

Pensioenakkoord en generatie-effecten

In het Pensioenakkoord van juni 2011 doen de sociale partners voorstellen voor een nieuw pensioencontract. Alle voorgestane aanpassingen leiden tot generatie-effecten. De aanpassing naar een zacht en compleet contract is in het nadeel van de oudere generaties en in het voordeel van de jongeren. De aanpassing in de systematiek van waarderen is juist in het voordeel van de ouderen en in het nadeel van de jongeren. Het integrale beeld is dat voor de verschillende generaties de voor- en nadelen voor een belangrijk deel tegen elkaar wegvallen.

Het Pensioenakkoord van juni 2011 bevat een aantal voorstellen tot aanpassing van het bestaande pensioencontract in de tweede pijler. Het eerste voorstel betreft de overstap op een zacht en compleet pensioencontract. Een zacht contract wil zeggen dat er niet langer meer sprake is van harde, gegarandeerde pensioenaanspraken, maar de aangroei van de uitkeringen en de aanspraken wordt afhankelijk gesteld van de financiële positie van het pensioenfonds. Een compleet contract wil zeggen dat expliciet is geregeld op welke wijze mee- en tegenvallers in de

ontwikkeling van de financiële positie (dekkingsgraad) toegedeeld worden aan de aanspraken van de deelnemers. In een zacht contract is het niet opportuun om de verplichtingen te waarderen alsof pensioenaanspraken risicovrij zijn. Er zijn immers geen garanties meer. Een tweede voorstel in het Pensioenakkoord is om als alternatief voor de nominale rentecurve over te stappen op een andere wijze van waarderen van de verplichtingen van pensioenfondsen, die recht doet aan de voorgestelde aanpassing van de aanspraken. Een derde onderdeel van het Pensioenakkoord betreft premiestabilisatie, waarbij de premie niet meer wordt aangepast voor de financiële positie van het pensioenfonds. Er zijn overigens al pensioenfondsen waarbij een stabiele premie onderdeel is van het huidige beleid. Een vierde voorstel in het Pensioenakkoord is dat een zacht contract zowel in een nominaal als in een reëel beleidskader kan worden uitgewerkt.

Er is veel discussie over de gevolgen van de voorgestelde aanpassingen voor de deelnemers. De discussie lijkt zich daarbij toe te spitsen op de vraag hoe het Pensioenakkoord uitwerkt op de positie van de verschillende generaties. Ofwel, wie heeft voordeel van het akkoord en wie nadeel? Deze generatie-

EDUARD PONDS

Bijzonder hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg en hoofd onderzoek bij APG

effecten zijn op te delen in twee typen. Ten eerste de effecten die optreden als gevolg van de aanpassing van het bestaande, incomplete contract naar een compleet contract. Dit betreft met name de explicitering van het beleid bij lage en hoge overdekking. Ten tweede de effecten als gevolg van een aanpassing van de waardering van de aanspraken. Er zijn inmiddels verschillende alternatieven genoemd in de discussie, waaronder waarden met de verwachte opbrengst-voet en waarden tegen de rentecurve plus een vaste of een termijnafhankelijke opslag. In een reëel kader dient de waardingscurve geënt te zijn op de indexatieambitie. De integrale generatie-effecten zijn de optelsom van de effecten uit hoofde van het compleet maken van het contract en de effecten uit hoofde van de andere waarderingssystematiek. In Ponds en Lekniute (2011) worden de uitgangspunten, analyserij en resultaten in detail beschreven.

