix bij de Verkenningvariant exact op elkaar aansluiten, zijn de uitkomsten gelijk aan de uitkomsten van de Doorontwikkelvariant met diezelfde beleggingsmix. Dit betekent dat er geen renterisico wordt gedeeld tussen cohorten. Elk cohort krijgt dan het rendement van zijn (mandje aan) vastrentende waarden en het fonds heeft deze vastrentende waarden ook in portefeuille. Het restant per deelnemer en voor het fonds als geheel wordt dan belegd in 'overige' waarden zoals aandelen.

In de rest van deze notitie en in de achtergronddocumenten wordt veelal uitgegaan van de toedeling van de Verkenningvariant (zie onderstaande tekstbox). In de praktijk verwachten we dat het renterisico in beginsel niet gedeeld wordt tussen deelnemers. Als hier aan vastgehouden wordt, dan zijn de Doorontwikkelvariant en Verkenningvariant aan elkaar gelijk.

---

<sup>7</sup> De Doorontwikkelvariant is een specifieke invulling van de Verkenningvariant.

# Toedeling Verkenningvariant

We geven de formules van de Verkenningvariant weer. Rendementen op het totale vermogen worden in twee stappen verdeeld over de deelnemers en de solidariteitsreserve. Voor iedere deelnemer (of de solidariteitsreserve) wordt een  $x_i$  gekozen om een hedgerendement (rendement op vastrentende waarden zoals obligaties) toe te kennen. Het hedgerendement dat aan deelnemer  $i$  wordt toegeschreven is:

$$R_i^H = x_i R_i^B + (1 - x_i) R^C$$

Hierbij representeert  $x_i$  de blootstelling naar (een mandje van) vastrentende waarden zoals obligaties voor deelnemer  $i$  (met looptijden die specifiek voor deze deelnemer zijn gekozen). Het rendement van dit mandje obligaties (bonds) wordt weergegeven met  $R_i^B$ . Het rendement op cash (kortlopende obligaties) wordt weergegeven met  $R^C$ .

Na de eerste stap is het overrendement van het fonds ( $O$ ) het verschil tussen het rendement op fondsniveau en de som van de hedgerendementen. Dit overrendement kan zowel positief als negatief zijn. In de tweede stap wordt voor iedere deelnemer (of de solidariteitsreserve) een  $y_i$  gekozen om de verdeling van het overrendement te bepalen. Het overrendement  $R_i^O$  dat deelnemer  $i$  met vermogen  $V_i$  ontvangt is:

$$R_i^O = \frac{y_i}{\sum_i \frac{V_i y_i}{V}} \frac{O}{V} \text{ met } \sum_i V_i = V$$

## 2.1.2 Solidariteitsreserve

In de basisvariant in deze notitie wordt de solidariteitsreserve gevuld door een deel van de premie-inleg van deelnemers voor de solidariteitsreserve te reserveren. We hanteren hiervoor een fractie van 1/10 (dus als bijvoorbeeld iedereen 20%-punt premie voor het ouderdomspensioen betaalt, dan is 2%-punt daarvan bestemd voor de solidariteitsreserve). De solidariteitsreserve kan ook worden gevuld uit overrendement.

In de basisvariant ontvangen alle (actieve en gepensioneerde) deelnemers jaarlijks een bedrag uit de solidariteitsreserve naar rato van hun persoonlijke gereserveerde vermogen. Jaarlijks wordt 1/15 deel van de solidariteitsreserve op die manier uitgedeeld.

Het uitdelen kan meerdere doelen dienen. Een doel kan zijn de volgende invulling van intergenerationele risicodeling: huidige deelnemers leggen dan geld in waarna de reserve (deels) toekomt aan toekomstige deelnemers. Dit kan de tijd vergroten dat het vermogen kan renderen door blootstelling aan risico's op financiële markten: de grotere *duration* kan leiden tot hogere verwachte rendementen en daarmee tot welvaartswinst. De solidariteitsreserve kan ook gericht ingezet worden. Het doel kan dan een verzekering zijn tegen negatieve uitschieters op de financiële markten. Bij een kapitaalgedekt stelsel dienen voor een koopkrachtig (lees: inflatiegecorrigeerd) pensioen – zeker bij de huidige lage reële rente – risico's op financiële markten genomen te worden opdat een redelijk verwacht rendement wordt gehaald. Door inzet van de solidariteitsreserve kan worden gepoogd negatieve effecten van deze risico's te verzachten. Beide doelen van de solidariteitsreserve zorgen voor ex-ante herverdeling: in de basisvariant profiteren gepensioneerden terwijl ze niet hoeven bij te dragen. Bij het tweede doel is er sprake van ex-post sturing op basis van behaalde

rendementen op financiële markten: deelnemers met een laag cumulatief rendement op de financiële markt (lees: pech) ontvangen een bijdrage van anderen.

We nemen aan dat de solidariteitsreserve bij de overgang op het doorontwikkelde contract leeg is, maar dit kan uiteraard anders worden vormgegeven. Een gevulde solidariteitsreserve is – afhankelijk van de wijze van uitdelen en de uitdeelsnelheid – gunstig voor toekomstige deelnemers, aangezien een gedeelte van het huidige fondsvermogen dan gereserveerd is voor deze toekomstige deelnemers.

### 2.1.3 Uitkeringsfase

In de uitkeringsfase wordt het vermogen uitgekeerd op basis van de risicovrije rente (rentetermijnstructuur) als projectierendement en de verwachte overlevingskansen<sup>8</sup>. Uitgaande van een (nominaal) gelijke jaarlijkse uitkering, de overlevingskansen en het projectierendement wordt het beschikbare vermogen gereserveerd voor een deelnemer verdeeld over alle toekomstige pensioenuitkeringen. Schokken worden voor elke deelnemer gesloten verwerkt in 10 jaar ('spreiden met jezelf').

