

# Generatie-effecten pensioenbeleid in beeld

Op 23 mei maakte de Eurocommissaris Interne markt, Barnier, bekend dat bij de herziening van de Pensioenfondsenrichtlijn de Europese Commissie voorlopig niet met Europese buffereisen voor pensioenfondsen komt, die in eerste instantie waren geënt op de HBS-methodiek (Holistic Balance Sheet). De commissie beperkt de herziening van de richtlijn voorlopig tot governance en transparantie. De methodiek van de HBS kan echter nog steeds bruikbaar zijn als instrument om de invloed van beleidskeuzes, zoals premiekorting en indexatie, op verschillende generaties in beeld te brengen.

**ERWIN  
FRANSEN**

Senior balansrisico-  
manager bij PGGM

**JURRE DE HAAN**  
Senior Beleidsmede-  
werker bij APG

**KARIN JANSSEN**  
Beleidsmedewerker  
bij APG

**NIELS KORTLEVE**  
Innovatiemanager  
bij PGGM

**EDUARD PONDS**  
Bijzonder hoogle-  
raar aan de Univer-  
siteit van Tilburg en  
hoofd onderzoek bij  
ALM-APG

**D**e Europese Commissie werkte aan het idee om voor pensioenfondsen, net als voor verzekeraars, met solvabiliteitseisen te komen op Europees niveau. EIOPA, de Europese toezichthouder op verzekeraars en pensioenfondsen, had in 2012 voorgesteld dat te doen met een holistische balans, ofwel de Holistic Balance Sheet (HBS). In zo'n HBS neemt men niet alleen de reguliere beleggingen en verplichtingen op voor de beoordeling van de financiële positie, maar ook de stuurmiddelen die pensioenfondsen kunnen inzetten om de dekkingsgraad te sturen, bijvoorbeeld wanneer deze onder het gewenste niveau komt. Dat gebeurt door de waarde van die stuurmiddelen, zoals bijstortingen door de werkgever, herstellpremies, voorwaardelijke indexatie en rechtenkorting, op te nemen in de holistische balans (kader 1). Een HBS geeft daarmee een beeld of en hoe het fonds de financiële positie kan sturen. De HBS doet daarmee recht aan de extra stuurmiddelen die pensioenfondsen hebben ten opzichte van verzekeraars die ook pensioen-

verzekeringen aanbieden, maar geen beroep kunnen doen op de genoemde stuurmiddelen.

De Commissie heeft in 2012 aan EIOPA gevraagd om een Quantitative Impact Study (QIS) te doen naar die HBS. In de voorlopige rapportage over de QIS maakt EIOPA veel voorbehouden bij de resultaten van de eerste QIS en geeft aan dat er veel meer onderzoek nodig is voordat de HBS een serieuze beleids optie is (EIOPA, 2013). Ook de Nederlandse pensioensector heeft bedenkingen bij de HBS. Conceptueel wordt de benadering onderschreven omdat het recht doet aan de stuurmiddelen waarover pensioenfondsen beschikken, maar de QIS heeft duidelijk gemaakt dat de HBS vooralsnog niet geschikt is om als basis te dienen voor het nieuwe pensioentoezicht in de EU (Pensioenfederatie, 2013a; 2013b).

**HBS IN NEDERLANDS PERSPECTIEF**

Op dit moment onderzoeken veel Nederlandse pensioenfondsen welk pensioencontract het best bij hen past. Daarbij is de belangrijkste keuze tussen enerzijds een contractvorm met zekere (harde) nominale pensioenen en anderzijds een contractvorm met zachte, geïndexeerde pensioenen. Als een pensioenfonds kiest voor harde, nominale pensioenen omdat

**De opbouw van de waarde van een generatierekening** **TABEL 1**

Waarde aanspraken bij aanvangssituatie	a
+ opbouw – premie	b
+ indexatie – korting	c
– herstellpremie	-d
Verandering generatierekening	e = b+c-d
Waarde generatierekening	a+e

het niet wil korten, dan zal het fonds moeten sturen op hogere reserves of op het afdekken van meer risico's dan thans. Anders dan in het huidige FTK-toezicht in de HBS-systematiek kunnen die hogere reserves ook bestaan uit claims op de werkgevers en toekomstige premiebetalingen.

