

Herstel dekkingsgraad pensioenfondsen vergt grote inkomensoffers

Verlenging van de hersteltermijn voor pensioenfondsen tot vijf jaar voorkomt impopulaire maatregelen zoals forse premieverhogingen en afstempeling. De consequentie is wel dat indexatie voor vele jaren wordt opgeschort. Oudere werknemers ondervinden hiervan de grootste schade.

De kredietcrisis heeft pensioenfondsen niet onberoerd gelaten. Door de combinatie van een scherpe daling van aandelenkoersen en een significant lagere rente is de nominale dekkingsgraad van pensioenfondsen fors gedaald. De nominale dekkingsgraad beschrijft de verhouding tussen het vermogen en de nominale verplichtingen. Eind 2007 bedroeg de nominale dekkingsgraad nog gemiddeld 144 procent; op dit moment ligt deze tussen de 90 en 95 procent (Ministerie van SZW, 2009). Het financiële vermogen van de meeste Nederlandse pensioenfondsen is dus onvoldoende om aan de nominale verplichtingen te voldoen. In termen van de reële pensioenverplichtingen die rekening houden met toekomstige prijs- of looninflatie is de dekkingsgraad naar schatting slechts circa 65 tot 70 procent. En dit betreft dan een gemiddelde: een belangrijk deel van de fondsen

zit hier nog onder. Het Financieel Toetsingskader (FTK) vereist dat fondsen hun dekkingsgraad weer snel op peil brengen. Fondsen in onderdekking moeten voor 1 april een herstelplan indienen bij de toezichthouder, De Nederlandsche Bank (DNB), waarin zij uiteenzetten hoe zij hun dekking weer op orde denken te krijgen. Om de fondsen enigszins tegemoet te komen, heeft minister Donner onlangs de termijn waarbinnen herstel moet plaatsvinden, opgerekt van drie naar vijf jaar. Dit helpt de fondsen, maar zal het genoeg zijn om drastische maatregelen te voorkomen? Deze bijdrage verkent de speelruimte voor pensioenfondsen bij het invullen van hun herstelplannen. Tevens wordt ingegaan op de vraag hoe de baten en lasten van verschillende beleidsopties worden verdeeld over generaties.

Hersteltermijnen en instrumenten van pensioenfondsen

Om tegenvallers te kunnen opvangen, houden pensioenfondsen in normale omstandigheden buffers aan. In het FTK is vastgelegd dat een fonds met een representatieve beleggingsmix van vijftig procent risicodragende en vijftig procent vastrentende activa een dekkingsgraad moet hebben van circa 125

**JAN BONENKAMP,
CASPER VAN EWIJK,
HARRY TER RELE EN
ED WESTERHOUT**
Wetenschappelijk medewerker, onderdirecteur, wetenschappelijk medewerker en programmaleider bij het Centraal Planbureau

procent. Bij een feitelijke dekkingsgraad beneden dit niveau mag vijftien jaar worden genomen om het tekort, het zogenaamde reservetekort, weg te werken. Is er sprake van een dekkingsgraad lager dan 105 procent, dan geldt een stringenter beleid. Het verschil tussen de feitelijke dekkingsgraad en 105 procent, dekkingstekort genoemd, dient binnen maximaal drie jaar te worden weggewerkt. Recentelijk heeft minister Donner deze termijn tijdelijk verlengd tot vijf jaar (Ministerie van SZW, 2009). Pensioenfondsen hebben in de regel twee instrumenten ter beschikking om de dekkingsgraad te verhogen: premieverhoging en indexatiekorting. Premies hebben via het vermogen een direct effect op de dekkingsgraad. Van indexatiekortingen is sprake als de aanpassing van de opgebouwde rechten van deelnemers achterblijft bij de prijsstijging of de loonstijging. In de praktijk is het premie- en beleggingsbeleid van pensioenfondsen vaak afgestemd op de ambitie om indexatie te verlenen. Op het moment dat er van indexatie wordt afgezien, worden er dus impliciet middelen vrijgemaakt om de dekkingsgraad te verbeteren. In uiterste gevallen kunnen de rechten en uitkeringen ook nominaal worden verlaagd; dat heet afstempelen. Sinds de massale omzetting van eindloonregelingen naar middelloonregelingen in het begin van deze eeuw is de effectiviteit van het indexatie-instrument enorm vergroot. In een eindloonsysteem verlaagt de indexatiekorting alleen de waarde van de reeds ingegane pensioenen en wordt de pensioenopbouw van actieve generaties niet getroffen. In een middelloonsysteem daarentegen wordt de indexatiekorting ook toegepast op de rechtenopbouw van de actieven. De effectiviteit van het premie-instrument is minder groot dan de indexatiekorting, omdat de premiebasis, dat is de loonsom van werkenden, veel kleiner is. Bovendien krimpt deze in verhouding tot de groeiende pensioenlasten. De toegenomen effectiviteit van het indexatie-instrument en het afnemende belang van het premie-instrument verklaren dat het gebruik van het indexatie-instrument bij de meeste fondsen inmiddels standaardpraktijk is. Afstempeling van nominale pensioenrechten is bijzonder; het is voor zover bekend nooit eerder voorgekomen. Het lijkt een extreme maatregel, maar daar valt iets op af te dingen. De reële pensioenrechten worden immers ook aangetast bij indexatiekorting. Afstempeling verschilt dus alleen gradueel, niet principieel, van het instrument van indexatiekorting.

