



Fair pensioen voor jong en oud

Auteur(s):

Ponds, E.H.M.

De auteur is werkzaam bij de Staf Risicobeheer abp en tevens verbonden aan de Universiteit van Amsterdam. Met dank aan Bart van Riel en collega's van het abp. e.ponds@abp.nl

Verschenen in:

ESB, 88e jaargang, nr. 4393, pagina 28, 24 januari 2003

Rubriek:**Trefwoord(en):**

Pensioenfondsen kenmerken zich door een impliciet contract van risicodeling. Jongere generaties dreigen nu op te draaien voor de huidige financiële problemen. Dit stelt de solidariteits-gedachte van de pensioenfondsen in de waagschaal, omdat deze jonge generaties wellicht uit het stelsel willen stappen. Een expliciet pensioencontract waarborgt een faire en evenwichtige behandeling van jong en oud voor nu en later.

Veel pensioenfondsen kampen met een lage dekkingsgraad of zelfs met een dekkingstekort. In Nederland is een discussie gaande over de vraag of er al dan niet herstelbeleid gevoerd dient te worden om de financiële positie van pensioenfondsen te verbeteren en wat hierbij de inhoud van dat beleid dient te zijn. De keuzes die gemaakt zullen worden zijn van invloed op de welvaart van bij de pensioenfondsen betrokken generaties. Dit roept de vraag op of er wel voldoende waarborgen zijn voor een faire en evenwichtige behandeling van de betrokken generaties.

Probleem bij veel pensioenfondsen, zeker bij bedrijfstakpensioenfondsen, is dat sprake is van een min of meer impliciet en onvolledig pensioencontract van risicotoedeling. Er is onduidelijkheid over de kernvraag wie wanneer welk deel van het financieringsrisico draagt. Er is niet vastgelegd hoe, in welke omvang en in welke onderlinge samenhang de premie- en indexatie-instrumenten dienen te worden ingezet bij de bewaking van de financiële positie van het pensioenfonds. Een dergelijk impliciet contract leidt in de praktijk snel tot conflicten over de toedeling van mee- en tegenvallers en ook tot beleidsinertie ingeval van een slechte financiële situatie. De huidige Nederlandse discussie is illustratief voor deze problematiek.

In deze bijdrage wordt een voorstel uitgewerkt om te komen tot een expliciet pensioencontract van risicotoedeling. Met een pensioencontract kan invulling worden gegeven aan een faire en evenwichtige behandeling van de bij een fonds betrokken generaties.

De resultaten van deze benadering houden het midden tussen de effecten van de twee belangrijkste alternatieven in de huidige Nederlandse discussie. Enerzijds betreft dit de in de pensioenwereld breed gepropageerde continuïteitsbenadering. Deze heeft vaak tot gevolg dat lasten en risico's vooruit worden geschoven in de tijd en neergelegd bij de toekomstige deelnemers in de vorm van hogere premies dan wel grotere pensioenonzekerheid. Anderzijds is er de korte termijnbenadering van de pvk. Dit levert extreme resultaten op omdat wordt aangestuurd op snelle opbouw van extra dekking op korte termijn. Het leidt tot zware lasten voor de huidige generaties. De toekomstige deelnemers profiteren juist doordat zij kunnen deelnemen in een adequaat gefinancierd fonds.

De opstelling van de pvk ontmoet veel kritiek bij de sociale partners, omdat de vereiste zware premieverhogingen en indexatiekortingen de koopkracht van werkenden en gepensioneerden fors zal aantasten. Bovendien zal een en ander leiden tot nadelige effecten op de macro-economie ¹.

Vernieuwde intergenerationale risicodeling

De meerwaarde van een pensioenfonds ligt in intergenerationale risicodeling ². Het huidige stelsel verzekert individuele deelnemers van het uitzicht op een loongerelateerd, geïndexeerd pensioeninkomen. Hiermee zijn deelnemers ingedekt tegen inflatierisico en onzekerheid rond de levensstandaard na pensionering. De risico's in de financiering zijn voor rekening van de collectiviteit van jonge en oude deelnemers. De premie-inleg zal per periode in beginsel gelijk zijn aan de contante waarde van de nieuw verworven pensioenaanspraken.