Als een pensioenfonds kiest voor een beleid gericht op indexatie, dan zal het beleggingsbeleid riskanter zijn dan in het harde nominale contract. Pensioenfondsen kunnen de mee- en tegenvallers uitsmeren over een bepaalde periode, bijvoorbeeld tien jaar. Als het pensioenfonds schokken, zowel negatieve als positieve, volledig opvangt met de stuurmiddelen, dan hoeft het fonds in principe geen buffer aan te houden. In tegenstelling tot het huidige pensioencontract onder het FTK gelden er volgens de HBS-systematiek geen extra buffereisen, maar dat betekent tegelijkertijd dat de risico's volledig bij de huidige en toekomstige deelnemers liggen. In een zacht reël pensioencontract is dus de hele aanspraak voorwaardelijk. Een belangrijk element in een voorwaardelijk contract is dan het evenwichtig verdelen van de risico's en opbrengsten tussen alle stakeholders en het zorgen dat die stakeholders zich bewust zijn welke positieve en negatieve risico's zij dragen.

De Nederlandse discussie over de keuze voor een nieuw pensioencontract laat zien dat het evenwichtig verdelen van de lusten en de lasten over de verschillende belanghebbenden en de communicatie hieromtrent een belangrijke taak is voor pensioenfondsbestuurders. In verschillende studies zijn daarom de generatie-effecten binnen het pensioenfonds in kaart gebracht met de methodiek van generatierekeringen (Kortleve, 2003; Ponds en Lekniute, 2011; CPB, 2012; Boeijen *et al.*, 2013). De voorgestelde opzet van de HBS biedt de mogelijkheid om naast de reguliere bezittingen en verplichtingen inzicht te krijgen in de waarde van sturingselementen. Het geeft echter nog geen inzicht in de manier waarop alle elementen binnen de HBS zijn verdeeld over de verschillende generaties. Dit inzicht heeft echter wel grote toegevoegde waarde. Daarom wordt voorgesteld om de HBS-benadering te verbinden met de methodiek van generatierekeringen. Dit resulteert in de zo te noemen GeneratieHBS, waarbij pensioencontracten integraal worden geëvalueerd op de kernaspecten evenwichtige belangenafweging en verantwoord beroep op de stuurmiddelen premie, indexatie en uitsmeren.

#### VAN GENERATIEREKENINGEN NAAR HBS

Binnen het pensioenfonds heeft iedere generatie in de aanvangssituatie in feite al een generatierekening. Deze is gelijk aan de waarde van de opgebouwde aanspraken op pensioen voor het betreffende leeftijdscohort. Deze generatierekening kan door de deelname aan het pensioenfonds veranderen. Een mogelijke oorzaak is dat de waarde van de nieuwe opbouw afwijkt van de waarde van de 'kostendeckende premies' die de generatie inbrengt. Als de opbouw qua waarde groter is dan de waarde van de premie, is er sprake van een verbetering. Een tweede mogelijke oorzaak is dat de waarde verandert door het saldo van toegekende indexatie en opgelegde kortingen. Een derde mogelijke oorzaak is dat pensioenfondsen van de werkende generaties herstellpremies (in HBS-termen 'sponsorsupport') vragen die ten laste komen van de generatierekeringen.

Met de methodiek van de GeneratieHBS kunnen pen-

## De holistische balans (HBS)

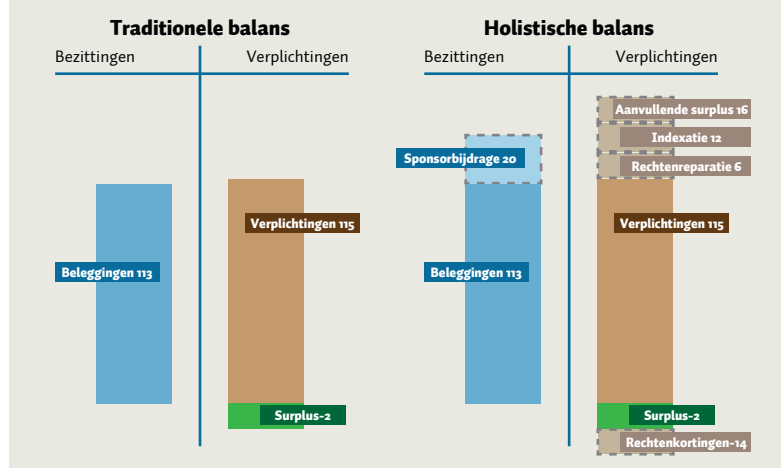
KADER 1

Een normale balans bevat beleggingen, verplichtingen, en een surplus of tekort. In een HBS neemt een pensioenfonds echter ook een aantal extra balansposten op, namelijk de claims van en op het pensioenfonds.