Naar een zacht en compleet contract

Veel pensioenfondsen maken bij de invulling van het financiële beleid gebruik van een beleidstafel of een beslissingskader die hiermee sterke gelijkens vertoont. Met de stafel wordt jaarlijks bepaald wat het niveau van de premie en de indexatie dient te zijn op basis van de financiële positie, gemeten aan de hand van dekkingsgraad. In de huidige praktijk van de circa 500 pensioenfondsen is een veelheid aan staffels te onderscheiden, maar grosso modo kan die veelheid gevangen worden in twee basistypen. Ten eerste een contract met een flexibele premie en een voorwaardelijk indexatiebeleid, variant A, en ten tweede een contract met voorwaardelijke indexatie maar stabiele premie, variant B (figuur 1). De horizontale as geeft de nominale dekkingsgraad weer. Langs de verticale as zijn het premieniveau en het indexatieniveau weergegeven. Bij een dekkingsgraad hoger dan de bovengrens (130 procent nominaal), kan er volledig worden geïndexeerd. Bij een dekkingsgraad lager dan de ondergrens (100 procent nominaal) wordt er niet geïndexeerd. Tussen de onder- en bovengrens wordt gedeeltelijk geïndexeerd, oplopend van 0 procent naar volledige indexatie. In variant A hangt naast de verleende indexatie ook het premieniveau af van de dekkingsgraad. Bij een lage dekkingsgraad wordt de kostendeckende premie verhoogd met een dekkingsgraadafhankelijke opslag waarbij de opslag wel is gebonden aan een afgesproken maximum. De tegenhanger is dat de premie verlaagd kan worden bij een ruime overdekking waarbij de verlaging doorgevoerd wordt tot een afgesproken minimum. De jaarlijkse mutatie in het premieniveau is daarbij begrensd op jaarlijks twee procentpunt. Een aantal fondsen heeft sinds kort de systematiek van flexibele premie losgelaten en gaan uit van een stabiele premie. Dit is in variant B geïncorporeerd. Ongeacht

Bij een compleet contract is onder alle omstandigheden expliciet aangegeven hoe te handelen

de financiële positie is de premie altijd gelijk aan het kostendeckende niveau.

In een typische beleidstafel is vaak niet gedefinieerd hoe het beleid dient te zijn bij ruime onderdekking en bij grote overdekking. Dit wordt in de regel overgelaten aan de discretionaire bevoegdheid van het bestuur van het pensioenfonds. Dit heeft vaak geleid tot discussies met onder meer de toezichhouder. In een compleet contract is dit niet langer het geval: ex ante worden afspraken gemaakt over het te voeren beleid bij grote onder- en bovendeckking. Bij een compleet contract is onder alle omstandigheden expliciet aangegeven hoe te handelen.

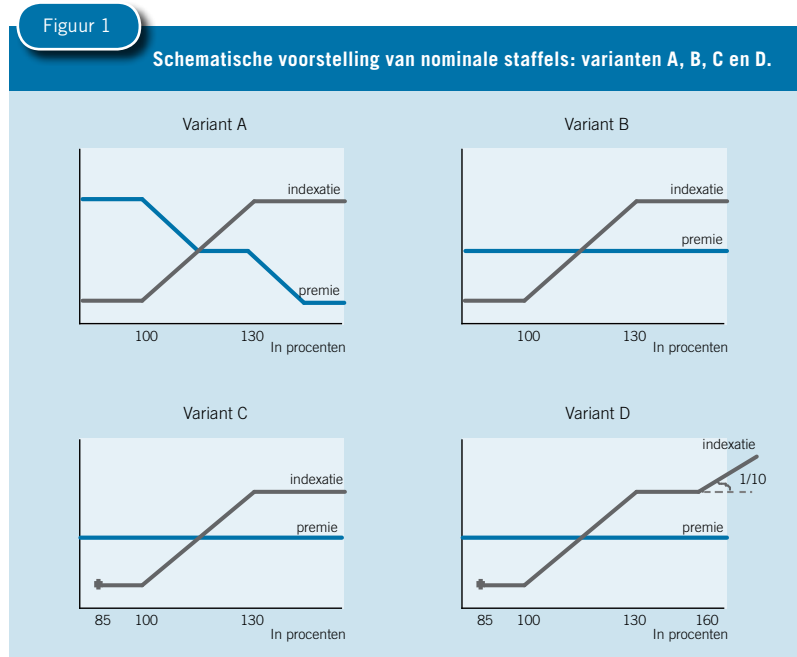
De effecten van twee contractaanpassingen die in de context van een beleidstafel leiden tot een volledig contract, zijn uitgewerkt in de varianten C en D (figuur 1). De aanpassingen sluiten aan bij de voorstellen en voorbeelden van het Pensioenakkoord. In variant C is verondersteld dat de dekkingsgraad nooit onder een bepaald minimum mag zakken. Dit is bij een enkel fonds al geïmplementeerd. Als de dekkingsgraad onder het minimum van 85 procent zakt, zullen de aanspraken gekort worden zodat de dekkingsgraad ten minste gelijk is aan het minimum. In variant D is het beleid gedefinieerd bij ruime overdekking. In het geval de dekkingsgraad stijgt tot voorbij 160 procent (dit is de bovengrens van 130 procent plus een extra buffer van 30 procent, ook bekend als egalisatiereserve) kan er extra geïndexeerd worden. Het Pensioenakkoord volgend, wordt dan jaarlijks een tiende deel van de overdekking boven de reservedekking van 160 procent uitgekeerd als extra indexatie.