### 2.1.4 Parameters 'Verkenningvariant a'

De beleggingsmix op fondsniveau bestaat uit 50% aandelen en 50% obligaties (met matchende looptijd van de verwachte uitkeringen). Alle  $x_i$ 's (fractie matchende obligaties) en  $y_i$ 's (relatieve blootstelling aan overrendementen) zijn gebaseerd op de waarden in tabel 2.1. Alle waarden<sup>9</sup> worden daarbij herschaald opdat op fondsniveau er een verhouding 50%-50% uitkomt. Het toebedeelde rendement aan de solidariteitsreserve komt overeen met het rendement van het fonds als geheel.

Tabel 2.1 Initiele parameterwaarde voor Verkenningvariant a ( $x_i$  en  $y_i$ )

Leeftijd	Blootstelling overrendement ( $y_i$ )	Toedeling hedgerendement ( $x_i$ )
jaar	%	%
20	150	25
71	35	50
100	35	50

Noot: Deze staffels zijn aangeleverd door de Verkenninggroep (Dick Boeijen, Jan Bonenkamp, Bas Werker, Ronald Corvers, Stephan van Stalborch) als suggestie voor een eerste doorrekening. In de tabel zijn enkele steekjaren weergegeven om de staffels te illustreren.

Bovenstaande invulling betreft een *mogelijke* invulling en noemen we als geheel 'Verkenningvariant a'. Afhankelijk van de fondssamenstelling, de beleggingsmix op fondsniveau en de toekomstverwachting van het fonds (waaronder de economische scenario's) zal een pensioenfonds een invulling kiezen.

## 2.2 Resultaten

De uitkomsten laten zien dat door de combinatie van sneller uitdelen en minder blootstelling aan lang-renterisico oudere cohorten er gemiddeld er in Verkenningvariant a ('VKV a' in onderstaande figuren) op vooruit gaan gemeten in vervangingsratio's en zekerheidsequivalenten<sup>10</sup> (ook wel: welvaart genoemd). In het FTK-contract vloeit het rendement in eerste instantie meer naar de reserve: de dekkingsgraad stijgt terwijl nog niet

<sup>8</sup> We hanteren hierbij de zogeheten cohort-overlevingskansen.

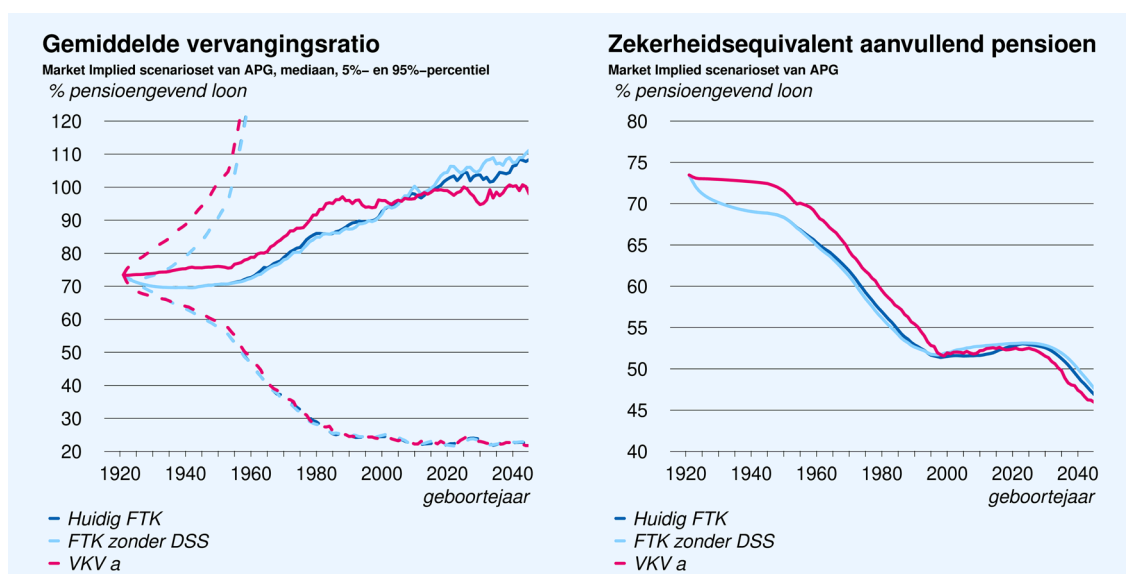
<sup>9</sup> Voor de  $y_i$ 's heeft deze uniforme herschaling overigens geen effect op de resultaten. Deze parameters worden in de Verkenningvariant alleen relatief van elkaar gebruikt.

<sup>10</sup> De vervangingsratio's van cohorten in individuele jaren in alle scenario's kunnen worden samengevat (vertaald) in een zogeheten zekerheidsequivalent (ook wel 'nut' of 'welvaart' genoemd) van de vervangingsratio's. Deze modelmatige vertaling is omgeven met aanzienlijke onzekerheden. Zie achtergronddocumenten voor een uitleg van deze berekening.

tot verhoging van pensioenuitkeringen wordt overgegaan. Het FTK-contract heeft op lange termijn daarom iets hogere vervangingsratio's en zekerheidsequivalenten: door de bufferopbouw wordt in de mediane situatie vermogen doorgeschoven naar toekomstige generaties. Het discontinuïteitsrisico in het FTK-contract is groter dan in het doorontwikkelde contract.

Merk op dat de transitie in onderstaande én alle andere figuren plaatsvindt in het jaar 2020. Naar verwachting zal het vernieuwde contract in de werkelijkheid pas over zes jaar ingaan. Alle effecten schuiven dan dus ook op met zes jaar. De uitgangssituatie kan in die zes jaar aanzienlijk veranderd zijn. Wat de transitie-effecten op dat moment zijn, is onzeker.

**Figuur 2.1 Gemiddelde vervangingsratio's tijdens pensionering (links) en zekerheidsequivalenten van het aanvullend pensioen (rechts)**



Uitleg: VKV a = Verkenningvariant a. De FTK-dekkingsgraad bij overgang naar nieuwe pensioenregels is in deze berekening 100%.

