

Internationale vergelijking van kapitaalgedekte pensioenstelsels

Keuzevrijheid kan ruimer, risico-
deling internationaal verschillend

*Marcel Lever, Eduard Ponds,
Ryenne Cox en Manuel García Huitrón*

EDITIE 03
J U N I
2015

NETSPAR BRIEF



De **Netspar Brief** is bedoeld om onderzoeksresultaten gericht voor het voetlicht te brengen onder een brede kring van pensioenprofessionals, beleidsmakers en wetenschappers. Daarmee worden bouwstenen aangereikt voor een goed geïnformeerd Nederlands pensioendebat. In de Netspar Brief wordt onderzoek op het gebied van pensioen en vergrijzing samengevat en staan analyse en duiding centraal.

Colofon

Juni 2015

Auteurs

Marcel Lever – CPB

Eduard Ponds – APG, Tilburg University

Ryanne Cox – DNB

Manuel García Huitrón – APG

Ontwerp

B-More, Tilburg

Vormgeving

Bladvulling, Tilburg

Redactie

Netspar

Postbus 90153, 5000 LE Tilburg

info@netspar.nl

De auteurs bedanken Egbert Bouwhuis, Theo Nijman, Bart Oldenkamp en collega's van APG en CPB voor het nuttige commentaar bij een eerdere versie.

De Netspar Brief is een uitgave van Netspar. Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

Samenvatting

Wat kan Nederland leren van kapitaalgedekte pensioenstelsels in andere landen? Dat is de centrale vraag in deze Netspar Brief. De rol van de overheid, de sociale partners en de individuele deelnemers verschilt internationaal. In deze Brief onderscheiden we vier prototypen: het Provident Fund model (Maleisië, Singapore) met vergaande regelgeving door de overheid, het Social Partners model (Nederland, Zwitserland, Scandinavië) met een combinatie van zelfregulering door de sociale partners en regelgeving door de overheid, het Regulated Choice model (Australië, Chili) waarbij de overheid een spaarplicht oplegt aan individuele werkenden en de pensioenuitvoerders reguleert en het Induced Choice model (Nieuw Zeeland, VK, VS) met veel ruimte voor individuele keuzes in combinatie met standaardkeuzes (zgn. defaults).

De belangrijkste bevindingen:

1. Ruimere keuze bij de inleg en de uitkering van het aanvullend pensioen zou deelnemers meer flexibiliteit bieden bij het spreiden van inkomen en consumptie over hun leven. Het kan ook bijdragen aan een betere aansluiting op de specifieke omstandigheden en voorkeuren van de deelnemer. De keuzevrijheid zou verruimd kunnen worden door deelnemers de mogelijkheid te geven minder pensioenrechten op te bouwen of om een deel van het pensioenvermogen op te nemen als een bedrag ineens. De keuzevrijheid zal begrensd moeten worden met het oog op selectie-risico en spreiding van inkomen over het leven. Keuzevrijheid tijdens de opbouwfase vereist afschaffing van de doorsneesystematiek. Keuzevrijheid bij de inleg en uitkering is in Nederland mede van belang, omdat de verplichte besparingen relatief hoog zijn, ook als rekening wordt gehouden met de verlaagde opbouw en de sobere indexatievooruitzichten.
2. Buitenlandse regelingen met keuzevrijheid maken meer en meer gebruik van standaardkeuzes om deelnemers te ondersteunen bij de opbouw, het beleggen en het opnemen van pensioenvermogen. Werknemers en zelfstandigen die nu in Nederland niet verplicht meedoen aan een collectieve regeling zouden wel automatisch mee kunnen doen aan een standaardregeling, zoals NEST in het Verenigd Koninkrijk (VK). Deelnemers zijn vrij om hun deelname stop te zetten en om tussentijds hun opgebouwde pensioenkapitaal op te nemen (opting out).
3. Keuze van pensioenregeling zonder nadere regulering vrijgeven voor individuele deelnemers blijkt in het buitenland niet altijd goed te werken. Een actieve rol voor de overheid, de sociale partners of de werkgever draagt meestal bij aan kostenbeheersing en transparantie.

4. Nederlandse pensioenfondsen delen meer beleggingsrisico met toekomstige generaties dan de meeste kapitaalgedekte pensioenstelsels in het buitenland. Intergenerationele deling van beleggingsrisico komt wel voor in uitkeringsovereenkomsten (Defined Benefit), maar weinig of niet in premieovereenkomsten (Defined Contribution). In landen met DB-regelingen is sprake van een geleidelijke verschuiving naar DC. In de Nederlandse beleidsdiscussie wordt nu gekeken naar de voor- en nadelen van het delen van beleggingsrisico's met toekomstige generaties.

1. Inleiding

Het Nederlandse pensioenstelsel wordt opnieuw tegen het licht gehouden in een Nationale Pensioendialoog.¹ Onlangs heeft de SER (2015) een advies uitgebracht over de toekomst van het pensioenstelsel en het ministerie van SZW werkt aan een Hoofdlijnennota. Een vergelijking met buitenlandse pensioenstelsels geeft meer zicht op de sterke en zwakke kanten van het Nederlandse stelsel.

Het doel van deze Brief is lessen te trekken uit ervaringen met kapitaalgedekte pensioenen in het buitenland. De aandacht gaat vooral uit naar de aanvullende pensioenen in de tweede pijler, maar we bezien deze in samenhang met de staatspensioenen in de eerste pijler. Voor een aantal geselecteerde landen geeft de Brief een korte beschrijving en typering van de pensioenregelingen en meer specifiek van de ervaringen met keuzevrijheid en risicodeling.

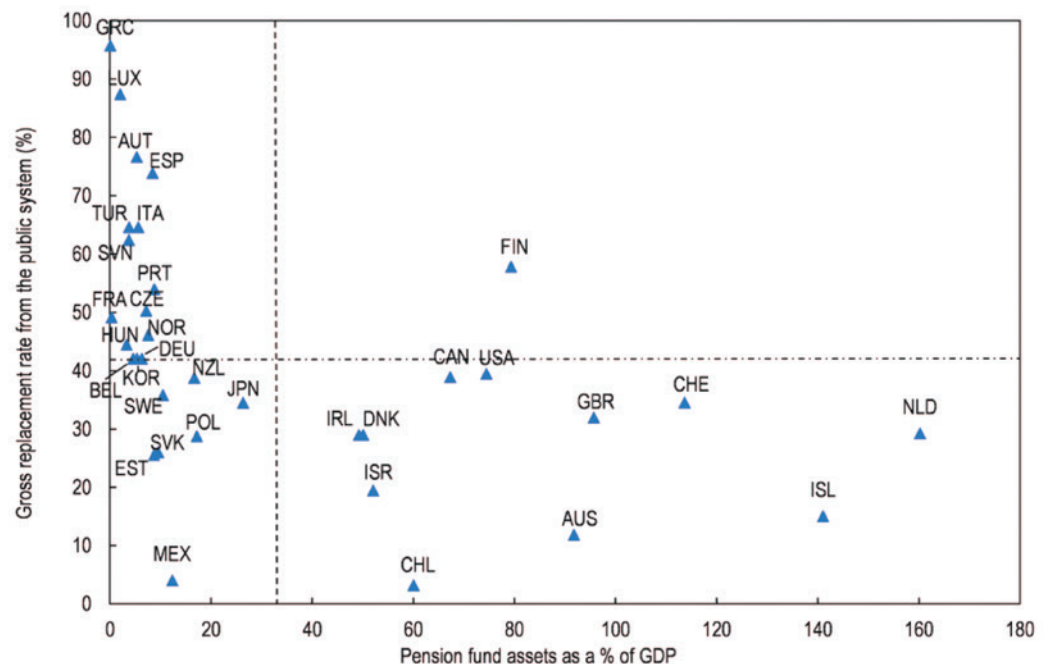
De opbouw van deze Brief is als volgt. Hoofdstuk 2 typeert de internationale diversiteit aan kapitaalgedekte pensioenstelsels en presenteert een indeling in vier groepen. Hoofdstukken 3 en 4 plaatsen de keuzevrijheid en de risicodeling in het Nederlandse pensioenstelsel in een internationaal perspectief. Hoofdstuk 5 sluit af met beleidsconclusies.