Stel een pensioenfonds heeft volgens de traditionele balans een tekort van 2. Door het meenemen van de stuurmiddelen kan een pensioenfonds dan uitkomen op een surplus van 14 (16-2), zoals de voorbeeldbalans in figuur 1 illustreert. De sponsorbijdrage en de rechtenkortingen leiden tot een toename van het surplus, terwijl de indexaties en de rechtenreparaties deze toename verminderen. Per saldo neemt het surplus toe met 16 ten opzichte van de normale balans door het meenemen van de stuurmiddelen.

## Voorbeeldbalans

FIGUUR 1



sioenfondsen vervolgens in beeld brengen in welke mate een generatie door deelname aan het pensioencontract erop vooruitgaat of achteruitgaat, alsook waardoor die verbetering of verslechtering optreedt. Het schema in tabel 1 maakt dit duidelijk.

## Voorbeeld GeneratieHBS nominaal contract 1

TABEL 2

	Startdekkingsgraad 95 procent				Startdekkingsgraad 130 procent			
	25	45	65	85	25	45	65	85
Aanspraken (a)	0	3,76	15,22	6,39	0	3,76	15,22	6,39
- opbouw - premie (b)	0,08	0,86			0,08	0,86		
- indexatie - kortingen (c)	0,15	-0,67	-2,36	-0,79	0,61	0,83	0,57	0,11
- herstellpremie (d)	-0,42	-0,28			-0,33	-0,16		
Verandering generatierekening (f)	-0,19	-0,08	-2,36	-0,79	0,36	1,53	0,57	0,11
Waarde generatierekening	-0,19	3,67	12,86	5,59	0,36	5,29	15,80	6,50

## Voorbeeld GeneratieHBS reëel contract 2

TABEL 3

	Startdekkingsgraad 95 procent				Startdekkingsgraad 130 procent			
	25	45	65	85	25	45	65	85
Aanspraken (a)	0	3,76	15,22	6,39	0	3,76	15,22	6,39
- opbouw - premie (b)	0,08	0,86			0,08	0,86		
- indexatie - kortingen (c)	-0,40	0,71	0,70	0,03	0,15	3,26	3,95	0,70
- herstellpremie (d)								
Verandering generatierekening (f)	-0,32	1,57	0,70	0,03	0,23	4,12	3,95	0,70
Waarde generatierekening (f)	-0,32	5,34	15,92	6,42	0,23	7,89	19,17	7,09

In het algemeen geldt dat de som van alle generatierekeningen gelijk is aan nul. Er vinden dus alleen verschuivingen plaats tussen verschillende generaties..

Anders dan de oorspronkelijk voorgestelde HBS gaat het bij deze GeneratieHBS niet zozeer om de vraag of het pensioenfonds voldoende vermogen heeft, maar veel meer om de vraag wat de gevolgen zijn van bepaalde keuzes en wie welke risico's draagt. Daarnaast kunnen pensioenfondsen de GeneratieHBS gebruiken om te bekijken of de generatie-effecten ex-ante redelijk in balans zijn. Als een bepaalde groep een groter neerwaarts risico gaat dragen, dan moet daar dus iets tegenover staan, wil de stakeholderanalyse niet een té negatief effect laten zien voor die groep.

#### METHODIEK GENERATIEHBS

De opstelling van de GeneratieHBS vindt op dezelfde wijze plaats als de opstelling van een HBS (kader 1), maar aanvullend wordt ook de waarde van de verschillende balansposten per generatie uitgerekend. Voor de waardering van de verschillende elementen binnen de HBS worden met ALM-modellen verschillende economische simulaties gegenereerd: voor een waaiër aan economische scenario's bepaalt het pensioenfonds hoe de dekkingsgraad zich naar de toekomst toe ontwikkelt. Op basis van het beleid van het pensioenfonds kan dit vervolgens bepalen welke sturings- en aanpassingsmechanismen het in elk scenario inzet. Wanneer het fonds zich in een situatie van onderdekking bevindt, dan zal het bijvoorbeeld pensioenen korten en een herstellpremie aan werknemers vragen. Net als in de HBS worden binnen de GeneratieHBS sturings- en aanpassingsmechanismen met behulp van optietheorie geprijsd. Slechte scenario's kennen daarbij een relatief hoge waarde, dus extra premies en kortingen in slechte tijden zijn in termen van contante waarde relatief duur.

#### VOORBEELD GENERATIEHBS

Om de werking van de methodiek van de GeneratieHBS te illustreren, worden de twee kerntypen pensioencontracten voor twee startdekkingsgraden geëvalueerd: een nominaal hard contract en een zacht reëel contract. De karakteristieken van de twee typen pensioencontracten zijn weergegeven in

kader 2. Dit wordt gedaan aan de hand van een fonds waarin de gehele Nederlandse bevolking opgenomen is. Dus de resultaten zijn representatief voor de gehele Nederlandse pensioensector.