In tabel 2.2 is te zien dat op de lange termijn de kans op nominale stijgingen van de pensioenuitkering groter is in Verkenningvariant a dan in het FTK-contract. De kans op dalingen in het FTK-contract is evenwel kleiner, door de opbouw van een buffer. In tabel 2.3 is te zien dat het discontinuïteitsrisico<sup>11</sup>, gemeten als de kans op lage dekkinggraden, in het FTK-contract groter is dan in het doorontwikkelde contract: in het doorontwikkelde contract is namelijk geen sprake van een dekkinggraad<sup>12</sup> en wordt in de basisvariant maximaal 10% van de premie gebruikt voor intergenerationale risicodeling via de solidariteitsreserve.

<sup>11</sup> Discontinuïteitsrisico is te veel tekorten doorschuiven naar de toekomst. Bij dekkinggraden onder 100% wordt, bij een volledig kostendekkende premie, immers een deel van de toekomstige premie-inleg gebruikt om huidige tekorten te dempen. Op dat moment kan er bij deelnemers weerstand zijn om in te stromen bij een pensioenfonds. De kans op discontinuïteitsrisico levert echter ook welvaart op: doordat bij onderdekking niet gelijk gekort hoeft te worden, maar gebruikgemaakt kan worden van het natuurlijk herstelvermogen van het fonds, wordt het uitkeringspatroon minder volatiel.

<sup>12</sup> In het doorontwikkelde contract wordt voor iedere deelnemer een vermogen bijgehouden. Uit dit vermogen worden uiteindelijk de uitkeringen onttrokken. Er is dus geen sprake van een formele dekkinggraad. Informeel zou je eventueel kunnen zeggen dat de 'dekkinggraad' altijd 100% is.

**Tabel 2.2 Kans op nominale stijgingen en dalingen van de pensioenuitkeringen per jaar voor een cohort in de structurele situatie**

Contract	Kans op stijging	Gemiddelde grootte stijging	Kans op daling	Gemiddelde grootte daling
	%			
FTK	77	5,0	9	2,1
FTK zonder DSS	77	5,0	9	2,1
Verkenningvariant a	85	4,4	15	2,0

**Tabel 2.3 Kans en impact op dekkingsgraden onder 90% en 100% voor het FTK-contract in de structurele situatie**

Contract	Kans op dekkingsgraad < 90%	Dekkingsgraad   dekkingsgraad < 90%	Kans op dekkingsgraad < 100%	Dekkingsgraad   dekkingsgraad < 100%
	%			
Huidig FTK	2	82	6	90
FTK zonder DSS	3	82	6	90

De bovenstaande vergelijking is gevoelig voor de interpretatie van het FTK-contract, de invulling van het doorontwikkelde contract en de financieel-economische scenario's. De weergegeven invulling van het doorontwikkelde contract (aangeduid met Verkenningvariant a) is een *mogelijke* invulling, niet *dé* invulling.<sup>13</sup>

## 2.3 Mogelijke andere invulling

Het doorontwikkelde contract kan anders ingevuld worden. De totale beleggingsmix en de toedelingsregels kunnen anders gekozen worden, de solidariteitsreserve kan op andere manieren of met andere tempo's gevuld worden en de solidariteitsreserve kan op een andere manier worden uitgedeeld. In de uitkeringsfase kunnen schokken anders worden gedeeld en kan een ander projectierendement worden gekozen. In de achterliggende documenten worden door ons verschillende mogelijkheden verkend.

Een vast projectierendement leidt in de geanalyseerde situatie tot vergelijkbare resultaten (in termen van zekerheidsequivalenten) als een projectierendement gelijk aan de risicovrije rente. In nominale termen leidt een vast projectierendement tot een minder stabiel uitkeringspatroon. Het in nominale termen minder stabiele uitkeringspatroon komt doordat de waarde van obligaties toeneemt bij een rentedaling: nieuw uitgegeven obligaties bieden een lagere couponrente dan al lopende obligaties, waardoor die laatste aantrekkelijker en dus duurder worden. Met een vast projectierendement kan de uitkering dan – ceteris paribus – dus omhoog. In de daaropvolgende jaren zal het rendement op obligaties door de lagere rente naar verwachting lager zijn, waardoor de uitkeringen naar beneden moeten. Bij een rentestijging geldt het omgekeerde mechanisme.

Het doorontwikkelde contract biedt de mogelijkheid schokken in de uitkeringsfase uit te smeren. Smeren leidt tot een kleinere kans op verlaging van de uitkering en een kleinere omvang van de verlaging. De kans op verhogingen wordt groter door smeren, maar de verhogingen worden kleiner. Ook als niet gesmeerd wordt, is de kans op verhogingen groter dan de kans op verlagingen. Dit komt doordat het rendement in onze scenariosets gemiddeld hoger is dan de rentetermijnstructuur, die hier als projectierendement wordt gehanteerd. Op de vervangingsratio's en zekerheidsequivalenten is het effect van smeren klein.

<sup>13</sup> Zie voor een doorrekening van enkele andere invullingen het CPB Achtergronddocument 'Het doorontwikkelde contract: beschrijving van varianten, opties en resultaten'. [link](#).