Varianten voor herstel

Hieronder worden een aantal beleidsvarianten gepresenteerd om de dekkingsgraad van pensioenfondsen op peil te brengen. Alle varianten gaan uit van een indexatiestaffel die min of meer representatief is voor de Nederlandse pensioenfondsen. Dit houdt in dat wordt verondersteld dat bij een dekkingsgraad lager dan 105 procent in het geheel niet wordt geïndexeerd, boven de 140 procent volledig wordt geïndexeerd en tussen beide uitersten in lineair

Rekenveronderstellingen

De gegevens voor de rente, inflatie en loongroei zijn voor de periode tot 2011 gebaseerd op de ramingen in het Centraal Economisch Plan voor 2009 (CPB, 2009). Voor deze periode wordt voor de inflatie een gemiddelde ingezet van 1,4 procent, voor de nominale loongroei 2,4 procent en voor de nominale risicovrije rente 2,9 procent. Na 2011 wordt verondersteld dat de inflatie 2 procent is, de nominale loonstijging 3,7 procent en de nominale risicovrije rente 3,5 procent. Daarnaast wordt een aandelenrisicopremie ingezet van 3 procentpunt, ofwel een gemiddeld nominaal aandelenrendement van 6,5 procent. Verder bestaan de portefeuilles van pensioenfondsen voor vijftig procent uit aandelen en voor vijftig procent uit vastrentende risicovrije activa. Tot slot wordt opgelegd dat de indexatie van pensioenrechten voor zeventig procent gekoppeld is aan looninflatie en voor dertig procent aan prijsinflatie.

Bron: CPB, 2009

wordt geïnterpoleerd. Verder wordt aangesloten bij de Nederlandse instituties door uit te gaan van doorsneepremies en doorsnee-indexatie. Het gebruikte rekenmodel veronderstelt een verdeling van pensioenfondsen op basis van de hoogte van de dekkingsgraad, gebaseerd op zo recent mogelijke informatie. De gepresenteerde cijfers betreffen het gewogen gemiddelde van deze fondsen. In de herstelplannen moeten fondsen uitgaan van het niveau van de dekkingsgraad ultimo 2008. Omdat hiervoor nog geen officieel cijfer beschikbaar is, wordt er in de berekeningen van uitgegaan dat de dekkingsgraad ultimo 2008 gemiddeld ongeveer 95 procent bedraagt. De berekeningen zijn puur boekhoudkundig: er wordt geen rekening gehouden met economische reacties in bijvoorbeeld het arbeidsaanbod of de winstgevendheid van bedrijven. Deze aanpak is redelijk, aangezien de directe, boekhoudkundige effecten veel belangrijker zijn dan de indirecte, economische effecten. In kader 1 worden de rekenveronderstellingen opgesomd.