Mee- en tegenvallers in de financieringsopzet dienen te worden opgevangen door aanpassingen in het premieniveau en de verleende indexatie. Het premie-instrument is echter tamelijk ineffectief, doordat pensioenfondsen steeds rijper worden. Het relatieve aandeel gepensioneerden ten opzichte van werkenden neemt toe. Daarentegen is het indexatie-instrument juist effectief voor een rijp fonds. Zo vraagt een één procentpunt hogere dekkingsgraad een eenmalige korting op de indexatie (prijscompensatie) voor alle deelnemers van 'slechts' één procentpunt. Risico's in de pensioenfinanciering moeten in de toekomst dan ook vooral via aanpassingen in de indexatie opgevangen dienen te worden. Aanpassingen in de indexatie roepen echter veel weerstand op, zeker bij de gepensioneerden. De gepensioneerden stellen zich op het standpunt dat indexatie verleend moet worden zolang binnen het pensioenfonds een indexatiereserve aanwezig is. Dit is het geval zolang het aanwezige vermogen groter is dan de waarde van de nominale aanspraken.

Expliciet pensioencontract

De overstap op een expliciet pensioencontract van risicodeling impliceert een vernieuwing van intergenerationele risicoverdeling binnen pensioenfondsen. Een pensioencontract geeft eenduidige antwoorden op de drie onderstaande vragen: wat is de pensioentoezegging? Hoe is de financieringsopzet (beleggingsmix en premiestelling)? En wie draagt het risico? Hiermee wordt expliciet gemaakt hoeveel financieringsrisico men accepteert bij het nakomen van gedane pensioentoezeggingen en hoe het risico in de financieringsopzet wordt toegedeeld over de betrokken partijen.

De vraag wie de risico's draagt is bepalend voor hoe het risico wordt opgevangen in de vorm van premie-aanpassingen en indexatie-aanpassingen op korte en lange termijn. Hierbij kan gebruik worden gemaakt van een zo te noemen beleidsstaffel. Met deze staffel wordt aan de hand van bandbreedtes in de vermogenspositie aangegeven wat het beleid dient te zijn ten aanzien van indexatie en premieniveau (zie [tabel 1](#)). Opslagen en kortingen zijn daarbij groter naar de mate waarin het feitelijke vermogen meer afwijkt van de waarde van de toegezegde aanspraken. Een dergelijke staffel betekent een breed risicodraagvlak en waarborgt dat de toedeling van de lasten en de lasten in de financiering plaats vindt op basis van de expliciete voorkeuren van deelnemers. Als het gebruik van de beleidsstaffel samengaat met een middelloonregeling - waarbij de aanspraken van actieven en gepensioneerden op dezelfde wijze worden geïndexeerd - is een evenwichtige toedeling van lasten en lasten naar generaties gewaarborgd. De mate waarin generaties meedelen in indexatiekortingen of opslagen is direct gerelateerd aan de omvang van de opgebouwde aanspraken. Bovendien is met een expliciet pensioencontract het eigendomsvraagstuk ten aanzien van een dekkingsoverschot of dekkingstekort eenvoudig op te lossen door af te spreken dat het vermogen steeds toe te delen is naar de deelnemers naar rato van de waarde van de opgebouwde aanspraken. Een expliciet contract voorkomt dat een pensioenfonds eindigt als een non-coöperatieve Nash-oplossing ³.

Tabel 1. Voorbeeld van een expliciet pensioencontract door vooraf een beleidsstaffel op te stellen

financiële positie	premie	indexatie
vermogen < cw pensioenaanspraken	opslag	korting
vermogen = cw pensioenaanspraken	kostprijs	loon
vermogen > cw pensioenaanspraken	korting	opslag

Zelfregulering

Een expliciet contract zal ook een andere rol voor de toezichthouder betekenen. Deze hoeft niet langer eisen op te leggen over het minimaal aan te houden vermogen en de buffers, omdat de stakeholders van de pensioenfondsen zelf de risico's in de financieringsopzet onderkennen. Zij komen eigenstandig en op volwassen wijze overeen hoe het risico onderling wordt toegedeeld en aanvaarden daarbij de onzekerheid rond indexatie en premieniveau. In feite wordt overgestapt op een model van zelfregulering. Het ligt voor de hand dat men mikt op een aanwezig normvermogen ter grootte van honderd procent van de waarde van de opgebouwde aanspraken. Aanvullend kan bij de beleidsstaffel nog geregeld zijn dat kortingen en opslagen rechtens afdwingbaar zijn. Controle op naleving van de afspraken kan als nieuwe taak bij de toezichthouder neergelegd worden.

Een dergelijk contract kan ook als basis dienen voor een financiële bijsluiter bij de arbeidsvoorwaarden rond pensioen. Hiermee wordt aan de deelnemer inzicht gegeven in de verwachtingswaarde van het pensioen en risico's hieromtrent.