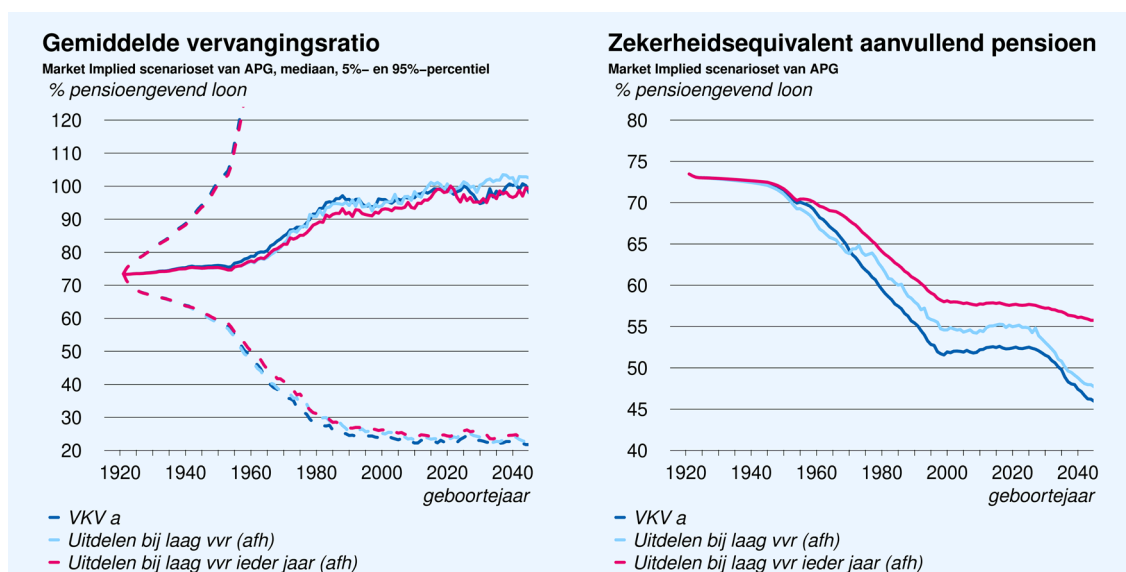
De invulling van de solidariteitsreserve in de basisvariant leidt op de lange termijn tot een beperkt negatief effect op de vervangingsratio's en de zekerheidsequivalenten (welvaart) in vergelijking met geen solidariteitsreserve. Op de korte termijn is het effect beperkt positief. Dit komt doordat de solidariteitsreserve naar rato van vermogen uitgedeeld wordt: dit valt voornamelijk toe aan oudere actieven en jongere gepensioneerden. De premies worden daarentegen ingelegd door alle actieven. Deze uitdeelregel bekort de tijd (*duration*) dat de premie kan renderen op de financiële markt in beperkte mate.

De solidariteitsreserve kan ook worden gevuld uit overrendement. De oudere cohorten gaan er enkele procentpunten op achteruit ten opzichte van de basisvariant (waarbij gevuld wordt uit premie). Jongere en toekomstige cohorten gaan er enkele procentpunten op vooruit. Bij de gehanteerde vulregels wordt per saldo de solidariteitsreserve sneller gevuld en bereikt deze reserve op de langere termijn in de mediane situatie een iets grotere omvang: dit is onvoordelig voor de oudere cohorten en juist gunstig voor de jongere cohorten. Daarnaast wordt de solidariteitsreserve bij vullen uit overrendement ook deels gevuld door reeds gepensioneerde cohorten. Dit is niet het geval bij vullen uit premie. Hierbij geldt de opmerking dat de maximale en effectieve premiebelasting in een bepaald jaar voor verschillende cohorten mogelijk sterk verschilt tussen de varianten.

Met name uitdeeloptyes die het pensioen aanvullen voor cohorten die getroffen worden door slechte rendementen op de financiële markten lijken potentieel welvaartsverhogend. Hiertoe moet in de praktijk een fonds de ingelegde premies van deelnemers per jaar bijhouden en op basis daarvan grenswaarden voor het cumulatief rendement bepalen. Onder deze grenswaarden wordt het pensioen dan aangevuld vanuit de solidariteitsreserve. Deze vormgeving van de solidariteitsreserve lijkt op een verzekering en is gericht op het voorkomen van pechgeneraties.

In figuur 2.2 laten we vervangingsratio's en zekerheidsequivalenten van het aanvullend pensioen zien voor drie uitdeelregels: de basisvariant, een variant waarbij op pensioendatum eenmalig wordt toebedeeld indien de vervangingsratio onder een grenswaarde ligt, en een variant waarbij ieder jaar van pensionering wordt toebedeeld als de vervangingsratio onder een grenswaarde ligt. Bij de laatste twee varianten wordt daarnaast bij een voldoende grote reserve extra uitgedeeld aan alle deelnemers (naar rato van vermogen). Jaarlijks toedelen bij een lage vervangingsratio levert hier op lange termijn circa 10% hogere zekerheidsequivalenten op ten opzichte van de basisvariant. Op korte termijn zijn de effecten gemeten in zekerheidsequivalenten beperkt: de mediane vervangingsratio's zijn lager, maar de uitkering is zekerder.

**Figuur 2.2 Gemiddelde vervangingsratio's tijdens pensionering (links) en zekerheidsequivalenten van het aanvullend pensioen (rechts)**



Zie het CPB Achtergronddocument 'Het doorontwikkelde contract: uitdeel- en vulopties voor de solidariteitsreserve' ([link](#)) voor een nadere beschouwing.