Hieronder worden vier varianten voor herstelpaden gepresenteerd. De varianten onderscheiden zich in de lengte van de herstelperiode, drie jaar en vijf jaar, en in het instrument dat wordt ingezet naast de indexatiestaffel: premieverhoging of afstempeling van nominale pensioenrechten. In alle varianten is opgelegd dat het dekkingstekort binnen de voorgeschreven termijn is ingelopen.

Tabel 1 presenteert de resultaten voor de varianten waarin het dekkingstekort in drie jaar wordt ingelopen. De indexatiekorting wordt uitgedrukt als de relatieve verlaging van reële pensioenrechten. Het geeft weer hoeveel procent de indexatie gemiddeld achterblijft bij het aspiratieniveau van fondsen. Indien deze bijvoorbeeld drie procent bedraagt en er wordt slechts een procent feitelijk toegekend, dan bedraagt de indexatiekorting twee procent op de pensioenrechten. Voor 2009 is de mate van premieverhoging en indexatiekorting al voor een groot deel vastgesteld. Daarom wordt voor dit jaar de raming uit het Centraal Economisch Plan 2009 ingezet: een gemiddelde premieverhoging van een procent van de brutoloonsum en 2,4 procent indexatiekorting. Het verschil tussen de twee

Tabel 1

Vereiste inzet van premieverhoging en indexatiekorting als dekkingstekort in drie jaar wordt ingelopen (in procenten)¹.

	2009	2010	2011	2015	2030
Premieverhoging naast staffel					
Premieverhoging	1,0	2,8	2,8	0,0	0,0
Indexatiekorting	2,4	1,3	1,6	2,0	0,0
Dekkinggraad	100	105	109	121	142
Afstempeling naast staffel					
Premieverhoging	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indexatiekorting	2,4	2,3	2,5	2,0	0,0
Dekkinggraad	100	104	109	121	141

¹ De premieverhoging is gemeten als percentage van de brutoloonsum. De indexatiekorting is gemeten als percentage van de pensioenrechten.

Tabel 2

Vereiste inzet van premieverhoging en indexatiekorting als dekkingstekort in vijf jaar wordt ingelopen (in procenten)¹.

	2009	2010	2011	2012	2013	2030
Premieverhoging naast staffel						
Premieverhoging	1,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0
Indexatiekorting	2,4	1,3	1,6	1,8	2,1	0,0
Dekkingsgraad	100	104	107	110	114	141
Afstempeling naast staffel						
Premieverhoging	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Indexatiekorting	2,4	1,4	1,6	1,9	2,1	0,0
Dekkingsgraad	100	104	107	110	114	141

¹ De premieverhoging is gemeten als percentage van de brutoloonsum. De indexatiekorting is gemeten als percentage van de pensioenrechten.