¹ Zie *denationalepensioendialoog.nl*.

2. Internationaal overzicht van kapitaalgedekte pensioenen

De doelen van pensioenregelingen, zoals voorkoming van armoede onder ouderen, verzekering tegen specifieke risico's (inflatie, langlevens) en inkomenshervreiding, zijn universeel (Barr en Diamond, 2008). Toch vertonen pensioensystemen wereldwijd een grote mate van verscheidenheid. Figuur 1 ordent een groot aantal OECD-landen naar de relatieve grootte van het publieke systeem, gefinancierd op basis van omslag, en de aanvullende werknemerspensioenen op basis van kapitaaldekking.²

Figuur 1: Bruto-
vervangingsratio 1e
pijler publiek pensioen
versus Vermogen kapi-
taalgedekte werk-
nemerspensioenen
2e pijler
Bron: OECD



De verticale as meet de mediane vervangingsratio van het publieke pensioenstelsel. De horizontale as meet het belegd pensioenvermogen als percentage van het bruto binnenlands product (bbp), als indicatie van de rol van kapitaaldekking in de pensioenvoorziening. De twee rode lijnen geven het gewogen gemiddelde weer van deze indicatoren voor de OECD als geheel. Landen met een grote tweede pijler hebben overwegend een wat kleinere eerste pijler, maar het negatieve verband is niet sterk. De figuur laat ook zien dat slechts een beperkt aantal landen een relatief grote rol kent voor kapitaaldekking, waaronder Nederland, Angelsaksische landen, Zwitserland, Denemarken en Chili. In de

² In verschillende landen wordt een deel van het werknemerspensioen ook via het publieke systeem opgebouwd, zoals in Duitsland en Frankrijk.

meeste landen, zoals België, Duitsland, Frankrijk en de Zuid-Europese landen, is het omslaggefinancierde pensioen belangrijker. Tabel 1 vergelijkt Nederland op kernaspecten met een aantal landen die ook een relatief grote kapitaalgedekte tweede pensioenpijler kennen.³

	Aandeel 1e en 2e pijler in %	Vermogen 2e pijler % bbp	Vervangingsratio* bruto in %	Type regeling [#]
Nederland	37 – 63	166	91	DB / CDC
Maleisië	100 PF	42	35	DC
Singapore	100 PF	70	39	DC
Denemarken	45 – 55	43	82	DC
Zwitserland	65 – 35	119	58	DC
Zweden	53 – 47	10	56	DC
Australië	39 – 61	103	60	DC
Chili	17 – 83	62	50	DC
Nieuw-Zeeland	< 100	19	50	DC
VK	87 – 13	101	38	DC
VS	19 – 81	83	41	DC

Tabel 1: Indicatie van de omvang, reikwijdte en type kapitaalgedekte pensioenregelingen

* Bron vervangingsratio: OECD (2013).

Alleen het dominante type regeling is weergegeven, vergelijk ook voetnoot 4.

Tabel 1 vermeldt per land de relatieve grootte van de eerste en de tweede pijler in het mediane pensioeninkomen. Nederland heeft een belegd vermogen in de tweede pijler van ruim 160% bbp. Nederland scoort hiermee het hoogste. Het gewogen gemiddelde van de 34 OECD-landen is 84%. Het belegd vermogen neemt in de komende decennia ten opzichte van het bbp nog verder toe, ook als rekening wordt gehouden met verminderde aangroei door soberder indexatie en minder fiscaal toegestane opbouw. Het Nederlandse stelsel resulteert voor een werknemer, die een volledige carrière doorloopt met een gemiddeld loon, in een bruto-vervangingsratio van 91% van het laatstverdiende loon, volgens de OECD-systematiek het hoogste resultaat van de beschouwde landen. De werkelijke vervangingsratio is gemiddeld lager en vertoont een behoorlijke spreiding door verschillen in loopbanen (Knoef e.a. 2015).

³ De tabellen 1 en 3 zijn samengesteld uit een groot aantal bronnen. In het bijzonder is gebruik gemaakt van overzichtsstudies van de OECD (met name 2011, 2013, 2013a), Cox en Lever 2015, García Húitron 2014, García Húitron en Ponds 2015, Pension Policy Institute 2014, Whitehouse 2007, John en Levine 2009.

We ordenen de internationale verscheidenheid aan kapitaalgedekte pensioenregelingen⁴ naar vier prototypen, met elk een eigen invulling en mate van regulering van de opbouw en opname van pensioenkapitaal (vgl. Garcia Huitron en Ponds 2015). De ordening van regelingen omvat het *Provident Fund model* (Maleisië, Singapore) met vergaande regelgeving door de overheid, het *Social Partners model* (Nederland, Scandinavië, Zwitserland) waarbij de overheid zelfregulering door de particuliere sector in de tweede pijler ondersteunt met passende regelgeving, het *Regulated Choice model* (tweede pijler in Australië en in Chili, eerste pijler in Zweden) waarbij de overheid een spaarplicht oplegt aan individuele werkenden en het beheer van het individueel pensioenkapitaal toedeelt aan gereguleerde financiële instellingen op een competitieve markt en tenslotte het *Induced Choice model* (KiwiSave in Nieuw-Zeeland, NEST in het VK en de 401(k)-regelingen in de VS) met een sterke rol voor standaardkeuzes.

Tabel 2: Typering prototypen pensioenregelingen op deelname, keuze en efficiëntie[#]

[#] Bron: García-Huitron and Ponds (2015)

* Ontleend aan OECD (2013a)

Regelingen	Grondslag deelname	Individuele keuze	Regulering	Mate van kostenefficiëntie*
Provident Fund Singapore Maleisië	verplicht	minimaal	opleggen mandaten door overheid	zeer hoog
Social partners Nederland Denemarken Zweden (tweede pijler) Zwitserland	quasi-verplicht via sociale partners	gedelegeerd	zelfregulering particuliere sector	hoog
Regulated choice Australië Chili Zweden (eerste pijler)	verplicht	bepert	regulering door overheid van keuze en competitie	laag
Induced choice Nieuw-Zeeland (KiwiSave) VK (NEST) VS (401(k))	vrijwillig	maximaal	standaardkeuzes door werkgever of overheid	hoog

⁴ In sommige landen bestaan diverse typen van kapitaalgedekte regelingen naast elkaar. Zo kent Nederland ook DC regelingen. In Zweden en Denemarken bestaan kapitaalgedekte regelingen niet alleen in de tweede pijler, maar ook in de eerste pijler in aanvulling op de omslaggefinancierde pensioenen van overheidswege. Deze kapitaalgedekte aanvullingen voldoen aan het Regulated Choice Model. In het VK en de VS zijn nog veel DB-fondsen in de private sector, maar deze zijn merendeels gesloten voor nieuwe deelnemers en vaak ook voor nieuwe opbouw door bestaande deelnemers (zie PPI 2012a voor een overzicht in het VK en Munnell 2014 voor een overzicht in de VS). In bijna alle landen bestaan er voor overheidswerknemers nog DB-regelingen, die soms kapitaalgedekt zijn, zoals in het VK en de VS (zie Ponds e.a., 2012).

We karakteriseren eerst Nederland, voor een beter perspectief op de vier prototypen.

0. Nederland

De aanvullende pensioenregelingen in Nederland zijn overwegend georganiseerd als een uitkeringsovereenkomst, met een uniforme opbouw van pensioenaanspraken in de vorm van uitgestelde (levenslange) annuïteiten⁵. De indexatie van de pensioenuitkering is afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds dat het bijeengebrachte vermogen collectief beheert en belegt. Een deel van de aanvullende regelingen is ondergebracht bij verzekeraars als kapitaalovereenkomsten of opgezet als individuele pensioenregeling via een PPI. Pensioenregelingen komen veelal tot stand via onderhandelingen tussen de sociale partners. Zij kunnen bij voldoende representativiteit de overheid verzoeken de regeling verplicht te stellen voor alle werkgevers in de betreffende bedrijfstak. Deelname is voor de meeste werknemers zodoende verplicht. De deelnemers hebben in de opbouwfase veelal geen directe zeggenschap over premie-inleg, beleggingsbeleid en uitvoerder. Deelnemers kunnen meestal wel de uitbetaling van de annuïteiten afstemmen op individuele omstandigheden en voorkeuren door de ingangsdatum te kiezen of door de hoogte van de uitkering te variëren in de tijd (hooglaagpensioen). Maar opname van een bedrag ineens is niet mogelijk. De Nederlandse regelingen bieden deelnemers hiermee relatief weinig keuze bij de opbouw en opname van pensioen.