## 2.4 Invaren en transitie-effecten

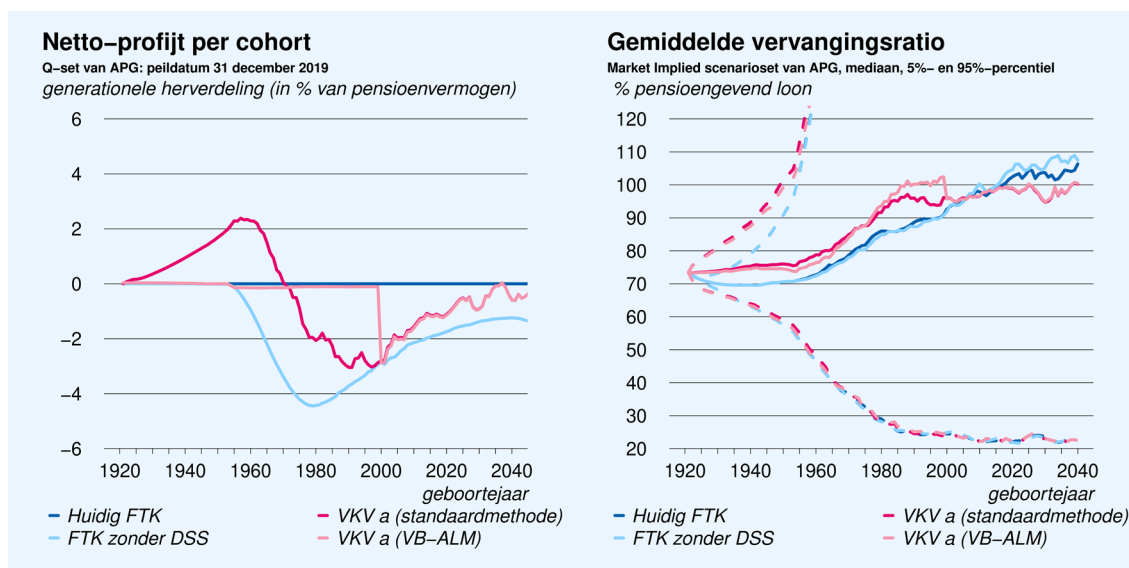
In deze paragraaf verkennen we de verschillende mogelijkheden voor het invaren van de huidige rechten naar het doorontwikkelde contract. We vergelijken hier de volgende invaarmethoden: de 'Standaardmethode'<sup>14</sup> en 'Value Based-ALM'. Bij de Standaardmethode wordt het vermogen van het fonds verdeeld door de uitkeringsrechten te vertalen naar een vermogen door de FTK-uitkeringsrechten contant te maken via de risicovrije rente. Een aanwezig tekort (of overschot) binnen het huidig FTK wordt verdeeld door een korting (of opslag) vast te stellen die gedurende 10 jaar wordt toegepast. Daarna is de dekkingsgraad 100%. Bij de gekozen implementatie van Value Based-ALM gebeurt dat ook, maar tracht men de transitie zodanig vorm te geven dat de effecten van de transitie, gewaardeerd aan de hand van marktprijzen op een bepaalde datum, zo beperkt mogelijk worden gemaakt. Het betreft dan de verschillen in netto-profijt tussen het 'oude' en het 'nieuwe' contract, dat wil zeggen, verschillen in de gemiddelde contante marktwaarde van uitkeringen minus premies in beide contracten. Value-Based ALM kent vele – door de beslisser te kiezen – vrijheidsgraden: de getoonde variant betreft dus een *mogelijke* implementatie. Zie het CPB Achtergronddocument 'Het doorontwikkelde contract: beschrijving transitie' ([link](#)) voor uitgebreide toelichting.

De transitie bestaat uit drie stappen: de premie moet volledig kostendekkend worden, de doorsneesystematiek wordt afgeschaft, en er wordt overgegaan naar een nieuw pensioencontract. We nemen hierbij aan dat ook in het huidige FTK-contract een kostendekkende premie wordt gevraagd. We geven dus het effect weer van de zogeheten 'dubbele transitie' (afschaffen doorsneesystematiek en overgang op een nieuw pensioencontract). Het afschaffen van premiedemping kan ook tot generatie-effecten leiden. Het inschatten van dit effect vraagt om zorgvuldige modellering van premiedemping onder uiteenlopende financieel-economische scenario's.

<sup>14</sup> Werker et al., 2019, De bepaling van de marktwaarde van bestaande aanspraken in een uitkeringsovereenkomst. Netspar Occasional Paper 3, september 2019. [link](#).

In onderstaande figuur geven we de transitie-effecten voor beide invaarmethoden.

**Figuur 2.3 Transitie-effecten in netto-profijt (links) en gemiddelde vervangingsratio's gedurende pensionering (rechts)**



Uitleg: VKV a = Verkenningvariant a. Netto-profijt is een zero-sum game. Indien alle weergegeven cohorten een negatief netto-profijt hebben, moeten (enkele) toekomstige cohorten een even groot positief netto-profijt hebben. Het kan ook, bijvoorbeeld bij buffer- of reserveopbouw, dat dit pas tot uiting komt bij liquidatie van het fonds.

Het rechterpaneel in bovenstaande figuur laat zien dat indien voor de Standaardmethode (de 'donkerroze' lijn) wordt gekozen dat het verloop van de gemiddelde vervangingsratio's een vloeiend patroon krijgt. Dit patroon loopt in deze berekeningen gelijk op met de vervangingsratio's in het FTK-contact. Vanaf geboortecohort 2000 liggen de mediane vervangingsratio's op het langetermijnniveau van circa 90%.

Het linkerpaneel laat de effecten in netto-profijt zien. Door de dubbele transitie is het negatieve effect voor de meest getroffen cohorten -3% in de Q-set van APG (marktwaardering december 2019) bij toepassing van de Standaardmethode. In het nieuwe contract worden de pensioenuitkeringen sneller verhoogd ten opzichte van het FTK-contract. Met name huidige gepensioneerden merken dit: zij gaan er gemeten in netto-profijt op vooruit. Indien met behulp van de zogeheten Value Based-ALM invaarmethode wordt getracht om de netto-profijt-plaatjes zo vlak mogelijk te krijgen, gaan huidige gepensioneerden er in netto-profijt niet langer op vooruit. Huidige actieven worden gecompenseerd. In mediane vervangingsratio's krijgen huidige actieven, bij een ongewijzigde collectieve beleggingsmix en verdeelregels, meer dan eerdere en latere generaties. Dit is te zien in de 'lichtroze' lijn in het rechterpaneel van bovenstaande figuur. Ditzelfde patroon is ook te zien bij de andere transitieberekeningen in deze notitie.

Het verschil tussen beide uitkomstmaten komt onder andere doordat het extra rendement van beleggen in aandelen wel tot uitdrukking komt in de mediane vervangingsratio's maar niet het extra risico dat hierbij hoort. Bij netto-profijt worden de resultaten risicogecorrigeerd weergegeven op basis van een zo goed mogelijke marktwaardering op een bepaalde datum. Hierbij wordt gecorrigeerd voor risico op basis van marktinformatie en is dus het extra rendement van aandelen niet meer zichtbaar.