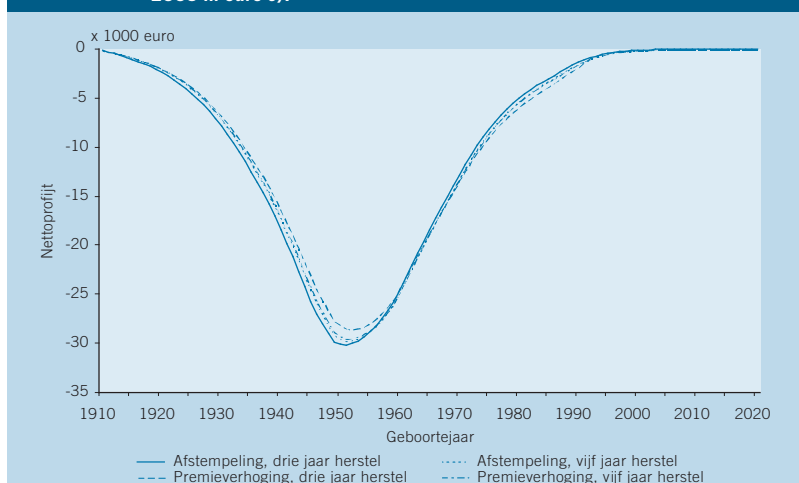
varianten betreft dus de jaren 2010 en 2011. Indien wordt gekozen voor premieverhoging, is een verhoging met gemiddeld 2,8 procentpunt nodig. De indexatiekorting, zoals volgt uit de staffel, heeft dan een negatief inkomenseffect van respectievelijk 1,3 procentpunt en 1,6 procentpunt in 2010 en 2011. Er wordt in deze jaren praktisch niet geïndexeerd. In de variant waarin wordt gekozen voor afstempeling, vindt gemiddeld een procent afstempeling plaats. Daardoor komt het verlies aan koopkracht in 2010 en 2011 een procentpunt hoger uit. Na 2011 zijn de varianten nagenoeg gelijk aan elkaar omdat de dekkinggraden ultimo 2011 bijna gelijk zijn en de inzet van de indexatiestafel afdoende blijkt om het reservetekort in te lopen. Verder verhogen van de premie of afstempelen van de rechten is na 2011 dus niet meer nodig. De indexatiekorting loopt geleidelijk terug en is in 2030 volledig verdwenen. In 2030 is de dekkinggraad 140 procent en daarmee voldoende om de reële verplichtingen te dekken. Tabel 2 laat de resultaten zien als pensioenfondsen twee jaar extra de tijd krijgen om het dekkingstekort in te lopen. De verschillen met de driejaarsvarianten zijn groot. In de premievariant is de vereiste premieverhoging nu slechts 0,2 procentpunt, beduidend lager dan de premieverhoging van 2,8 procent die was berekend voor een driejarige herstelperiode. In de afstempelingsvariant is de indexatiekorting in 2010 en 2011 respectievelijk 1,4 procent en 1,6 procent, substantieel minder dan de 2,3 procent en 2,5 procent in geval van een driejarige herstelperiode. In feite wordt nu nauwelijks nog afgestempeld. Het verdient nadruk dat deze resultaten betrekking hebben op het gemiddelde pensioenfonds. Een fonds met een aanmerkelijk minder gunstige uitgangspositie kan ook bij een herstelperiode van vijf jaar of zelfs langer zich genoodzaakt zien tot premieverhoging of afstempeling over te gaan.

Onzekerheid

De voorgaande berekeningen mogen dan redelijk de gemiddelde uitkomsten weergeven, maar de onzekerheid is enorm. Om die onzekerheid te verkennen,

Figuur 1

Verlies in netto profijt als gevolg van dekkingstekort (contante waarde in 2008 in euro's).



wordt in tabel 3 het herstelpad gepresenteerd bij een pessimistische en een optimistische aanname over de aandelenkoersen. De aannames van een jaarlijks aandelenrendement in de periode 2009–2013 van 12,6 procent in de optimistische variant en een rendement van –1,6 procent in de pessimistische variant, zijn zodanig gekozen dat ze een kleine zeventig procent van de mogelijke uitkomsten omspannen. Deze berekeningen zien af van enige opwaartse bijstelling van het verwachte aandelenrendement op basis van de recente daling van de aandelenkoersen (*mean reversion*). Op grond hiervan ligt het voor de hand om aan het optimistische scenario een wat groter gewicht toe te kennen en aan het pessimistische scenario een wat kleiner gewicht. De berekeningen betreffen de vijfjaarshersteltermijn. Tabel 3 laat zien dat de resultaten van het pessimistische scenario dramatisch slechter zijn dan die van het basisscenario. In het pessimistische scenario is in de jaren 2010–2013 een premietoename van gemiddeld ruim zeven procentpunt nodig als wordt gestuurd met het premie-instrument. Indien wordt gekozen voor afstempeling in plaats van premieverhoging, dan worden de pensioenrechten in het pessimistische scenario gemiddeld met 4,6 procent in koopkracht gekort tegenover 1,8 procent in het oorspronkelijke scenario. Dit vereist een afstempeling van rechten met 2,8 procent. In het optimistische scenario herstelt de dekkinggraad zich veel sneller, zodat er per saldo geen premieopslagen nodig zijn en er veel minder gekort hoeft te worden op de indexatie (1,3 procent). In dit geval is premieverhoging of afstempelen niet nodig.