1. Provident Fund Model

Het Provident Fund model komt als rolmodel voor in Azië, vooral in voormalige koloniën van het VK, zoals Maleisië en Singapore.⁶ Ook Hong Kong kent elementen van het Provident Fund model. Dit model omvat meer dan alleen voorzieningen voor pensioen en laat zich het best kenmerken als een uitgebreid stelsel van kapitaalgedekte sociale zekerheid met een centrale rol voor de overheid. De overheid bepaalt dat individuen verplicht kapitaal opbouwen op individu-

5 Een levenslange annuïtaire uitkering levert een periodieke (b.v. maandelijke) inkomensstroom tot overlijden. De toevoeging levenslang zullen we in het vervolg korthedshalve weglaten. Van een uitgestelde annuïteit is sprake als de eerste uitkering pas op een vastgestelde datum in de toekomst (b.v. de pensioneringsdatum) plaats vindt.

6 Het pensioenstelsel in Singapore is beschreven in Koh e.a. (2014), McCarthy e.a. (2002) en Asher (2013); het pensioenstelsel in Maleisië in Holzmann (2014).

ele rekeningen. Het kapitaal kan onder specifieke voorwaarden aangewend worden voor aangewezen doelen, waaronder invaliditeit, woningfinanciering, gezin, studiefinanciering en pensioen. Het vermogen wordt collectief beheerd. Dit model beoogt armoede te voorkomen en helpt individuen om consumptie te spreiden over de levensloop. Individen zijn verplicht deel te nemen en hebben weinig of geen keuze in de aanwending van het kapitaal, anders dan door de overheid vooraf is aangegeven.

2. Social Partners model

In Denemarken, Zweden en Zwitserland zijn de sociale partners primair verantwoordelijk voor de inhoud van de pensioenregeling in de tweede pijler, net als in Nederland.⁷ Deelname is voor veel werknemers verplicht op basis van individuele en collectieve arbeidscontracten. Deze drie landen hebben in de kern een DC-regeling. Renterisico wordt deels via de markt afgedekt, voor langlevensrisico wordt een buffer aangehouden, sommige regelingen geven rendementsgaranties. De Zwitserse overheid reguleert de conversierente bij inkoop van annuïteiten; dit leidt tot intergenerationele risicodeling in het tweede pijlerpensioen. In Zweden en Denemarken beperkt de intergenerationele risicodeling zich tot de eerste pijler, dus tot risicodeling op nationaal niveau. In Zwitserland en Denemarken is de mate van annuïtisering behoorlijk hoog, hoewel er geen verplichting tot (volledige) annuïtisering bestaat, mede door de actieve rol van de sociale partners. In Zweden bepalen de sociale partners de inhoud van de regelingen bij bedrijfstakken en ondernemingen. Zij selecteren ook de instellingen die gecontracteerd worden om deze regelingen uit te voeren. De individuele werknemer kiest de instelling waar hij zijn regeling laat uitvoeren.

3. Regulated Choice Model

In Australië en Chili⁸ verplicht de overheid alle werknemers tot een minimale jaarlijkse premie-inleg in individuele DC-pensioenrekeningen bij door de overheid gereguleerde financiële instellingen. In Australië kan bij pensionering het gehele kapitaal ineens worden opgenomen. In Chili dient bij pensionering het aanwezige vermogen eerst te worden ingezet voor de inkoop van een door de

7 Vergelijk Büttler (2014) voor een actuele typering van de tweede pijler werknemersregelingen in Zwitserland.

8 Vergelijk het rapport van Cooper et al. (2010) voor een typering van de tweede pijler in Australië en Impavido e.a. (2010) voor een typering van Chili.

overheid vastgesteld minimum aan annuïteiten of aangehouden te worden voor gefaseerde opname. In beide landen bevordert de overheid concurrentie tussen de financiële instellingen die actief zijn op de pensioenmarkt. In Chili kunnen pensioenaanbieders eens in de twee jaar bieden om de nieuwe deelnemers als klant te krijgen. Deze procedure heeft geleid tot een verlaging van de kosten, die enige jaren geleden nogal hoog waren. In Australië zou de opzet van een uniform pensioenproduct MySuper en vereenvoudiging van administratieve procedures moeten leiden tot kostenverlaging. Australië overweegt een soortgelijke biedingsprocedure als in Chili op te zetten. Het Regulated Choice model komt ook in Zweden voor, en wel bij de kapitaalgedekte aanvulling in de eerste pijler. Deelnemers kunnen kiezen uit 850 beleggingsfondsen. De fondsen worden aangeboden door financiële instellingen die door de overheid zijn gereguleerd (zie Bovenberg et al. 2014). Bij pensionering dient het kapitaal te worden omgezet in annuïteiten, waaronder nominale annuïteiten en annuïteiten waarin de hoogte van de uitkering mede afhankelijk is van het behaalde beleggingsrendement.

4. Induced Choice Model

Nieuw-Zeeland en de VS behoren tot de landen met de grootste keuzevrijheid in kapitaalgedekte pensioenen in de private sector. De werkgevers in de VS hoeven geen pensioenregeling aan te bieden. Munnell (2014) rapporteert dat bijna de helft van de werknemers in de private sector aan een pensioenregeling deelneemt. Hiervan is meer dan 70% een individuele DC-regeling. De werknemer kan besluiten om al dan niet deel te nemen of om bij baanwisseling het pensioenkapitaal op te nemen als bedrag ineens. Bij pensionering wordt het pensioenkapitaal in zeer beperkte mate aangewend voor de inkoop van annuïteiten. In de VS maakt men in toenemende mate gebruik van vooraf geselecteerde standaardkeuzes (defaults) om individuele werknemers aan te zetten tot deelname aan een aangeboden regeling, tot een voldoende hoge premie-inleg en tot een verantwoorde beleggingsstrategie over de levensloop.

In Nieuw-Zeeland is in 2007 het KiwiSave-programma gestart (vgl. John en Levine 2009, StJohn 2009, PPI 2012), om werkenden te ondersteunen bij de opbouw van pensioenvermogen in aanvulling op de vaste pensioenuitkering gefinancierd uit belastingen. KiwiSave is in de kern een spaarsysteem met minimale premie-inleg. De individuele pensioenvermogens dienen te worden aangehouden bij één van de 30 door de overheid geselecteerde financiële instellingen die een groot aantal beleggingsfondsen (180 in 2009) aanbieden

met uiteenlopende beleggingsstrategieën en risicoprofielen. Nieuwe werknemers nemen automatisch deel, maar hebben veel mogelijkheden om uit te stappen of om opgebouwd vermogen op te nemen voor specifieke bestedingen. Ondanks regels van de overheid is het beheer relatief kostbaar. KiwiSave bestaat nog te kort om te kunnen beoordelen of het programma tot meer oudedagsinkomen zal leiden. In de bestaande praktijk is het gebruik van annuïteiten beperkt.