De transitie-effecten zijn onder andere afhankelijk van de financieel-economische situatie ten tijde van de transitie. Ter illustratie laten we zien dat de effecten van de dubbele transitie gemeten in netto-profijt kleiner worden naarmate de FTK-dekkingsgraad lager is. Bij een dekkingsgraad van 90% op moment van transitie, is het netto-profijt-effect bij een marktwaardering van ultimo december 2019 en toepassing van de Standaardmethode voor invaren en zonder additionele compensatie voor het veelal meest getroffen 1980-

cohort circa -1%. Dit is binnen de onzekerheidsmarges van deze uitkomstmaat. Zie onderstaande tabel voor een overzicht. Door een lagere dekkingsgraad bij transitie zal er naar verwachting minder bufferopbouw plaatsvinden waar het 1980-cohort van profiteert in het FTK-contract. Dit leidt tot een kleiner negatief netto-profijt-effect van de dubbele transitie voor dit cohort.

**Tabel 2.4 Netto-profijt-effecten voor 1980-cohort van dubbele transitie (zonder compensatie) naar het doorontwikkelde contract met invaren via de Standaardmethode**

	dekkingsgraad van FTK-contract bij transitie		
	90%	100%	110%
Marktwaaiering ultimo dec 2019 (Q-set APG)	-1%	-3%	-4%
KNW(1,5%)-scenarioset	-4%	-6%	-8%

De figuren lijken te suggereren dat de uitgangspositie evenwichtig is. Dat hoeft niet zo te zijn. We presenteren de transitie-effecten ten opzichte van een voortzetting van het huidige FTK-contract, de basislijn. Een negatieve verandering ten opzichte van die basislijn betekent dan ook niet dat een cohort niet goed af is, of een positieve verandering dat het cohort per se goed af is. Tot slot kennen alle uitkomstmaten onzekerheden die minimaal enkele procentpunten bedragen. Wat ‘evenwichtig’ is, vraagt dus nadrukkelijk additionele weging.

In aanvulling op invaren met de Standaardmethode kunnen aanvullende maatregelen worden getroffen. Deze zijn niet meegenomen in deze notitie, wel in eerdere CPB Notities.<sup>15</sup> Bij Value Based-ALM wordt wel direct gecompenseerd voor de dubbele transitie. De vervangingsratio's en netto-profijt-effecten bij beide invaarmethoden zijn gevoelig voor de interpretatie en de implementatie van het huidige contract, de keuze voor het invaarmoment en de daarbij passende (voor netto-profijt: op marktprijzen gebaseerde) scenarioset en de daadwerkelijke economische realisatie. De effecten van aanvullende maatregelen zijn dat ook. Een ‘evenwichtige’ verdeling en adequate compensatie kan mogelijk gericht bereikt worden als dat niet ineens gebeurt, maar gespreid gebaseerd op nieuwe marktinformatie over een langere periode. Dit is een afweging tussen gerichtheid, uitlegbaarheid en praktische uitvoerbaarheid.

### 3 Premie-overeenkomsten: van een progressieve staffel naar een vlakke premie

Dit hoofdstuk illustreert de effecten van de overstap van een premieovereenkomst met een progressieve staffel (met leeftijd oplopend premiepercentage) naar een premieovereenkomst met een vlak premiepercentage (voor iedereen gelijk percentage van de pensioengrondslag: het pensioengevend loon minus de franchise). We hanteren voor de progressieve staffels de staffels die volgen uit het meest recente Staffelbesluit pensioenen<sup>16</sup>.

<sup>15</sup> Zie bijvoorbeeld: Zwaneveld et al, 2019, Effecten van de overgang op nieuwe pensioenregels. CPB Notitie 5 juni 2019. [link](#).

<sup>16</sup> Belastingdienst/Directie Vaktechniek Belastingen, 2019, Loonheffingen, inkomstenbelasting. Pensioenen; beschikbare-premiereregelingen en premie- en kapitaalovereenkomsten en nettopensioenregelingen (Staffelbesluit pensioenen), Staatscourant Nr. 66203, 27 december 2019.

Bij de overgang naar een vlakke premie moet gekozen worden voor een premiepercentage. Voor veel werkgevers, met name vrij nieuwe werkgevers met een jong werknemersbestand, zal het lastig zijn van tevoren in te schatten welke werknemerspopulatie men heeft op de lange termijn. De keuze voor het premiepercentage bepaalt hoe groot de transitie-effecten zullen zijn voor zowel werknemer als werkgever. Bijvoorbeeld: een bedrijf met alleen twintigers in dienst betaalt op dit moment gemiddeld 9% premie voor zijn werknemers. Door de progressieve staffel zal het percentage dat voor individuele werknemers betaald wordt toenemen in de tijd. Als bij overgang naar een vlakke premie die 9% vastgehouden wordt als vast percentage is dat te laag voor een pensioenambitie van 80% middelloon na 42 jaar werken. Aan de andere kant: gelijk bijstellen naar bijvoorbeeld 15% betekent dat de pensioenkosten direct sterk toenemen.

Voor een evenwichtige inschatting van de effecten is het ook van belang in te schatten in welke mate een hogere of lagere premie-inleg voor een bepaalde deelnemer gevolgen heeft voor zijn loon. De uitkomsten in de CPB-berekeningen voor de uitwerking van het pensioenakkoord voorzien hier niet in. We abstraheren van de effecten op de loonruimte en het loon van individuele deelnemers. In de praktijk zullen hogere of lagere premie-inleg op langere termijn vermoedelijk wél een effect hebben op het loon van de deelnemer.

In het achterliggende document worden er meerdere varianten van een overgang naar een vlakke premie besproken, zowel met als zonder extra compensatie. Ook laten we de effecten zien op meerdere uitkomstmaten: de mediaan en bandbreedtes van de vervangingsratio's ('verhouding pensioenuitkering en geïndexeerd middelloon'), bruto-profijt ('het waarderen aan de hand van marktprijzen op een bepaalde datum van het initiële startvermogen plus de toekomstige premie-inleg') en macro-premie-inleg ('totale premie-inleg conform de demografische, participatie- en loonprofielen in het CPB model').

De berekeningen laten zien dat de effecten van een overgang van een progressieve naar een vlakke staffel aanzienlijk kunnen zijn. Bij een gelijke macro-premie-inleg in elk jaar gaan de meest getroffen cohorten er in zowel vervangingsratio's als bruto-profijt circa 10% op achteruit. Langzame kanteling van de staffel verschuift het transitie-effect naar latere cohorten, maar maakt het effect niet significant kleiner. Om de effecten van de transitie te compenseren is extra premie-inleg noodzakelijk.