De lastenverdeling over generaties

De lengte van de herstelperiode en de keuze van de instrumenten bepaalt ook hoe de lasten verdeeld worden over de generaties. Figuur 1 geeft de verdeling van de lasten weer voor de vier varianten. Op de verticale as staat het nettoprofiel van een individu en op de horizontale as het cohort naar geboortjaar. Nettoprofiel is uitgedrukt als het verschil in de contante waarde van de uitgekeerde pensioenen en betaalde pensioenpremies. Een negatief nettoprofiel betekent dus dat een individu per saldo meer betaalt dan hij later in het leven aan uitkeringen zal ontvangen. In figuur 1 zijn de vier varianten afgezet tegen een referentiepadijn waarin pensioenfondsen honderd procent reële dekking (overeenkomend met 140 procent nominaal) hebben en pensioenen volledig kunnen worden geïndexeerd. Dit was het geval eind december 2007, aan de vooravond van de crisis. Het voordeel van nettoprofiel als maatstaf is dat het pensioenpremies en uitkeringen in onderlinge samenhang beschouwt. Men moet echter bedenken dat nettoprofiel alleen de verwachte nettobaten en -lasten in beeld brengt. Het houdt geen rekening met risico's en de verschillen hierin tussen de varianten. Om deze reden betreft het hier geen omvattende welvaartsanalyse.

SINDS 1916

Tabel 3

Gemiddeld vereiste inzet van instrumenten in 2010–2013 bij een herstelperiode van vijf jaar (in procenten)¹.

	Rendementsaanname op aandelen		
	Pessimistisch	Verwacht	Optimistisch
Premieverhoging naast staffel			
Premieverhoging	7,3	0,2	0,0
Indexatiekorting	1,8	1,7	1,3
Afstempeling naast staffel			
Premieverhoging	0,0	0,0	0,0
Indexatiekorting	4,6	1,7	1,3

¹ De premieverhoging is gemeten als percentage van de brutoloonsum.
De indexatiekorting is gemeten als percentage van de pensioenrechten.

De verdeling van de lasten over generaties is globaal hetzelfde in de vier herstelvarianten. Dat komt doordat de indexatiestaffel, die in alle varianten van toepassing is, de intergenerationale verdeling van de lasten al voor een groot deel vastlegt. Als pensioenfondsen meer gericht zouden willen sturen op de intergenerationale verdeling van de lasten dan zijn specifiekere instrumenten nodig, die apart ingrijpen op de opbouw van rechten en indexatie voor jongere en oudere cohorten (Van Ewijk *et al.*, 2008). Het absolute verlies is veruit het grootst voor de deelnemers die nu rond de leeftijd van 55 jaar zijn met het geboortjaar 1953. Het totale verlies voor deze deelnemers bedraagt in termen van contante waarde ongeveer dertigduizend euro. Deze cohorten hebben relatief veel pensioenrechten opgebouwd waardoor de indexatiekortingen een groot effect hebben. Bovendien zullen deze cohorten in hoge mate de last dragen van de toekomstige indexatiekortingen. In beide premievarianten geldt daarnaast dat ze nog werkzaam zijn op de arbeidsmarkt gedurende de periode waarover extra inhaalpremies nodig zijn. Voor oudere werknemers en gepensioneerden is het verlies kleiner. Voor een zeventigjarige gepensioneerde bijvoorbeeld bedraagt het totale verlies vijftienduizend euro. Oudere werknemers hebben minder last van toekomstige indexatiekortingen en worden, althans in de premievarianten, minder geconfronteerd met premiestijgingen. Gepensioneerden profiteren nog van de eerste jaren waarin de indexatiekorting nog beperkt werkzaam is en hebben, vooral in het geval van de ouderen onder hen, minder jaren voor de boeg. Ook jongere deel-

nemers hebben een kleiner verlies dan de groep rond de 55 jaar. Zij hebben nog weinig rechten opgebouwd zodat indexatiekorting weinig effect heeft en ze in de toekomst kunnen profiteren van rechtenopbouw in jaren dat de indexatiekorting beperkt zal zijn.