In het VK heeft de overheid in 2012 de National Employment Savings Trust (NEST) geïntroduceerd. NEST is bedoeld voor werkgevers die zelf geen pensioenregeling aanbieden of niet zijn aangesloten bij een overkoepelende regeling voor een sector of specifieke groep. Werknemers bij deze werkgevers zullen automatisch deelnemen aan de NEST-regeling. Het is in de kern een individuele pensioenregeling, met een minimum premie-inleg van 8%, waarbij ten minste 3%-punt door de werkgever wordt bijgedragen. De premies worden belegd volgens een standaardbeleggingsmix, waarvan het risicoprofiel is afgestemd op de leeftijd van de deelnemer. De werknemers kunnen te allen tijde deelname aan de regeling stopzetten of opgebouwd vermogen opnemen. De regeling is kostenefficiënt door de eenvoudige opzet en schaalvoordelen. Andere partijen kunnen vergelijkbare regelingen aanbieden als NEST, met een eigen beleggingsstrategie, mits van ten minste vergelijkbare kwaliteit en kostenefficiëntie. In 2012 werd ingeschat dat NEST zou leiden tot 5 tot 8 miljoen nieuwe spaarders, waarvan 2 tot 5 miljoen aangesloten bij NEST zelf (PPI 2012). Recente schattingen komen zelfs uit op 11 miljoen nieuwe deelnemers.

Slot

De internationale vergelijking toont een grote verscheidenheid aan kapitaalgedekte pensioenstelsels. Het Nederlandse pensioenstelsel onderscheidt zich ten opzichte van stelsels in het buitenland door [1] een hoge vervangingsratio, [2] weinig keuzevrijheid en [3] een uitgebreide risicodeling. De vervangingsratio is besproken in de Netspar Brief van Knoef e.a. (2015). In de volgende twee hoofdstukken zullen we in meer detail ingaan op keuzevrijheid en risicodeling in Nederlandse en buitenlandse pensioenstelsels.

3. Keuzevrijheid

De mate van keuzevrijheid binnen pensioenregelingen in de tweede pijler is in Nederland beperkter dan in veel andere landen. Het gaat daarbij om keuzes ten aanzien van deelname en inleg, een uitkering ineens, een opname voor een speciaal doel zoals eigen woning of ziektekosten, het pensioenfonds of de verzekeraar die de regeling uitvoert en de beleggingsmix die wordt aangehouden. Keuzevrijheid en maatwerk kunnen bevorderen dat het pensioen aansluit bij de omstandigheden en voorkeuren van individuele deelnemers. Keuzevrijheid kan echter ook ten koste gaan van andere deelnemers, bijvoorbeeld door selectief gebruik en doordat de regeling niet actuariael fair is. Keuzevrijheid moet bovendien begrensd worden om mensen tegen zichzelf te beschermen. In landen waar meer keuzevrijheid bestaat, blijkt dat veel deelnemers de standaardkeuze volgen. Hoewel de keuzemogelijkheden dus maar in beperkte mate worden benut, lijken deelnemers hier toch behoefte aan te hebben. De keuzevrijheid in verschillende landen is samengevat in tabel 3.

Deelname en inleg

In Nederland zijn werknemers van een onderneming of sector met een pensioenregeling vanwege cao-afspraken veelal verplicht deel te nemen aan de regeling. De verplichtstelling voor werknemers onder een cao met pensioenregeling staat in Nederland nauwelijks ter discussie. Er is wel discussie over de vraag of ook werknemers en zelfstandigen zonder collectieve pensioenregeling verplicht zouden moeten sparen voor pensioen; zie SER (2015).

In andere landen met het Social Partners model, zoals in Denemarken, Zweden en Zwitserland, is deelname voor veel werknemers ook verplicht via de cao. In landen met het Regulated Choice model, zoals Australië en Chili, is deelname aan een (zelf te kiezen) pensioenregeling verplicht gesteld door de overheid. In landen met het Induced Choice model, zoals de VS, Nieuw-Zeeland en het VK, is deelname in DC-regelingen vrijwillig. In DB-regelingen is deelname verplicht, maar hun aandeel loopt terug. In landen zonder verplichtstelling worden soms andere instrumenten ingezet om deelname te bevorderen, zoals automatische deelname met mogelijkheid tot opzegging in de VK of een bijdrage van de werkgever voor deelnemers aan de regeling, bijvoorbeeld in Ierland en de VS.

In landen met verplichtstelling is de deelname veelal 90% of meer, in landen zonder verplichtstelling ligt dat duidelijk lager, zoals Nieuw-Zeeland (65%), de VS (50%) en het VK (minder dan 50%, maar door NEST zal de deelname toe-

nemen). Als deelname verplicht is, ligt de premie of de pensioenopbouw in het algemeen ook vast. Als deelname vrijwillig is, kan de deelnemer veelal ook zelf de inleg kiezen, maar soms geldt hiervoor een minimum, zoals in het VK.

Tabel 3: Keuzevrijheid binnen pensioenregelingen voor individuele deelnemers

*) OECD

#) nog onbekend

+) Dit geldt voor DB/

CDC. Bij individueel DC bestaat wel keuzevrijheid bij de beleggingsmix.

	Deelname en inleg	Uitkering ineens	Opname speciaal doel	Fonds of verzekeraar	Beleggingsmix	Mate van annuïtisering* in %
Nederland	nee	Nee	nee	nee	nee ⁺	100
Provident Fund						
Maleisië	nee	Ja	ja	nee	nee	0
Singapore	nee	Ja	ja	nee	nee	36
Social Partners						
Denemarken	nee	Ja	ja	nee	nee	50
Zweden	nee	Ja	nee	ja	ja	30
Zwitserland	nee	Ja	ja	nee	nee	70
Regulated Choice						
Australië	nee	Ja	ja	ja	ja	10
Chili	nee	Ja	nee	ja	ja, beperkt	70
Zweden (1e pijler)	nee	Nee	nee	Ja	Ja	100
Induced choice						
Nieuw-Zeeland	Ja	Ja	ja	ja	ja	<10
VK (NEST)	Ja	Ja	ja	ja	ja	#
VS	Ja	Ja	ja	ja	ja	<2

In Nederland, Denemarken en Zweden zijn werknemers zonder cao en zelfstandigen niet verplicht om deel te nemen. In Zweden ligt de nadruk bij de pensioenopbouw echter op de eerste pijler, die inkomensgerelateerd is en ook voor zelfstandigen verplicht is. In Australië geldt geen spaarplicht voor zelfstandigen. In Chili moeten zelfstandigen sinds kort wel deelnemen. De invoering van de verplichtstelling ging geleidelijk, aanvankelijk met de mogelijkheid tot opzegging (opt-out), en met een geleidelijk oplopend premiepercentage. De ervaringen in Chili en het VK suggereren dat automatische deelname met mogelijkheid tot opzegging een bruikbare tussenvorm kan zijn om werknemers en zelfstandigen zonder collectieve pensioenregeling te stimuleren om meer pensioen op te bouwen zonder hun keuzemogelijkheden te beperken.

Wijze van uitkering

In Nederland worden de fiscaal gefacilieerde pensioenen uitgekeerd als annuïteiten. Het tijdpad van de uitkering kan wel variëren via een hooglaagpensioen, waarbij deelnemers maximaal tien jaar een hoger pensioen ontvangen en daarna een lager pensioen of andersom. De variatie tussen hoog en laag bedraagt volgens fiscale wetgeving maximaal 100:75. Deze mogelijkheid wordt overigens weinig benut. Daarnaast kan het nabestaandenpensioen op opbouwbasis veelal omgewisseld worden in een hoger ouderdompensioen of andersom.