Vergelijking

De invoering van de expliciete contract benadering betekent een breuk met de huidige praktijk bij veel pensioenfondsen, die in de regel is gebaseerd op de continuïteitsbenadering. Aan de hand van een eenvoudige casus worden de twee benaderingen vergeleken.

Binnen de continuïteitsbenadering zijn twee visies te onderscheiden (zie het kader over de continuïteitsbenadering). In de eerste visie binnen de continuïteitsbenadering hoeft geen herstelbeleid gevoerd te worden. Men heeft een groot vertrouwen in het herstellend vermogen van financiële markten. Men gaat uit van een endogeen herstel van de dekkingsgraad. In de tweede visie binnen de continuïteitsbenadering wordt wel een herstelbeleid gevoerd, en wel om extra dekkingsgraad bijeen te sparen via langdurig volgehouden beleid van extra premieheffing. Verondersteld is dat de twee visies dezelfde indexatieregels hanteren. Er wordt volledige indexatie verleend zolang het vermogen groter is dan de waarde van de nominale aanspraken. De dekking van de nominale aanspraken door een toereikend vermogen zal voor de pvk een absolute ondergrens vormen. Dit impliceert dat geen indexatie wordt verleend als het vermogen kleiner is dan de waarde nominale aanspraken. Bij een eventueel herstel van de financiële positie wordt geen inhaalindexatie verleend.

Ten aanzien van de expliciete contractbenadering is verondersteld dat steeds geïndexeerd wordt naar rato van de aanwezige indexatiereserve. Als het vermogen gelijk is aan de waarde van de geïndexeerde aanspraken, is de indexatie precies gelijk aan de loonstijging van dat moment. Valt het vermogen lager uit dan de waarde van de geïndexeerde aanspraken, dan wordt de indexatie gekort naar rato van het tekort. Omgekeerd wordt er naast de loonstijging extra indexatie verleend als het vermogen groter is dan de pensioenaanspraken, en wel naar rato van het vermogensoverschot. Onderscheid wordt gemaakt tussen twee premievarianten. In de eerste variant staat de premie vast op kostendekkend niveau en wordt deze niet gebruikt om de financiële positie van het pensioenfonds bij te sturen. Alle risico's dienen dan te worden geabsorbeerd via het indexatie-instrument. In de tweede premievariant wordt de premie wel ingezet als bijstuurinstrument. De premie wordt elk jaar zo vastgesteld dat een afwijking van de dekkingsgraad van honderd procent binnen de planperiode van 35 jaar is weggewerkt.

Resultaten

[tabel 1](#) geeft de belangrijkste resultaten weer voor de verleende indexatie, premie en dekkingsgraad. Bij de variant van de continuïteitsbenadering waarin geen herstelbeleid wordt gevoerd, gaat de gemiddelde indexatie op termijn achterlopen bij de gemiddelde loonstijging van drie procent. In de eerste jaren is de indexatie nog min of meer gelijk aan de loonstijging, maar op termijn blijft de gemiddeld verleende indexatie structureel achter. De toekomstige deelnemers verliezen gemiddeld tussen de 0,3 en 0,4 procent op jaarbasis. Een vijftientigjarige die in 2003 gaat deelnemen aan de regeling zal in 2040 naar verwachting circa veertien procent minder

	20	0	20	0	20	0	20	0
expliciet contract - vaste premie	12	0	12	0	12	0	12	0
expliciet contract - variabele premie	12	6	12	6	12	7	12	7
dekkingsgraad (in procenten)								
	mediaan	kans	mediaan	kans	mediaan	kans	mediaan	kans
		nominale		nominale		nominale		nominale
		onderdekking		onderdekking		onderdekking		onderdekking
continuïteit - geen herstelbeleid	99	9	98	10	100	14	102	14
continuïteit - wel herstelbeleid	112	2	125	3	134	3	141	3
expliciet contract - vaste premie	99	3	97	5	98	6	97	7
expliciet contract - variabele premie	100	0	100	0	101	0	101	1

De vergelijking van de varianten is uitgevoerd aan de hand van een stochastische analyse (alm-studie) met een duizendtal scenario's over de periode 2003-20405. Hierbij is uitgegaan van een rijp en stationair fonds dat een geïndexeerde middelloonregeling verzorgt, waarbij de indexatie van de aanspraken van alle deelnemers (èn de gepensioneerden èn de actieven) voorwaardelijk is voor de loonstijging. De rijpingsgraad (pensioenaanspraken/salarismassa) is vier.

