

Koopkrachtbehoud in pensioenregelingen

In dit artikel bespreken we de (on)mogelijkheden om tot een “koopkrachtig” pensioen te komen. We geven aan dat een koopkrachtig pensioen in de uitkeringsfase veelal mogelijk is, maar dat er, ongeacht de gekozen pensioenregeling, aanzienlijke kosten aan verbonden zijn. Deze kosten uiteten zich in een lagere startuitkering op pensioendatum, het risico op nominale pensioenverlagingen of de introductie van ex-ante herverdeling van actieven naar gepensioneerden. Voor de solidaire premieregeling geven we aan welke instrumenten (beschermings-, over- en projectierendementen of solidariteitsreserve) ingezet kunnen worden. Deze sluiten aan bij de verkenning van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid naar additionele koopkrachtinstrumenten voor pensioen.

■ WAT IS EEN KOOPKRACHTIG PENSIOEN?

In het publieke debat worden verschillende definities gehanteerd van een “koopkrachtig” pensioen. We bespreken drie veel gebruikte interpretaties.

Allereerst wordt de term gebruikt in een van de door de wetgever geformuleerde hoofddoelstellingen van de Wet toekomst pensioenen. De memorie van toelichting spreekt van “eerder perspectief op een koopkrachtig[er] pensioen”. Dit verwijst naar de overstap op een premieregeling waarbij pensioenen sneller verhoogd kunnen worden, maar ook sneller verlaagd. Hierbij wordt ook gewezen op het eenmalig vrijvallen van buffers die, naar we inmiddels weten, gebruikt worden om ingegane pensioenuitkeringen op transitiedatum te verhogen (“de invaarbonus”). Deze eenmalige verhoging zegt niets over koopkrachtbehoud na transitiedatum. In dit artikel gaan we niet in op de

invaarbonus. We beschouwen de (on)mogelijkheden van een koopkrachtig pensioen binnen de structurele werking van de nieuwe pensioenregelingen.

Een tweede veel gehoorde interpretatie is dat pensioen koopkrachtig is indien het “op lange termijn de inflatie kan bijhouden”. Voor de opbouwfase is dat een voor de hand liggende definitie: het zorgt er voor dat reeds opgebouwde pensioenaanspraken tegen de tijd dat ze tot uitbetaling komen hun waarde in reële termen, dus gecorrigeerd voor inflatie, behouden. Dit wordt bereikt door tijdens de opbouwfase het pensioenvermogen van deelnemers grotendeels te beleggen in zakelijke waarden. Dit gebeurt op vergelijkbare wijze in de flexibele en solidaire premieregeling. Uiteraard ontstaan hierdoor ook risico's tijdens de opbouwfase en de wetgever eist dat deze moeten aansluiten bij de risicovoorkeuren en de risicodraagkracht van de deelnemers.

Ook voor de uitkeringsfase wordt voorgaande definitie van een koopkrachtig pensioen vaak gebruikt. Voor ingegane uitkeringen is deze definitie echter minder voor de hand liggend. Stel, concreet, dat op enig moment de verwachte inflatie 2% per jaar is en dat tegelijkertijd het risico in ingegane uitkeringen zodanig is dat, naar verwachting, deze uitkeringen ook 2% per jaar kunnen stijgen. Het ingegane pensioen is dan koopkrachtig volgens voorgaande definitie. Echter, in elk jaar kan de daadwerkelijke verhoging van pensioenuitkeringen fors afwijken van de daadwerkelijke inflatie. Ruwweg worden pensioenuitkeringen in de helft van de jaren met meer dan de inflatie verhoogd en in andere helft met minder.

Wij hanteren in dit artikel daarom een andere definitie. We noemen een ingegaan pensioen koopkrachtig indien de aanpassing in de pensioenuitkering in elk jaar zoveel mogelijk aansluit bij de gerealiseerde inflatie in dat jaar. Met “zoveel mogelijk” geven we ook aan dat er een afruil is. Later



Theo Nijman en Bas Werker

Prof. dr. Th. Nijman is emeritus hoogleraar Pensioenbeheer en Risicomanagement, Universiteit van Tilburg en Netspar.

Prof. dr. B. Werker is hoogleraar Econometrie en Financiële markten, Universiteit van Tilburg en Netspar.

in dit artikel werken we uit dat een koopkrachtiger pensioen steeds ten laste zal gaan van de hoogte van de startuitkering, de kans en omvang van nominale verlagingen of van de mate van ex-ante herverdeling van actieve naar gepensioneerde deelnemers. Korthedshalve zullen we deze afruil aangeven als de “kosten” van een koopkrachtig pensioen. Of een volledig koopkrachtig pensioen wenselijk is, is een beleidskeuze, veelal van sociale partners. In dit artikel geven we alleen aan wat de mogelijkheden zijn, en de bijbehorende implicaties. In onze rekenvoorbeelden gaan we uit van een ambitie om inflatie geheel bij te houden. Een gedeeltelijke koopkrachtambitie is uiteraard goedkoper.