In Nederland (evenals Noorwegen) kunnen deelnemers niet kiezen voor een gehele of gedeeltelijke uitkering ineens. In de meeste andere landen bestaat deze mogelijkheid wel, waaronder ook de andere landen met het Social Partners model. In Denemarken wordt bijvoorbeeld 50% van het pensioenvermogen uitgekeerd als annuïteit, 35% als gefaseerde opname over minstens 10 jaar en 15% als een bedrag ineens. In Zweden, waar uitkeringen minstens vijf jaar moeten duren om in aanmerking te komen voor fiscale facilitatie, kiezen veel deelnemers voor uitkeringen met een vaste looptijd van 10 of 20 jaar. In Zwitserland hebben deelnemers wettelijk het recht om minstens een kwart van het opgebouwde vermogen als een uitkering ineens op te nemen. Aankoop van annuïteiten is niet wettelijk verplicht en de regels verschillen per fonds. In de praktijk kiezen veel deelnemers voor annuïtisering (70% pensioenvermogen), wellicht vanuit een culturele behoefte aan zekerheid. In Chili komen annuïteiten en gefaseerde opname beide veel voor. Een gedeeltelijke opname ineens is alleen toegestaan als het resterende pensioenvermogen voldoende is voor een pensioen van 70% van het gemiddelde inkomen in de tien jaar voorafgaand aan pensionering. De landen met het Provident Fund model kennen veel variatie. In Maleisië dient bij pensionering het resterende vermogen op de individuele rekeningen in zijn geheel te worden opgenomen. In Australië, Nieuw-Zeeland en de VS zijn er weinig regels voor de uitkeringsfase en is de mate van annuïtisering zeer gering. In Australië, Nieuw-Zeeland en bij DC-regelingen in de VS is een opname ineens toegestaan. In de VS, Nieuw-Zeeland, Maleisië en Singapore is opname ineens tijdens de loopbaan mogelijk bij bepaalde bestedingsdoelen, zoals de eigen woning, zorg of onderwijs en bij baanverandering. In Chili wordt een substantieel deel van de inleg eerder opgenomen voor de eigen woning of zorguitgaven; dit vermindert de mate van annuïtisering. Bij de meest voorkomende DC-regelingen in de VS (de zogenaamde 401(k) regelingen) is het ook mogelijk om een lening af te sluiten bij het pensioenfonds voor aankoop van een eigen woning.

In het VK bestond tot april 2015 de verplichting om (op zijn laatst op 85-jarige leeftijd) een annuïtaire uitkering aan te kopen, tenzij men kon aantonen op andere wijze voldoende pensioeninkomen te hebben ook als men heel oud zou worden. Per 1 april 2015 is de regelgeving op dit punt sterk aangepast (UK Treasury (2014a en b)). Deelnemers mogen nu al vanaf hun 55e jaar pensioenvermogen onbeperkt opnemen.⁹ Als motivatie wordt genoemd dat "individuals who have worked hard and saved responsibly throughout their adult life should be trusted to make their own decisions with their pension savings, and the reforms will deliver just that". Een bekende uitspraak van Steve Webb, de Engelse minister van pensioenen in dit verband is "Mensen met voldoende pensioenkapitaal mogen er van mij een Lamborghini van aanschaffen". Overigens stelt hij ook dat een levenslange uitkering waarschijnlijk de beste optie is voor de meeste deelnemers. Een door de overheid geïnitieerde website ("Pension wise") ondersteunt bij het nemen van pensioenbeslissingen. De behoefte aan annuïtiseren in de tweede pijler wordt mede bepaald door de hoogte en de vormgeving van het pensioen in de eerste pijler. Uitbetaling van het pensioen in de tweede pijler in de vorm van een annuïteit is minder noodzakelijk naarmate het pensioen in de eerste pijler hoger is en de omvang van de tweede pijler kleiner is. In Zweden, waar het pensioen in de eerste pijler afhankelijk is van het arbeidsverleden en pensioenopbouw in de tweede pijler vooral van belang is voor hogere inkomens, is annuïtiseren in de tweede pijler minder noodzakelijk. In Australië, Denemarken en Zwitserland bestaat een inkomens- en vermogens- toets, waarbij deelnemers met weinig (ander) inkomen en/of vermogen een hoger pensioen in de eerste pijler ontvangen. Dit beperkt de inkomenssterugval voor deelnemers die voor het einde van hun leven hun pensioenvermogen in de tweede pijler volledig opmaken, dus vermindert de noodzaak tot annuïtisering. De overheid in deze landen heeft er belang bij dat deelnemers wel annuïtiseren, om het pensioen in de eerste pijler betaalbaar te houden. In Chili ontvangt alleen het meest behoeftige deel van de bevolking een uitkering in de eerste pijler, waardoor een annuïteit in de tweede pijler belangrijk is.

De vrijwillige omzetting naar annuïteiten is dikwijls gering, zeker in landen waarin keuzevrijheid een centraal principe is, zoals in de landen met Regulated Choice en Induced Choice. De geringe vraag naar annuïteiten staat in de literatuur bekend als de 'annuity puzzle'. Deelnemers die het langlevensrisico niet

⁹ Pensioenrechten in DB-regelingen mogen in bepaalde situaties ook worden omgezet naar een DC-regeling en vervolgens worden opgenomen

verzekeren kunnen het belegde vermogen gedurende de pensioenperiode geleidelijk opnemen. Deze aanpak komt onder meer voor in Chili en het VK. De jaarlijkse actuariële herrekening van de uitkering beperkt enigszins het risico dat de gepensioneerde zonder inkomen komt te zitten, maar bij een hogere levensduur dan verwacht daalt het inkomen. Bij overlijden valt het resterende vermogen toe aan de erfgenamen. Nabestaandenpensioen of eigen pensioenopbouw door partners verminderen de noodzaak hiertoe.

Verplichte omzetting van het pensioenvermogen in een periodieke uitkering draagt bij aan spreiding van inkomen over het leven, maar verplichte volledige omzetting zoals in Nederland is niet gebruikelijk. In buitenlandse pensioenstelsels met verplichte annuïtisering mag veelal zo'n 25% tot 30% van het pensioenvermogen opgenomen worden als een bedrag ineens. De Melbourne Mercer Global Pension Index (2014), een maatstaf voor de kwaliteit van pensioenstelsels, geeft op dit onderdeel de hoogste score aan pensioenstelsels waarin 60% tot 80% van het pensioenvermogen moet worden omgezet in een levenslange uitkering en 20% tot 40% als bedrag ineens uitgekeerd mag worden. De index geeft Nederland puntenaftrek wegens de eis tot volledige annuïtisering. De flexibiliteit om een deel van het pensioenvermogen op te nemen als een uitkering ineens wordt positief gewaardeerd.

De vervangingsratio van de verplichte pensioenbesparingen is in Nederland relatief hoog en de flexibiliteit van de wijze van uitkering is tamelijk beperkt. Nederland zou, in navolging van andere landen, meer ruimte kunnen bieden om een bedrag ineens op te nemen in ruil voor een lagere uitkering daarna, eventueel met een ondergrens voor het resterende pensioeninkomen.¹⁰ Een pensioen in de vorm van levenslange periodieke uitkeringen zou, in aansluiting bij de Nederlandse traditie, wel de standaard moeten blijven. De keuze voor een uitkering ineens is in veel landen alleen mogelijk op pensioenleeftijd. Op hogere leeftijden hebben deelnemers wellicht meer informatie over hun resterende levensverwachting. Als vooral deelnemers met een korte resterende levensverwachting kiezen voor een opname ineens, terwijl bij de vaststelling van de mogelijke opname gerekend wordt met gemiddelde sterftkanssen, resteert er minder vermogen voor de deelnemers met een hogere levensverwachting. Dit selectie-effect leidt zodoende tot een uitholling van de deling van langlevens-

¹⁰ Een werknemer met een modaal inkomen en een volledige loopbaan zou bij pensionering zo'n 25.000 euro ineens krijgen bij een opname van 10% van de waarde van de aansparingen.

risico. De uitkering wordt in het buitenland veelal belast tegen het marginale tarief. Eventueel kan de opname beperkt worden tot specifieke bestedingsdoelen, zoals voor aanpassing van de eigen woning of aflossing van de hypotheek, bijvoorbeeld omdat die ook bijdragen aan het op peil houden van de consumptiemogelijkheden.

Pensioenfonds of verzekeraar

In Nederland kunnen individuele deelnemers in de tweede pijler niet kiezen bij welk pensioenfonds of welke verzekeraar ze pensioen opbouwen. De grote uitvoerders in Nederland verzorgen de pensioenen voor meerdere fondsen. Individuele deelnemers in andere landen met het Social Partners model, zoals Denemarken en Zwitserland, en in landen met het Provident Funds model, zoals Maleisië en Singapore hebben ook geen vrije keuze van uitvoerder. In Zweden mogen de deelnemers in de tweede pijler zelf een uitvoerder kiezen uit een voorselectie door de sociale partners. Er is wel keuzevrijheid van uitvoerder in landen met Induced Choice en Regulated Choice, zoals Australië, Chili, Nieuw-Zeeland en de VS. Individuele keuzevrijheid van uitvoerder is niet te verenigen met intergenerationele risicodeling in het kapitaalgedekte deel van het pensioenstelsel; risicodeling is alleen effectief als deelnemers weinig of geen voor- of nadeel hebben van de keuzes van andere deelnemers.