In de tabellen zijn alleen de generatierekeningen te zien voor vier individuele deelnemers, die van 25, 45, 65 en 85 jaar. Er is uitgegaan van een tijdshorizon van tachtig jaar, zodat ook voor de 25-jarige deelnemer alle effecten over zijn resterende levensloop kunnen worden meegenomen. Om de getoonde effecten in perspectief te plaatsen, is het instructief te vermelden dat er bij de berekeningen uitgegaan is van een geüniformeerd pensioengevend startsalarij van de 25-jarige van 1 euro. Voor de oudere werknemer met een volledig doorlopen carrièrelijn bedraagt het pensioengevend salaris bij aanvang 1,70 euro. De getoonde effecten in de tabellen zijn dan te zien als fracties van het pensioengevend salaris van een 25-jarige.

In tabel 2 staat de GeneratieHBS voor het nominale contract, uitgaande van een startdekkingsgraad van 95 procent en één van 130 procent. Te zien is dat de generatie-effecten voor de verschillende deelnemers een andere waarde hebben: sommige generaties profiteren dus meer dan andere van deelname aan het pensioenfonds. Dit komt allereerst door het effect van de doorsneepremie: voor een 25-jarige deelnemer geldt dat over zijn loopbaan de waarde van de inleg van de kosten-dekkende premie gelijk zal zijn aan de waarde van de opbouw. Bij een 45-jarige geldt dat de waarde van de nieuwe opbouw in het restant van de loopbaan groter zal zijn dan de premie-inleg. De waarde van de huidige aanspraken is het hoogst voor een 65-jarige, doordat dit cohort juist de opbouwfase heeft voltooid en aan het begin staat van de uitkeringsfase. De 85-jarige heeft al een groot deel van de aanspraken ontvangen en kent nog maar een korte resterende levensduur. De waarde van de herstellpremie is bij de lage startdekkingsgraad hoger dan bij een hoge aanvangsdekking, omdat de kans dat het fonds in de nabije toekomst herstellpremie vraagt hoger is. De interpretatie van de waarde van herstellpremie van bijvoorbeeld een 25-jarige bij een startdekkingsgraad van 95 procent is dat de 25-jarige nu de marktprijs van 0,42 euro zou moeten betalen om zichzelf te verzekeren tegen het risico om herstellpremie te moeten betalen in de toekomst. Voorts is te zien dat de generatie-effecten bij een startdekkingsgraad van 130 procent veel positiever zijn voor de deelnemers. Dit is toe te schrijven aan de hogere kans op meer indexatie in de beginjaren, terwijl de kans op korting aanzienlijk hoger is bij een startdekkingsgraad van 95 procent. Deze hoge kans op korting werkt sterk door op de cohorten met de hoogste waarde aan aanspraken, waar de grootste negatieve effecten te zien zijn. Er kan geconcludeerd worden dat een hogere startdekkingsgraad beter is voor de ouderen, waar de verandering in generatierekening positief is (bijvoorbeeld voor een 65-jarige 0,57), terwijl bij een lage dekkingsgraad de generatierekening significanter negatief is (-2,36). Het is daarentegen het zuiverst om te kijken naar de generatie-effecten van de 25-jarige, aangezien van dit cohort de volledige levensloop in het fonds is meegenomen. Te zien is dat de verandering in generatierekening nog steeds hoger ligt bij de hoge startdekkingsgraad (0,36) dan bij de lagere dekkingsgraad (-0,19) en de jongeren dus meer waarde ondervinden bij een startdekkingsgraad van 130 procent in het nominale contract 1.

De GeneratieHBS voor het reële contract 2 is weergegeven in tabel 3. Hierbij is voor dezelfde financiële startposities gekozen als bij het voorbeeld in het nominale contract 1. Doordat de disconteringsvoet in contract 2 met een andere methode wordt berekend, kent dit contract wel andere dekkingsgraden. Uit tabel 3 blijkt dat de jongere generaties relatief slechter af zijn in vergelijking met tabel 2 bij beide startdekkingsgraden. Dit komt doordat het fonds de tekorten verder doorschuift bij het reële contract 2 en de jongeren hierdoor solidaair zijn met de ouderen. Aan de andere kant zijn de ouderen ook solidaair met de jongeren doordat het fonds de overschotten ook verder doorschuift in vergelijking met nominale contract 1. Toch is te zien dat ouderen beter af zijn onder contract 2, onder meer doordat in een risiconeutrale analyse tekorten zwaarder wegen dan overschotten.