Hoewel uit figuur 1 blijkt dat de onderlinge verschillen tussen de varianten klein zijn, kunnen ze niet geheel worden verwaarloosd. Afgezet tegen het scenario waarin het dekkingstekort binnen drie jaar ingelopen moet zijn door middel van premieopslagen en indexatiekortingen, pakken verlenging van de hersteltermijn tot vijf jaar of afstempeling van pensioenrechten binnen de termijn van drie jaar ongunstig uit voor de generaties die geboren zijn voor 1960, en gunstig voor de generaties die na 1970 geboren zijn. In beide gevallen worden forse premietoenames op korte termijn afgewend en moet een groter gedeelte van het dekkingstekort door reële dan wel nominale korting op pensioenrechten worden gedicht. Ten opzichte van een driejarige inloop met premieopslagen is met name de variant met afstempeling en eenzelfde herstelperiode nadelig voor de ouderen. Het maximale verlies is 2.500 euro en komt op rekening van de generatie die in 1946 geboren is. Verlenging van de hersteltermijn van drie naar vijf jaar betekent dat de last voor een deel wordt doorgeschoven naar jongeren.

Het effect op onze pensioenen

Het herstelbeleid van pensioenfondsen heeft aanzienlijke gevolgen voor het inkomen in de pensioengerechtigde periode. Immers, het inkomen uit het aanvullend pensioen vormt gemiddeld ongeveer de helft van het totale inkomen. Tabel 4 geeft een grove indruk van de orde van grootte van dit inkomensverlies. De cijfers zijn gebaseerd op de vijfjaarsvariant met als instrument indexatiekorting en afstempeling. Voor cohorten geboren in de periode 1940–1970 is een effect van minstens zes procent van het gecombineerde bruto-inkomen uit AOW en aanvullend pensioen berekend. Voor het cohort dat is geboren in 1955 treedt zelfs een daling van tien procent op, vooral vanwege een groter gecumuleerd effect van indexatiekortingen. Ook hier geldt weer dat deze cijfers gemiddelden zijn. Mensen met alleen een inkomen uit AOW hebben helemaal geen last van indexatiekorting en afstempeling, terwijl de invloed van indexatiekorting juist groter is bij personen met een relatief groot aanvullend pensioen. Indexatiekorting en afstempeling van nominale rechten oefenen dus een nivellerende invloed uit op de inkomens van huidige en toekomstige gepensioneerden.

Conclusies

De Nederlandse pensioenfondsen staan voor schier onmogelijke keuzen. Herstel binnen de oorspronkelijke termijn van drie jaar is onmogelijk zonder substantieel premies te verhogen, of de pensioenen in nominale waarde te verlagen. Het besluit van minister Donner om de hersteltermijn op te rekken tot vijf jaar is voor de pensioenfondsen daarom meer dan welkom. Bij deze langere hersteltermijn zullen de meeste fondsen herstelplannen kunnen indienen waarbij afstempelen van rechten en premieverhoging grotendeels kunnen worden voorkomen. De consequentie is dan wel dat de indexatie voor vele jaren wordt opgeschort. De lasten van het herstelbeleid worden daardoor niet evenredig verdeeld over generaties. De cohorten die het meest aan rechten hebben opgebouwd, dit zijn de oudere cohorten, gaan er het meest op achteruit.

De onzekerheid over de ontwikkeling van de economie is juist nu bijzonder groot. Het herstelbeleid van de pensioenfondsen moet zich daarom niet alleen richten op de middenvariant. Pensioenfondsen dienen ook helder te communiceren welke maatregelen zullen worden genomen bij eventuele mee- en tegenvallers.

Tabel 4

Effecten op het gemiddeld te bereiken pensioeninkomen per jaar.

Geboortearjaar cohort	Effect in euro's, geschaald naar 2008	Effect in procenten van het gemiddeld pensioeninkomen
1940	-1.200	-6
1955	-2.000	-10
1970	-1.100	-6
1985	-400	-2
2000	0	0

LITERATUUR

- CPB (2009) *Centraal economisch plan 2009*. Den Haag: Centraal Planbureau.
Ewijk, C. van, P. Janssen, N. Kortleve en E. Westerhout (2008) *Optimale pensioenen en FTK*. Netspar NEA paper. Tilburg: Netspar.
Ministerie van SZW (2009) *Korte termijn herstelplannen van pensioenfondsen*. Den Haag: Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.