Vrijheid in keuze van de pensioenuitvoerder blijkt in het buitenland uit zichzelf niet altijd goed te werken. De markt is weinig transparant, doordat pensioen een complex product is en deelnemers er pas na lange tijd achter komen of de uitvoerder de beloften waarmaakt. In het VK en Australië¹¹ resulteerde een groot aantal aanbieders en/of regelingen in hoge uitvoeringskosten in het commerciële segment. Schaalvoordelen werden onvoldoende benut en de markt was weinig transparant. In Chili ontstond juist een oligopolie, met weinig marktwerking en een gebrek aan toetreders. In Zweden doen de sociale partners een voorselectie van aanbieders, waarbij zij onder meer onderhandelen over de uitvoeringskosten, die als gevolg hiervan laag zijn. In Chili zijn de kosten sterk gedaald, sinds pensioenuitvoerders eens in de twee jaar via een biedingsprocedure bij de overheid alle nieuwe toetreders tot het verplichte pensioenstelsel als klant kunnen krijgen. De uitvoerder met de laagste kosten wint de bieding. De nieuwe deelnemers mogen na deze twee jaar overstappen naar een andere uit-

¹¹ Zie Cooper e. a. (2010) over Australië.

voerder. In Australië is een standaardregeling MySuper ontwikkeld om de markt meer transparant te maken en de benutting van schaalvoordelen te vergroten. In Australië wordt in een recente evaluatie¹² aanbevolen om nieuwe deelnemers aan de regeling MySuper ook via een bieding toe te wijzen aan een uitvoerder. In het VK lijkt de oprichting van een standaarduitvoerder (NEST) met focus op lage kosten een effectieve manier om kosten te verminderen.

Gezien deze ervaringen lijkt het niet verstandig om de keuze voor het pensioenfondsen of de verzekeraar zonder nadere regulering vrij te geven voor individuele deelnemers. Een actieve rol voor de overheid, de sociale partners, de beroepsvereniging of de werkgever bij opzet van een regeling en afsluiting van contracten kan bijdragen aan kostenbeheersing en zorgen voor transparantie. Verscheidene landen kennen meer regulering om te bevorderen dat de belangen van de klant centraal staan bij de advisering. In Australië bestaat een zorgplicht, in Chili publiceert de toezichthouder een kwaliteitsindex van de dienstverleners. Opleidingseisen voor adviseurs en regels voor hun beloning, zoals in de markt voor hypotheekadvies, kunnen ook nuttig zijn.

Beleggingsmix

In Nederland is er in uitkeringsregelingen geen vrijheid in keuze van de beleggingsmix, in individuele beschikbare-premiereregelingen is die mogelijkheid er meestal wel. In Denemarken en Zweden was er in het algemeen ook geen keuze in de beleggingsmix. De laatste jaren is er sprake van een verschuiving van collectief verzekerde regelingen naar individuele DC-regelingen, die meer keuzemogelijkheden bieden. In Zwitserland, Maleisië en Singapore is deze keuze niet vrij. In Chili kunnen deelnemers kiezen uit vijf beleggingsprofielen, die verschillen in de mate van risico. Oudere werkenden en gepensioneerden mogen niet beleggen in één of twee van de meest risicovolle fondsen. Deelnemers in Australië hebben ruime mogelijkheden voor het kiezen van een beleggingsmix.

De mogelijkheid om de beleggingsmix vrij te kiezen wordt in het buitenland dikwijls weinig benut. In Australië volgt meer dan 50% de standaard, in het kapitaalgedekte deel van de eerste pijler in Zweden is dat momenteel zelfs

¹² Commonwealth of Australia (2014).

meer dan 99%, in de tweede pijler in Zweden 71%.¹³ Verder wordt er weinig gewisseld van fonds na de eerste inleg. Volgens de Cooper Review (2010), een evaluatie van het pensioenstelsel in Australië in 2010, zou invoering van een standaardfonds in combinatie met een vereenvoudiging van administratieve procedures tot een kostenbesparing van 40% kunnen leiden. In Zweden wordt onderzocht of kostenreductie mogelijk is door het aantal fondsen in het kapitaalgedekte deel van de eerste pijler, nu 850, te verminderen. In Chili heeft de overheid het aanbod gestandaardiseerd door vijf beleggingsprofielen op te stellen. Een beperkt aantal keuzemogelijkheden voor de beleggingsmix is het overwegen waard, als dit inpasbaar is in het stelsel. Bij een heel ruim aanbod wegen de extra kosten wellicht niet op tegen de baten, aangezien maar weinig deelnemers gebruik maken van deze keuzemogelijkheden.

¹³ Voor Australië, zie Australian Prudential Regulation Authority (2014); voor de eerste pijler in Zweden, zie Pensionsmyndigheten (2014); de cijfers voor de tweede pijler in Zweden hebben betrekking op de ITP1-regeling, zie www.collectum.se.

4. Risicodeling

Pensioen staat bloot aan allerlei financiële risico's (rendement, rente, inflatie) en demografische risico's (kort leven, lang leven). Risicomanagement is daarom een belangrijk onderdeel van een goed pensioenproduct. Nederlandse pensioenregelingen kennen een uitgebreide vorm van risicodeling; zie Van Ewijk e.a. (2014). Het delen van demografische risico's staat in Nederland nauwelijks ter discussie. Wel wordt gesproken over de voor- en nadelen van het delen van beleggingsrisico's. Als geen sprake is van nieuwe opbouw en herstellpremies heeft het delen van beleggingsrisico's in principe geen toegevoegde waarde, omdat een individueel pensioenproduct het collectieve contract kan repliceren (zie Boelaars e.a. 2104a). Intergenerationele deling van beleggingsrisico's kan bijdragen aan vermindering van de onzekerheid over het pensioenresultaat als er wel sprake is van nieuwe opbouw en herstellpremies, maar vergt regulering en moet afgewogen worden tegen politieke risico's en discontinuïteitsrisico¹⁴. In veel landen vond in de afgelopen decennia een geleidelijke verschuiving plaats van DB- naar DC-regelingen, waardoor de deling van beleggingsrisico met toekomstige deelnemers binnen de kapitaalgedekte pensioenen is afgenomen. De intergenerationele risicodeling beperkt zich dan tot risicodeling via de overheid, o.a. in het niet-kapitaalgedekte deel van het pensioenstelsel.

Rendementsrisico

In Denemarken en Zweden hadden de meeste deelnemers in het verleden een pensioenregeling met uitgestelde annuïteiten, die een hoge mate van zekerheid (99,5%) kennen. Deze regelingen hebben naast het vermogen voor de financiering van de annuïteiten een buffer voor het opvangen van schokken in de levensverwachting, voor indexatie of winstdeling. Deze buffer wordt gevoed met overrendementen of met een deel van de premie. Denemarken en Zweden gebruiken geen inhaalpremies voor herstel van de dekkingsgraad, maar delen wel risico's tussen generaties door verschillen in de hoogte van de buffer bij pensioenaankoop. De uitgestelde annuïteiten worden toegekend uitgaande van een rekenrente. Tot eind jaren '90 was deze in Denemarken veelal 4,5%. De toezichthouder heeft de maximale rekenrente sindsdien verlaagd naar 3,5%, vervolgens 2,5% en nu 1,5%. De verlaging van de rekenrente geldt alleen voor nieuwe deelnemers, bestaande deelnemers mogen nog premie inleggen onder de oude garantie. Fondsen moesten hun reserves aanspreken om deze toezeg-

¹⁴ Van discontinuïteit is sprake als er weinig of geen nieuwe opbouw meer is, b.v. doordat de onderneming failliet gaat of de werkgelegenheid in de sector sterk terugloopt.

gingen waar te maken en konden hierdoor veelal niet indexeren. In Zweden en Denemarken wordt zodanig belegd dat nooit gekort hoeft te worden. Er geldt een 'traffic light system', waarbij beleggingsrisico wordt teruggenomen als de buffer krimpt. Bestaande deelnemers kregen wel het verzoek om de garantie los te laten, om te voorkomen dat hun pensioenvermogen volledig risicoloos wordt belegd. Sinds eind jaren '90 zijn steeds meer fondsen gestopt met het geven van garanties. In het aangepaste stelsel wordt het opgebouwde vermogen pas rond pensioendatum tegen marktconforme tarieven omgezet in nominale annuïteiten. Het bestaande fondsvermogen heeft nog grotendeels betrekking op gegarandeerde verzekeringsproducten, de nieuwe inleg is grotendeels zonder garanties.