Een ingegaan pensioen dat elk jaar exact de inflatie volgt (een koopkrachtgarantie), houdt uiteraard ook op langere termijn de inflatie bij. De door ons gehanteerde definitie van een koopkrachtig pensioen impliceert dus de voorgaande. In alle gevallen betekent de term “koopkrachtig” dat ingegane pensioenen regelmatig verhoogd moeten worden. Alvorens in te gaan op de vraag welke instrumenten (zowel binnen de flexibele als solidaire premieregeling) beschikbaar zijn om dit te realiseren is het inzichtelijk om de vraag te stellen hoe deze verhogingen gefinancierd worden. Deze vraag speelt net zo voor beide regelingen.

■ HOE KAN EEN KOOPKRACHTIG PENSIOEN IN DE UITKERINGSFASE BETAALD WORDEN?

De kosten van een koopkrachtig pensioen variëren door de tijd en hangen af van inflatieverwachtingen en risicopremies. In alle gevallen zijn de kosten echter aanzienlijk. Stel weer dat de verwachte inflatie 2% per jaar is op enig moment. Om, zonder enig risico te lopen, de nieuw ingegane pensioenuitkering jaarlijks met 2% te laten stijgen is het

De kosten van een koopkrachtig pensioen variëren door de tijd en hangen af van inflatieverwachtingen en risicopremies. In alle gevallen zijn de kosten echter aanzienlijk.

nodig om met een ongeveer 20% lagere startuitkering te starten¹. Indien de jaarlijkse stijging met 2% niet gegarandeerd wordt, maar alleen plaatsvindt bij voldoende positieve (over)rendementen, is een kleinere verlaging van de startuitkering mogelijk. Het starten met een lagere uitkering om een koopkrachtig pensioen te financieren maakt de kosten van koopkrachtbehoud transparant hetgeen de uit-

legbaarheid van de pensioenregeling ten goede komt.

Naast een lagere startuitkering zijn er nog twee manieren om koopkrachtbehoud voor ingegane uitkeringen te financieren². De eerste is door, net als in de opbouwfase, risico te lopen met ingegane uitkeringen. De bijbehorende risicopremie kan dan inflatie naar verwachting bijhouden, maar het risico uit zich ook in de mogelijkheid van pensioenverlagingen in nominale termen. Merk op dat de inzet van de solidariteitsreserve om nominale verlagingen te verminderen of om de inflatie bij te houden niets afdoet aan de kernafwegingen. Bescherming bieden, in welke vorm dan ook, kost geld. Ook hier geldt: het gebruikte instrument bepaalt niet de kosten van bescherming. Het is slechts de mate van bescherming die geboden wordt die de kosten bepaalt. Indien het risico gelopen wordt op forse pensioenverlagingen kan dat de uitlegbaarheid van de pensioenregeling bemoeilijken.

Een derde, en laatste, manier om koopkrachtbehoud voor ingegane uitkeringen te financieren is door ex-ante herverdeling te introduceren waarbij actieve deelnemers de pensioenverhogingen van gepensioneerde deelnemers betalen. In termen van de Wet toekomst pensioenen wordt hier koopkracht gefinancierd door ex-ante herverdeling. Deze financieringswijze heeft echter twee nadelen. Ex-ante herverdeling betekent dat er, net als bij de doorsneesystematiek, een impliciete schuld wordt opgebouwd. Dit compliceert toekomstige aanpassingen in de regeling omdat er mogelijk onvoldoende vermogen beschikbaar is om deze impliciete schuld af te lossen. Bij de afschaffing van de doorsneesystematiek kon de impliciete schuld (deels) afgelost worden door de zogenaamde “dubbele transitie”. Ten tweede zal in het algemeen de mate van koopkrachtbescherming door de tijd gaan variëren afhankelijk van behaalde rendementen. Dat betekent dat negatieve rendementen in de jaren voor pensionering tegelijkertijd leiden tot een tegenvallend pensioen én een minder koopkrachtig pensioen. Omgekeerd zullen meevallende pensioenen veelal koopkrachtiger zijn dan tegenvallende. Deze omgekeerde solidariteit maakt de pensioenregeling lastig uitlegbaar.

De hiervoor genoemde drie manieren om een koopkrachtambitie te financieren (of combinaties

1 We bedoelen hiermee een 20% lagere startuitkering in vergelijking tot een in nominale termen vaste uitkering die met hetzelfde beschikbare pensioenvermogen op pensioendatum gefinancierd had kunnen worden. Er moet immers ongeveer 20 jaar lang jaarlijks een verhoging van 2% gefinancierd worden, hetgeen 20% meer pensioenvermogen vereist. Een lagere startuitkering is op dit moment al mogelijk in het wettelijk kader door gebruik te maken van een afslag in het projectierendement.