Bij de economische veronderstellingen is aansluiting gezocht bij de uitgangspunten van de recente pvk-circulaire die als een realistische inschatting van de toekomstige economische ontwikkeling zijn te beschouwen. Rendementen op aandelen en obligaties zijn gelijk aan acht respectievelijk vijf procent en de loonstijging is gelijk aan drie procent. Gerekend is met historisch risico. De verplichtingen zijn gewaardeerd op fair value uitgangspunten met een verwachte reële rente van drieënhalf procent. Het fonds houdt een beleggingsmix aan van de helft obligaties en de helft aandelen, die uitzicht geeft op een verwachte rendement van 6,5 procent. De verwachte groeivoet van de verplichtingen bedraagt ook 6,5 procent, zijnde de som van de verwachte reële rente van drieënhalf procent en verwachte loonstijging van drie procent. Aangenomen is dat het startvermogen gelijk is aan de waarde van de geïndexeerde aanspraken, zodat de dekkingsgraad bij aanvang gelijk is aan honderd procent.

5

De continuïteitsbenadering

De continuïteitsbenadering benadrukt dat de financiële situatie van een pensioenfonds in een lange termijn context geplaatst moet worden. Invulling van het financieringsbeleid wordt afgestemd op een planningshorizon van dertig tot veertig jaar. Binnen deze benadering zijn twee visies op herstelbeleid te onderscheiden.

In de eerste visie wordt de huidige lage dekkingsgraad als tijdelijk beschouwd. Men heeft een groot vertrouwen in het herstellend vermogen van financiële markten (mean reversion). Bovendien wordt aangenomen dat een volgehouden riskant beleggingsbeleid met relatief veel aandelen uiteindelijk tot een gemiddeld hoog rendement zal leiden, waarmee op termijn een adequate dekking is gewaarborgd. Streven naar een korte termijn herstel van de huidige lage dekkingsgraden via premieverhoging en indexatiekorting wordt dan ook afgewezen.

In de tweede visie wordt een endogeen herstel van de dekkingsgraad niet vanzelfsprekend geacht. Via een premieverhoging moet daarom een beleid worden ingezet gericht op de opbouw van extra dekking. Juist vanwege het lange termijn karakter van pensioenfondsen kan de last hiervan uitgesmeerd worden over een lange periode. De noodzakelijke structurele jaarlijkse verhoging van het premieniveau kan daardoor beperkt blijven. Hoe langer de horizon waarover men wil uitsmeren, hoe meer de rekening van de extra dekking neergelegd wordt bij de toekomstige premiebetalers.

Kortom, de continuïteitsbenadering schuift de lasten en risico's die samenhangen met de huidige lage dekkingsgraad in feite door naar de toekomstige generaties. De toekomstige deelnemers moeten daarbij ofwel de onzekerheid accepteren in hoeverre de verwachte verbetering van de huidige financiële situatie zich ook daadwerkelijk voor zal doen ofwel zij moeten de premielasten dragen van het opbouwen van extra dekkingsgraad. De toekomstige generaties leiden dan ook welvaartverlies vergeleken met een situatie waarbij wel op korte termijn wordt bijgestuurd en ook de huidige deelnemers in het risicodraagvlak zijn betrokken ⁴.

¹ Vergelijk Persbericht pensioenkoopels, Nieuwe eisen aan pensioenfondsen onnodig en slecht voor de economie, Den Haag, 14 januari 2003, en C.G.A. Boender e.a., Analyse PVK notitie 30 september 2002, rapport ORTEC, 13 januari 2003.

² Dit is in diverse studies uitvoerig belicht. Vergelijk WRR, Generatiebewust beleid, Den Haag, 1999, en E.H.M. Ponds, Supplementary pensions, intergenerational risk-sharing and welfare, proefschrift, Tilburg, Maastricht, 1995.

³ Voor de relevantie van speltheoretische inzichten voor de discussie rond pensioenfondsen, zie J. Frijns, Gemeenschappelijk eigendom als basis voor een duurzaam pensioenstelsel, nog te verschijnen in 2003.

⁴ Een recente kritiek vanuit een economische invalshoek op de continuïteitsbenadering en andere traditionele opvattingen rond pensioenfinanciering is te vinden in: C. van Ewijk en M. van de Ven, Pensioenvermogen vanuit macro-perspectief, in: De rol van het vermogen in de economie, Pre-adviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde, Amsterdam, 2002.

5 Op aanvraag is bij de auteur het volledige paper beschikbaar, waarin uitgangspunten met uitgebreide toelichting zijn vermeld.

Copyright © 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)