In Australië en in het premiepensioen in de Zweedse eerste pijler zijn variabele annuïteiten toegestaan. Deze variabele annuïteiten worden in Zweden, met het oog op de gewenste stabiliteit van de uitkeringen, veelal gecombineerd met garanties en winstdeling of rendementsmiddeling net als in Nederland. Via de buffer wordt, op nationaal niveau, beleggingsrisico en langlevensrisico gedeeld tussen generaties. Australische deelnemers die ook na pensionering hun vermogen risicovol willen beleggen doen dat veelal in een individuele rekening zonder risicodeling. Deelnemers aan DC-regelingen in landen als de VS, Nieuw-Zeeland, Singapore en Maleisië lopen ook beleggingsrisico, zolang zij hun pensioenvermogen niet omzetten in annuïteiten, en delen dat risico niet met andere deelnemers.

Renterisico

In Denemarken en Zweden, schrijft de regelgeving voor dat de fondsen het renterisico voor de toegezegde annuïteiten in hoge mate afdekken door aankoop van langlopende staatsleningen. Bij beschikbare premiereregelingen zoals in Australië¹⁵ is afdekking van het renterisico tijdens de opbouwfase niet voorgeschreven, maar beperkt een bepaalde mate van afdekking van het renterisico de onzekerheid over de latere mogelijke jaarlijkse opnames uit vermogen ("individueel ALM"). Zwitserland reguleert conversietarieven, waarin zowel de rente als de levensverwachting een rol speelt. Regulering kan de onzekerheid over de pensioenuitkeringen voor de deelnemer wellicht wat inperken, maar pensioenfondsen of verzekeraars kunnen in financiële problemen geraken of moeten

¹⁵ Zie Venkatramani en Chandra (2012).

verliezen verhalen op toekomstige deelnemers als de gereguleerde tarieven veel afwijken van de marktprijzen.

Inflatierisico

In sommige landen, zoals het VK, de VS en Chili, is er ruim aanbod van inflatie-gerelateerde obligaties, die bescherming kunnen bieden tegen inflatierisico. In continentaal Europa is deze markt beperkt van omvang, waardoor de mogelijkheden voor bescherming tegen inflatierisico beperkt zijn. In Denemarken ontvangen deelnemers compensatie voor inflatie, als de omvang van de buffer dit toelaat, maar de mate van bescherming is beperkt doordat fondsen vooral beleggen in nominale obligaties.

Langlevenrisico

In Denemarken, Zwitserland en Chili bestaat een substantieel deel van het pensioen uit een levenslange uitkering. In veel andere buitenlandse stelsels, waaronder Zweden, Australië, Nieuw-Zeeland, de VS, het VK, Singapore en Maleisië, is deling van het langlevenrisico niet verplicht. Veel landen met beschikbare-premieregelingen kennen wel regulering of keuzearchitectuur voor de opbouwfase, maar niet voor de uitkeringsfase. In Australië wordt het ontbreken van een goede standaard voor de uitkeringsfase als een tekortkoming van het stelsel gezien, maar vindt de overheid het lastig een standaard te kiezen wegens grote verschillen tussen deelnemers. In landen zonder verplichtstelling tot omzetting van pensioenvermogen in levenslange uitkeringen worden vaak nauwelijks annuïteiten gekocht. Sommige landen combineren de mogelijkheid van een gefaseerde uitkering uit het vermogen voor het begin van de pensioenperiode met een uitgestelde annuïteit voor de eventuele latere pensioenperiode. De aankoop van de uitgestelde annuïteit is bijvoorbeeld op 65 jaar, maar de uitbetaling begint pas vanaf 80 jaar. Dit komt voor in Chili, maar ook bij de Riester Rente in Duitsland. Gefaseerde opname van het vermogen biedt flexibiliteit via mogelijkheid tot eerdere opname; het resterende vermogen gaat naar de nabestaanden bij vroeg overlijden, maar biedt geen verzekering tegen inkomensverlies bij lang leven.

In het buitenland wordt het collectief langlevenrisico, net als het individuele langlevenrisico, dikwijls niet gedeeld. Indien het pensioenvermogen wordt aangewend voor aankoop van annuïteiten draagt een verzekeraar dit risico.

Hiervoor moet de verzekeraar een buffer aanhouden, de mogelijkheden om dit risico te diversifiëren zijn beperkt. Zwitserland reguleert tarieven voor annuïteiten; dit zou kunnen leiden tot intergenerationele deling van langlevensrisico.

5. Conclusies

Het Nederlandse aanvullende pensioenstelsel onderscheidt zich op enkele punten van andere stelsels. Het pensioen in de tweede pijler kan niet los gezien worden van de hoogte en vormgeving van het pensioen in de eerste pijler. Toch kan Nederland leren van ervaringen in het buitenland.

De verantwoordelijkheden voor pensioenen zijn internationaal verschillend geregeld. In landen waar de verantwoordelijkheid volledig bij individuele burgers ligt, met weinig sturing vanuit de overheid of de sociale partners, is de deelname aan pensioensparen veelal laag en zijn er weinig levenslange uitkeringen. Hierdoor is het lastig de levensstijl na pensionering te handhaven. Een actieve rol voor de sociale partners en/of de overheid leidt dikwijls tot hogere pensioenbesparingen, een betere spreiding van consumptie over het leven en minder armoede tijdens de pensioenperiode.

De deelname is in het algemeen hoog als sociale partners afspraken over de pensioenregeling opnemen in cao's. Bij invoering van een spaarplicht door de overheid kunnen naast werknemers met een cao ook werknemers zonder cao en zelfstandigen verplicht worden tot deelname. Tussenvormen van wel en geen verplichte deelname zijn: mogelijkheid tot deelname (opt-in), automatische deelname met mogelijkheid tot uittreding (opt-out) en verplichte deelname met een beperkte minimale inleg. Oprichting van een standaardfonds, zoals NEST in het VK voor deelnemers die niet via een werkgever aan een bepaald fonds gebonden zijn, kan bijdragen aan een efficiënte uitvoering.

De keuzemogelijkheden in het Nederlandse pensioenstelsel zijn beperkter dan in veel andere landen, terwijl de verplichte besparingen hoger zijn dan elders. Ruimere keuze bij de inleg en de uitkering zou deelnemers meer flexibiliteit bieden bij het spreiden van inkomen en consumptie over hun leven. Ruimere keuze bij de inleg vereist wel een betere aansluiting tussen betaalde premie en opgebouwde rechten, dus een afschaffing van de doorsneesystematiek, om te voorkomen dat jongeren geprikkeld worden om hun inleg te verminderen en ouderen juist niet. De mogelijkheid om een deel van het opgebouwde pensioen ineens te laten uitkeren, bijvoorbeeld om de hypotheek af te lossen, zou ook meer flexibiliteit bieden. Dit laatste kan ook zonder afschaffing van de doorsneesystematiek. De keuzemogelijkheden moeten wel begrensd worden, om te voorkomen dat het pensioen zeer laag wordt doordat te veel ineens is opgenomen zodat de facto geen levenslang pensioen overblijft. Ook moet voorkomen worden dat keuzes ten koste van andere deelnemers kunnen gaan.