### CONCLUSIE

De GeneratieHBS kan een interessante tool zijn voor sociale partners en pensioenfondsbestuurders bij het nemen van beleidsbeslissingen. Wanneer het hun opinie is dat er sprake is van een onevenwichtige verhouding in de generatie-effecten, dan kunnen zij het beleid van het fonds aanpassen. Wanneer de resultaten voor oudere deelnemers bijvoorbeeld een stuk negatiever zijn, dan kunnen ze besluiten tot het eerder toekennen van indexatie om op die manier de GeneratieHBS beter in balans te krijgen.

Bedacht moet worden dat er altijd schommelingen zullen zijn in de generatie-effecten binnen een collectieve pensioenregeling, bijvoorbeeld door een andere economische situatie. Dit is ook te zien aan de hand van de verschillende startdekkingsgraden die tot verschillende uitkomsten voor de diverse generaties leiden. De GeneratieHBS heeft dan ook niet als doel om de generatie-effecten altijd tot nul terug te brengen, maar om te waarborgen dat de belangen van de verschillende leeftijden goed zijn gewogen en in evenwicht zijn.

## Karakteristieken pensioencontracten

KADER 2

Voor de waardering van de GeneratieHBS is het beleid van het pensioenfonds van belang. De GeneratieHBS wordt opgesteld voor twee typen pensioencontracten, die op onderdelen gelijkenis kennen met de varianten die in de Hoofdlijnnota aan de orde zijn (Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, 2012).

Contract 1 gaat uit van indexatie- en premiestaffels, gegeven in tabel 4. De disconteringsvoet is een risicovrije rente. De premie is kostendekkend vastgesteld op basis van de dan geldende actuele rentetermijnstructuur.

## Indexatie- en premiestaffel nominale contract 1

TABEL 4

Dekkingsgraad	Indexatiebeleid	Dekkingsgraad	Premiebeleid
> 145%	Volledige indexatie, inhaalindexatie en winstdeling (over tien jaar uitgesmeerd)	> 105%	Kostendekkende premie (KP)
135% – 145%	Volledige indexatie en inhaalindexatie	100% – 105%	2 procentpunt herstellpremie bovenop KP
105% – 135%	Conditionele indexatie	< 100%	4 procentpunt herstellpremie bovenop KP
96% – 105%	Geen indexatie, 3 jaar herstelplan		
< 96%	Geen indexatie, kortingen zodat dekkingsgraad onmiddellijk 96% is		

Het reële contract 2 smeert de schokken uit over een periode van tien jaar. Wanneer het pensioenfonds een reële dekkingsgraad heeft van onder de honderd procent, dan kort het zoveel dat het de grens van honderd procent weer bereikt. Ook deze korting wordt uitgesmeerd over tien jaar. Voor dekkingsgraden boven de honderd procent geldt hetzelfde mechanisme: er is sprake van een symmetrisch contract. De reële disconteringsvoet in contract 2 op basis van de rentetermijnstructuur plus een risico-opslag van een procentpunt en een inflatieafslag van 2,5 procentpunt. De premie is hetzelfde als in contract 1, maar binnen dit contract is er geen sprake van herstellpremies.

### LITERATUUR

- Boeijen, D., E. Lewin en P. Borgdorff (2013) Het beslismodel van PFZW: deel 2. IPN, 26 maart.
- CPB (2012) Generatie-effecten en Pensioenakkoord. CPB Notitie, 30 mei.
- EIOPA (2012) EIOPA's advice to the European Commission on the review of the IORP Directive 2003(41/EC).
- EIOPA (2013) QIS on IORPs preliminary results for the European Commission. *Feedback statement*, 9 april.
- Kortleve, C.E. (2003) De meerwaarde van beleidsopties. *ESB*, 88(4421), 588–590.
- Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (2012) Hoofdlijnnota financieel toetsingskader pensioenen. *Kamerbrief*, 30 mei.
- Pensioenfederatie (2013a) *More Quantitative Impact Studies (QIS) necessary in order to test the Holistic Balance Sheet (HBS)-approach as a building block of IORP-revision*, 12 februari.
- Pensioenfederatie (2013b) *First QIS not reliable and comparable. Position paper*, 15 mei.
- Ponds, E. en Z. Leknjute (2011) 'Pensioenakkoord en effecten voor generaties. *Netspar Discussion Paper*, 03/2011(034).