2 Uiteraard kunnen de drie manieren om een koopkrachtambitie te financieren ook gecombineerd worden.

Het gebruikte instrument bepaalt niet de kosten van bescherming. Het is slechts de mate van bescherming die geboden wordt die de kosten bepaalt.

daarvan) zijn onafhankelijk van de gekozen pensioenregeling. De afruilen gelden net zo voor de flexibele als de solidaire premieregeling, en ook net zo voor uitkeringsregelingen. De wettelijke kaders voor de verschillende pensioenregelingen leiden echter wel tot verschillende beschikbare instrumenten. Binnen de flexibele premieregeling zal het streven naar koopkrachtbehoud veelal geïmplementeerd worden door voor deelnemers direct te beleggen in financiële producten die een rendement hebben dat gecorreleerd is met inflatie. Zolang er geen Nederlandse inflatiegerelateerde staatsobligaties zijn, zal deze correlatie veelal beperkt zijn. In de volgende paragraaf bespreken we de mogelijke instrumenten binnen de solidaire premieregeling.

■ HOE KAN EEN KOOPKRACHTIG PENSIOEN IN DE UITKERINGSFASE VORMGEGEVEN WORDEN?

Zoals aangegeven in de vorige paragraaf is een koopkrachtig ingegaan pensioen in alle gevallen kostbaar. Verschillende technische vormgevingen kunnen leiden tot een verschillende mate van koopkrachtbehoud en daarmee tot verschillende kosten. Maar, bij een gelijke mate van koopkrachtbehoud zijn de kosten van alle technische invullingen ook dezelfde.

Hierna gaan we in op drie conceptuele manieren waarop een koopkrachtig pensioen in de uitkeringsfase vormgegeven kan worden. We geven ook aan, binnen de solidaire premieregeling, welke instrumenten hiervoor geschikt zijn of door de wetgever geschikt gemaakt kunnen worden.

Risicodeling met actieve deelnemers zonder ex-ante herverdeling: Reële beschermingsrendementen

Zowel actieve als gepensioneerde deelnemers hebben last van inflatie. Onder de aanname dat inflatie leidt tot hogere salarissen voor actieve deelnemers, en daarmee tot hogere pensioenpremies, hebben actieve deelnemers minder last van inflatie dan gepensioneerde deelnemers. Actieven hebben ook meer handelingsperspectief (zoals langer doorwerken) om inflatieschokken op te vangen. Om die redenen kan verdedigd worden dat actieve deelnemers het inflatierisico van gepensioneerde deelnemers overnemen.

Voor alle risicodelingsafspraken wordt, al dan niet expliciet, een prijs afgesproken waartegen het ri-

sico tussen deelnemers uitgeruild wordt. Indien de gehanteerde prijs gelijk is aan de prijs die op dat moment geldt op financiële markten (dat wil zeggen conform de prijzen in de DNB scenarioset), dan ontstaat pure risicodeling, zonder ex-ante herverdeling. Voor het delen van inflatierisico betekent dit dat gebruik gemaakt wordt van de reële termijnstructuur in de vorm van reële beschermingsrendementen.

Reële beschermingsrendementen zijn wettelijk op dit moment niet toegestaan. Het gebruik van reële beschermings- en projectierendementen opent de mogelijkheid om een koopkrachtgarantie aan gepensioneerden te bieden. Zoals eerder aangegeven zullen de kosten van een volledige koopkrachtgarantie in termen van bijvoorbeeld de startuitkering hoog zijn, maar een garantie voor een deel van de uitkering kan aantrekkelijk zijn. Een andere optie die ontstaat als reële beschermingsrendementen zijn toegestaan is om jaarlijks voor elke horizon en voor elke leeftijd gelijke procentuele aanpassingen in koopkracht te realiseren.

Risicodeling met actieve deelnemers met ex-ante herverdeling via de solidariteitsreserve

Het is ook mogelijk de deling van inflatierisico tussen actieve en gepensioneerde deelnemers te laten plaatsvinden tegen een prijs die niet marktconform is. Dit gebeurt bijvoorbeeld als er geen rekening gehouden wordt met inflatierisicopremies in de invulling. Dat betekent dat risicodeling met ex-ante herverdeling ontstaat. Merk op dat op collectief niveau, per definitie, risico's altijd marktconform geprijsd zijn. Het collectieve fondsvermogen is immers geheel belegd op financiële markten. Als een groep deelnemers een prijs betaalt die lager is dan de marktprijs, dan geldt voor een andere groep deelnemers noodzakelijkerwijs een hogere dan marktconforme prijs. Naar de mening van de auteurs behoeft het introduceren van risicodeling met ex-ante herverdeling dan ook altijd een expliciete onderbouwing van de wenselijkheid van die herverdeling. Er is immers altijd een groep deelnemers die, zonder deelname aan de pensioenregeling, een hoger pensioen kan opbouwen.