Keuzevrijheid voor individuele deelnemers ten aanzien van de pensioenuitvoerder en de beleggingsmix lijkt in het buitenland niet altijd goed te werken. Een rol voor overheid of sociale partners bij de keuze van de uitvoerder of het ontwerp van een standaardregeling lijkt gewenst. Keuze van de beleggingsmix en uitvoerder is lastig te verenigen met opbouw van annuïteiten in een collectieve pot. Een beperkt aantal opties (bijvoorbeeld defensief, gemiddeld en offensief) voor de beleggingsmix is voor deelnemers te overzien en beschermt tegen ongewenste keuzes (bijvoorbeeld onvoldoende spreiding in de portefeuille). Bij aanbod van veel keuzemogelijkheden wegen de extra kosten waarschijnlijk niet op tegen de baten. Keuzevrijheid in de beleggingsmix wordt in de praktijk immers beperkt benut.

De intergenerationele deling van beleggingsrisico's is in andere landen afgenomen door een geleidelijke verschuiving van DB naar DC en veelal beperkter dan in Nederland.¹⁶ Deze risicodeling kan bijdragen aan vermindering van de onzekerheid over het pensioenresultaat, maar vergt regulering en moet beperkt van omvang blijven wegens discontinuïteitsrisico. Risico's ten aanzien van beleggingsrendementen worden bij beschikbare-premiereregelingen meestal niet bewust gedeeld tussen generaties, maar soms gebeurt dit impliciet door rendementsmiddeling of garanties. In de zoektocht naar een nieuw pensioencontract wordt opnieuw tegen het licht gehouden welke risico's in een pensioenregeling onderling gedeeld zouden moeten worden en in welke mate aanspraken collectief en individueel zouden moeten zijn.¹⁷

16 De mate van intergenerationele risicodeling is in Nederland ook afgenomen. Zie Van Ewijk e.a. (2014).

17 Zie Boelaars e.a. (2014a), Bovenberg en Nijman (2014) en SER (2015). Netspar doet verder onderzoek naar de voor- en nadelen van het intergenerationeel delen van beleggingsrisico's in een zogenaamd Topicality Project.

Referenties

- Asher, M. (2013), Singapore CPF: A sustainable and fair solution to the country pension challenge?, Working paper, National University of Singapore.
- Australian Prudential Regulation Authority (2014), Statistics – Annual Superannuation Bulletin, juni 2013 (herzien 5 februari 2014).
- Barr N., en P. Diamond (2008), Reforming pensions – Principles and policy choices, Oxford University Press, Oxford.
- Boelaars, I., L. Bovenberg, D. Broeders, P. Gortzak, S. van Hoogdalem, Th. Kocken, M. Lever, Th. Nijman en J. Tamerus (2014a), Duurzame vormgeving van het Nederlandse collectieve aanvullende pensioen, Netspar Occasional Paper, www.netspar.nl.
- Boelaars, I., L. Bovenberg, J. de Haan, S. van Hoogdalem, T. Kocken, M. Lever, R. Mehlkopf, Th. Nijman en E. Ponds, (2014b), De toegevoegde waarde van risicodeling met toekomstige generaties, www.netspar.nl.
- Bovenberg, L., R. Cox en S. Lundbergh (2014). Lessons from the Swedish occupational pension system: Are mutual life insurance companies a relevant model for occupational pensions in the Netherlands? Technical report, Cardano Risk Management.
- Bovenberg, A.L., en Th.E. Nijman (2014). "Persoonlijke pensioenrekeningen met risicodeling", NEA paper 56, www.netspar.nl.
- Bütler, M. (2014), Insights from Switzerland's pension system, Working Paper 2014-16, Pension Research Council, University of Pennsylvania.
- Commonwealth of Australia (2014), Financial System Inquiry: Final report, www.fsi.gov.au.
- Cooper, J. et al. (2010), Super system review: Final report, Commonwealth of Australia, www.supersystemreview.gov.au.
- Cox, M.A.H., en M.H.C. Lever (2015), Internationale vergelijking van pensioenstelsels: Denemarken, Zweden, Chili en Australië, CPB Notitie, www.cpb.nl.
- Dellaert, B.G.C., en E.H.M. Ponds (2014), Pensioen op maat: heterogeniteit en individuele keuzevrijheid in pensioenen, in: A.L. Bovenberg, C. van Ewijk en Th.E. Nijman (red.), Toekomst voor aanvullende pensioenen: Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde 2014, Den Haag: Sdu Uitgevers, 45-71.
- Ewijk, C. van, M.H.C. Lever, J.P.M. Bonenkamp en R.J. Mehlkopf (2014), Pensioen in discussie, Netspar Brief 1, www.netspar.nl; CPB Policy Brief 2014/06, www.cpb.nl.

- Garcia Huitron, M. (2014), The role of annuities, lump-sums and special purpose withdrawals in pension design – Main lessons for the Netherlands, Netspar Master Thesis, Tilburg University.
- Garcia Huitron, M., en E.H.M. Ponds (2015), Worldwide Diversity in Funded Pension Schemes: Four Role Models on Choice and Participation, beschikbaar op <http://ssrn.com/abstract=2606616>, ook te verschijnen als Netspar Panel Paper.
- John, D.C., en R. Levine (2009), National retirement savings systems in Australia, Chile, New Zealand and the United Kingdom: Lessons for the United States, working paper, The Retirement Security Project.
- Holzmann, R. (2014), Old-age financial protection in Malaysia: Challenges and options, Working Paper, World Bank.
- Impavido, G., E. Lasagabaster en M. Garcia Huitron (2010), New Policies for Mandatory Defined Contribution Pensions : Industrial Organization Models and Investment Products, World Bank Publications 2462, World Bank.
- Knoef, M., K. Goudswaard, J. Been en K. Caminada (2015), Veel variatie in pensioenopbouw van Nederlandse huishoudens, Netspar Brief 2, www.netspar.nl.
- Koh, B. (2014), Singapore's social security savings system: Review and reform, In Reimagining pensions: The next 40 years, Pension Research Council. Oxford University Press.
- McCarthy, D., O.S. Mitchell en J. Piggott (2002), Asset rich and cash poor: retirement provision and housing policy in Singapore, Journal Of Pensions Economics and Finance 1, 197–222.
- Munnell A. (2014), 401(K)/IRA holdings in 2013: An update from the SCF, Issue in Brief, September 2014, Centre for Retirement Research, Boston College.
- OECD (2011), Pensions at a Glance 2011, Parijs.
- OECD (2013), Pensions at a Glance 2013, Parijs.
- OECD (2013a), Pension Markets in Focus, Parijs.
- Pension Policy Institute (2012), What are the lessons from KiwiSaver for automatic enrollment in the UK? PPI Briefing Note 62.
- Pension Policy Institute (2012a) The changing landscape of pension schemes in the private sector in the UK, commissioned and funded by MetLife Assurance Limited, juni 2012.
- Pension Policy Institute (2014), Freedom and choice in pensions: Comparing international retirement systems and the role of annuitisation, PPI Briefing Note 66.

- Pensionsmyndigheten (2014), Premiepensionen – Pensionsspararna och pensionärerna 2013, 2014–04–16, PID136121, Analysavdelningen Pensionsmyndigheten, Stockholm.
- Ponds, E. H. M., C. Severinson en J. Yermo (2012), Implicit debt in public sector pension plans: An international comparison. *International Social Security Review*, 65 (2), 75–101. Ook verschenen als Netspar Discussion Paper (2011): *Funding in public sector pension plans – International evidence*. DP 05/2011–064.
- SER (2015), Advies toekomst pensioenstelsel, www.ser.nl.
- StJohn, S. (2009), The annuities market in New Zealand, Retirement Policy and Research Centre.
- UK Treasury (2014a), Freedom and choice in pensions, maart 2014.
- UK Treasury (2014b), Freedom and choice in pensions: government response to the consultation., juli 2014.
- Venkatramani, R.S.G., en V. Chandra (2012), Actuarial challenges in defined contribution schemes, Financial Services Forum, Actuaries Institute, Melbourne, www.promontory.com.
- Whitehouse, E. (2007), Pensions panorama: Retirement–income systems in 53 countries, World Bank Publications, World Bank.



Dit is een uitgave van:
Netspar
Postbus 90153
5000 LE Tilburg
Telefoon 013 466 2109
E-mail info@netspar.nl
www.netspar.nl

Juni 2015