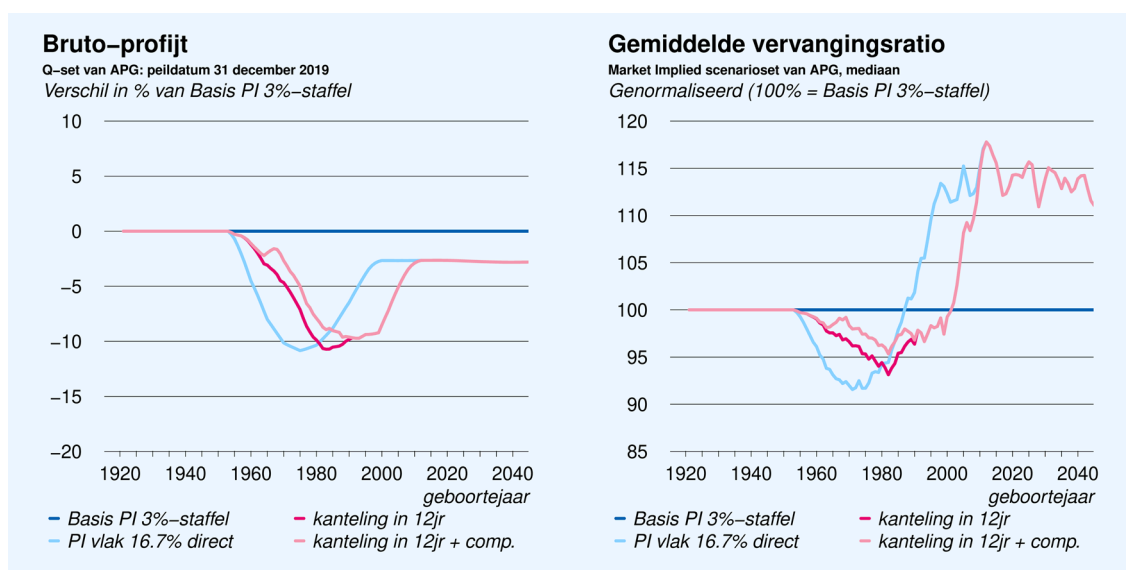
Figuur 3.1 (rechterpaneel) geeft het effect weer op de mediane vervangingsratio van een geleidelijke kanteling vanaf de progressieve 3%-staffel<sup>17</sup> naar een vlakke premie van 16,7%, met als doel de meest getroffen cohorten te ontzien. Dit bij een min of meer gelijke macro-premie-inleg in elk jaar. De resultaten (zie de 'donkerroze' lijn) laten zien dat door de kanteling de transitie-effecten primair 10 jaar naar achteren worden verschoven. Door de langzame kanteling betalen jongere cohorten mee aan de premie-inleg van oudere cohorten. De compensatie voor oudere cohorten blijft daarentegen beperkt. Jongeren hebben lagere lonen (en participatiegraad) waardoor de middelen die vrijkomen voor compensatie beperkt blijven. Voor jongeren zou dit geld daarentegen langer kunnen renderen: het mislopen van deze premie-inleg resulteert voor hen in lagere pensioenuitkomsten. Daarbij krijgen jongeren bij een langzame kanteling minder premie dan ze zouden hadden gehad bij een directe kanteling.

Gemeten in bruto-profijt (linkerpaneel in figuur 3.1) gaan alle cohorten die niet meer de 3%-staffel krijgen er – veelal – zo'n 3% op achteruit. Het verschil met de effecten gemeten in (mediane) vervangingsratio's komt doordat bij bruto-profijt het verwachte extra rendement en risico van aandelen wordt meegewogen op basis van marktinformatie, waardoor dit extra rendement niet meer wordt meegenomen. Bij de berekeningen is uitgegaan van gemiddelden voor Nederland met een trendmatige ontwikkeling voor de toekomst. Voor individuele werkgevers of pensioenfondsen kunnen de effecten sterk afwijken.

---

<sup>17</sup> Zie Tabel 3.1 in het CPB Achtergronddocument 'Premieovereenkomsten: van 3%- en 1,5%-staffel naar een vlakke premie'. [link](#).

**Figuur 3.1 Transitie-effecten in bruto-profijt (linkerpaneel) en mediane vervangingsratio's (rechterpaneel) van gerichte handmatig gekozen kanteling van een 3%-staffel naar een vlakke staffel van 16,7%, met en zonder extra premie-inleg**