Binnen de solidaire premieregeling is de toedeling van rendementen via beschermings-, over- en projectierendementen per constructie altijd zonder ex-ante herverdeling. Indien dus de wens bestaat om risicodeling met ex-ante herverdeling vorm te geven, dan kan dat alleen via de solidariteitsreserve.

Inflatiegerelateerde spreiding in de uitkeringsfase

Een derde manier om aanpassingen van ingegane uitkeringen meer te laten aansluiten bij gerealiseerde inflatie is om, in de uitkeringsfase, spreiding van (over)rendementen toe te passen die afhankelijk gemaakt wordt van de gerealiseerde inflatie. Kijk wederom naar een situatie waarbij verwachte inflatie 2% per jaar bedraagt en de verwachte

stijging van pensioenuitkeringen ook. In de jaren dat de gerealiseerde stijging van de pensioenuitkeringen meer dan de gerealiseerde inflatie is, wordt besloten om de uitkeringen slechts met gerealiseerde inflatie te verhogen. Het pensioenvermogen dat hiermee uitgespaard blijft kan dan in jaren dat het rendement onvoldoende is om inflatie bij te houden gebruikt worden om het koopkrachtverlies te beperken. Zo zal in veel meer jaren de procentuele verhoging van de uitkering precies samenvallen met de inflatie.

■ CONCLUSIE

We hebben aangegeven hoe een koopkrachtambitie, binnen met name de solidaire premieregeling, vormgegeven kan worden. Een ambitie tot volledig koopkrachtbehoud in de uitkeringsfase is kostbaar en we geven aan hoe deze gefinancierd kan worden. Een gedeeltelijke koopkrachtambitie is ook mogelijk en leidt uiteraard tot lagere kosten. Het is voor de uitlegbaarheid van een pensioenregeling van belang dat sociale partners expliciete keuzes maken over de mate van koopkrachtambitie en de wijze waarop deze gefinancierd wordt. ●

boeken

FISCALE BELEGGINGSINSTELLINGEN (FED FISCALE BOCHURE)

mr. J.H.J. Borsboom, B.V. Jansen, E. Kevelam, mr. D.C. Simonis

Fiscale beleggingsinstellingen beschrijft op heldere wijze het fiscale regime voor beleggingsinstellingen. Aan bod komen:

- Het fiscaal transparante fonds voor gemene rekening
- De vrijgestelde beleggingsinstelling
- De fiscale beleggingsinstelling met uitdelingsverplichting

De beschrijving betreft niet alleen de fiscale behandeling op het niveau van de beleggingsinstelling, maar ook de behandeling bij verschillende beleggerscategorieën. Deze editie is volledig geactualiseerd en bevat de wijzigingen vanaf 2025, waaronder:

- Nieuwe regels rondom het fonds voor gemene rekening
- Aanpassingen voor vrijgestelde beleggingsinstellingen
- De vastgoedmaatregel voor fiscale beleggingsinstellingen
- De meest recente beleidsbesluiten

Daarnaast wordt aandacht besteed aan de gevolgen van voorgenomen maatregelen en actuele ontwikkelingen in wet- en regelgeving.

Voor fiscalisten en studenten

Fiscale beleggingsinstellingen is bedoeld voor fiscalisten die beleggingsinstellingen adviseren of aangiften verzorgen en voor studenten fiscaal recht en fiscale economie. Dankzij de praktische insteek en het uitgebreide trefwoordenregister is het boek ideaal voor praktijk én studie.

Fiscale beleggingsinstellingen in het kort

- Toegankelijke uitleg van het fiscale regime voor beleggingsinstellingen
- Volledig geactualiseerd met wijzigingen vanaf 2025
- Behandelt fonds voor gemene rekening, vrijgestelde en fiscale beleggingsinstellingen
- Inclusief recente beleidsbesluiten en vastgoedmaatregel

Over Wolters Kluwer

Met titels geschreven door meer dan 2500 experts biedt Wolters Kluwer betrouwbare kennis vanuit de bron. Wij streven ernaar om professionals en studenten te verrijken en te inspireren met kennis op juridisch, fiscaal en financieel gebied en zaken omtrent overheid. Of je nou op zoek bent naar een boek, tijdschrift, abonnement of online toegang wil tot alle relevante vakinformatie via *InView Essential*; door ons ruime aanbod vind jij precies wat jij nodig hebt in onze Kennisshop.

Wolters Kluwer, Deventer januari 2026

Omvang 232 pag.'s

Prijs € 65,00 (incl. BTW)

ISBN 9789013181807