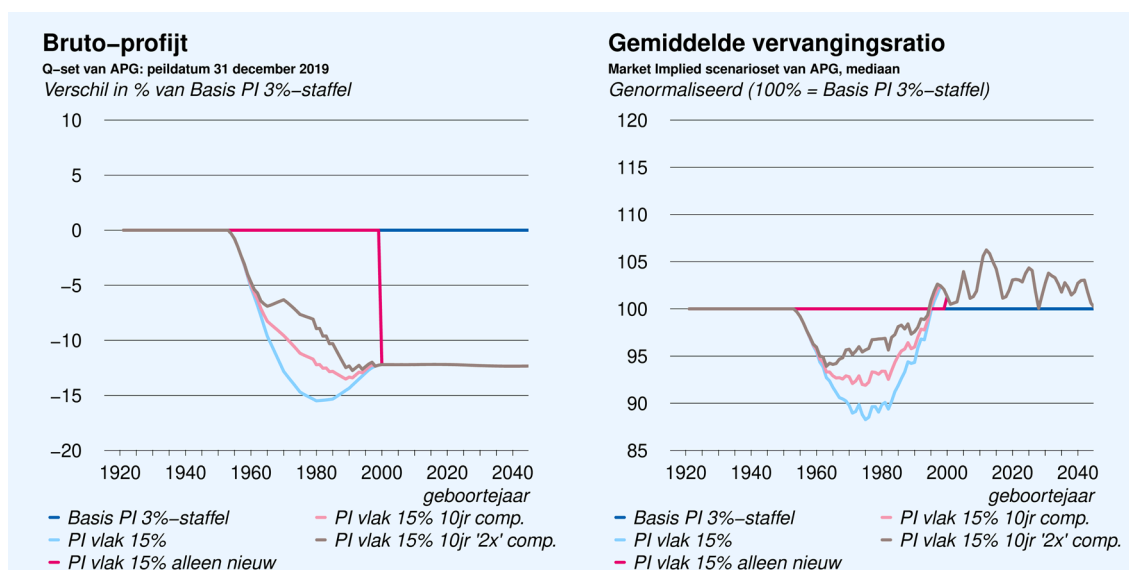


Tot slot laten we in figuur 3.2 en 3.3 de effecten zien van een overgang van de 3%-staffel naar een vlakke staffel van 15,0%. Deze 15,0% pensioenpremie is 10% lager dan de macro-gelijke vlakke premie van 16,7%. De vervangingsratio's bij een premie van 16,7% komen voor nieuwe deelnemers zo'n 10% hoger uit in de twee gebruikte scenariosets. Kortom: bij een 10% lagere premie-inleg (dus 15,0%-punt premie) kan er op termijn macro minder premie ingelegd worden, zonder dat dit ten koste gaat van de mediane vervangingsratio's in de sets.

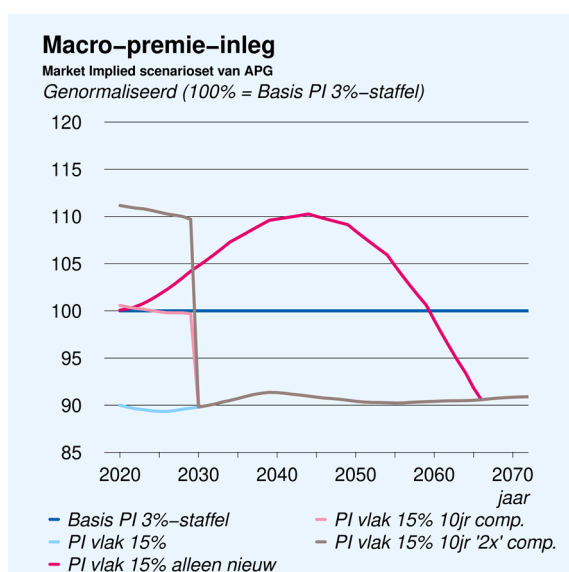
De variant waarbij direct wordt overgestapt op een vlakke premie van 15,0% (zie de 'lichtblauwe' lijn in figuur 3.2) levert voor nieuwe deelnemers vergelijkbare mediane vervangingsratio's op als de oorspronkelijke 3%-staffel. Het zorgt per direct ook voor 10% minder macro-premie-inleg (zie figuur 3.3). Het meest getroffen cohort (1980-cohort bij transitie in het jaar 2020) gaan er zo'n 11% op achteruit gemeten in mediane vervangingsratio's.

Indien bovenop de 15,0% premie extra compensatie (zie 'lichtroze' en 'grijze' lijnen in figuur 3.2 en 3.3 voor respectievelijk 'gewone' en 'dubbele' compensatie) wordt gegeven gedurende 10 jaar, dan wordt voor de cohorten geboren rond 1980 de achteruitgang verminderd tot 7% respectievelijk 4% gemeten in mediane vervangingsratio's. Bij de gewone compensatie blijft de macro-premie-inleg de eerste 10 jaar op het oude niveau. Bij 'dubbele' compensatie komt de macro-premie-inleg 10% boven het oude niveau in de eerste 10 jaar. Na deze 10 jaar valt de macro-premie-inleg terug naar 90% van het niveau van de 3%-staffel. Gemeten in bruto-profijt (zie linkerpaneel in figuur 3.2) gaan alle cohorten die niet meer de 3%-staffel krijgen er zo'n 12% op achteruit.

**Figuur 3.2** Transitie-effecten in bruto-profijt (linkerpaneel) en mediane vervangingsratio's (rechterpaneel) bij een overgang van een 3%-staffel naar een vlakke staffel van 15,0% met en zonder compensatie



**Figuur 3.3** Macro-premie-verhoudingen bij een overgang van een 3%-staffel naar een vlakke staffel van 15,0% met en zonder compensatie



Als alle werknemers boven de 20 jaar in de huidige premiereregeling met een progressieve premie mogen blijven, heeft de transitie voor hen per definitie geen effecten (zie de 'donkerroze' lijn in figuur 3.2 en 3.3). In deze variant stappen alleen jonge werknemers in op de vlakke staffel. Omdat de premie bij de vlakke 15,0% staffel tot 45-jarige leeftijd hoger is dan de oude 3%-staffel is de macro-premie-inleg de eerste 25 jaar steeds iets hoger. Na 25 jaar wordt macro circa 10% extra premie ingelegd. Na hun 45<sup>e</sup> jaar krijgen deze werknemers een lagere premie dan ze op basis van de oude 3%-staffel gekregen zouden hebben. Vanaf dat moment gaat de macro-premie-inleg dus weer dalen. Na 40 jaar is de macro-premie-inleg onder het niveau dat bij voortzetting van de 3%-staffel bereikt zou zijn, en op lange termijn is de macro-premie-inleg 10% lager. Gemeten in mediane vervangingsratio's gaat geen enkel cohort er op deze manier op achteruit.

## 4 Verder lezen

De vier achterliggende documenten beschrijven de verschillende hierboven besproken aspecten in meer detail. De CPB Achtergronddocumenten zijn:

1. Het doorontwikkelde contract: beschrijving van varianten, opties en resultaten. [link](#).
2. Het doorontwikkelde contract: uitdeel- en vulopties voor de solidariteitsreserve. [link](#).
3. Het doorontwikkelde contract: beschrijving transitie. [link](#).
4. Premieovereenkomsten: van 3%- en 1,5%-staffel naar een vlakke premie. [link](#).