Generatie-effecten contractaanpassingen

Wat hebben de verschillende aanpassingen in het contract voor effect op de posities van de deelnemers? Op basis van een ALM-analyse (Asset Liability Management) zijn de generatie-effecten berekend met behulp van de methodiek van *value-based generational accounting* (Ponds en Lekniute, 2011).

In figuur 2 is getoond hoe over de evaluatieperiode elk van de besproken veranderingen in het pensioencontract tot wijzigingen leidt in de waarde van de aanspraken van een leeftijdscohort. Langs de horizontale as staat de leeftijd van een cohort in het aanvangsjaar. Ook de cohorten van 0 tot 24 jaar zijn weergegeven omdat die in de komende 25 jaar nog zullen gaan deelnemen. Langs de verticale as is weergegeven het generatie-effect als gevolg van een contractaanpassing, zijnde het totale voor- of nadeel over de komende 25 jaar, uitgedrukt als percentage van het pensioengevende salaris in het eerste jaar.

De gestippelde lijnen geven aan wat het effect is voor de generaties van ach-



tereenvolgens de overstap naar een vaste premie (van A naar B), de invoering van een expliciete kortingsgrens (van B naar C) en de invoering van expliciete grootte van de overdekking waar vanaf extra wordt geïndexeerd (van C naar D). Daarnaast is met de twee volle lijnen het totaaleffect van de contractaanpassingen getoond, uitgaande van variant A respectievelijk variant B als de twee interpretaties van het bestaande contract in de uitgangssituatie.

De overstap van een flexibele premie naar een stabiele premie (van variant A naar B) leidt tot voordeel voor de jongeren. Een stabiele kostendekkende premie is voor de werkenden waardevoller dan een volatiele premie rond het kostendekkend niveau. De oudere deelnemers leveren in doordat het uitzetten van het premiestuur tot gevolg heeft dat een groter beroep moet worden gedaan op bijsturen via indexatiebeleid.

De introductie van een expliciete kortingsgrens (van variant B naar C) is nadelig voor de ouderen. De nominale garantie verdwijnt, want bij een wegzakkende dekkingsgraad tot onder het toegestane minimum van 85 procent zal er expliciet gekort worden, zodat de dekkingsgraad altijd ten minste 85 procent is. Omdat een deel van het neerwaartse risico voor rekening komt van de ouderen, gaan de jongere deelnemers er op vooruit. Jongere deelnemers hebben bovendien meer toekomst waarin de korting kan worden hersteld.

De invoering van een beleid van expliciete surplusdeling boven 160 procent (van variant C naar D) is in het voordeel van de ouderen. In het bestaande contract kunnen de rechten nooit meer zijn dan de volledig geïndexeerde pensioenanspraken. Met een beleid van surplusdeling nemen de ouderen ook deel in ruime overdekking. De jongeren leveren waarde in doordat wat bij ruime overdekking extra aan ouderen wordt uitgekeerd niet langer in de toekomst beschikbaar is voor de dekking van hun aanspraken.

Ten slotte is het gezamenlijke effect getoond van de aanpassingen, uitgaande van een bestaand contract met flexibele premie (van variant A naar D) als die met een stabiele premie (van variant B naar D). De aanpassingen in het contract zijn per saldo in het voordeel van de jongere deelnemers. Oudere deelnemers hebben per saldo nadeel. In vergelijking met het bestaande contract gaan oudere deelnemers expliciet participeren in tegenvallende economische ontwikkelingen die kortingen van de aanspraken kunnen impliceren. Daar staat tegenover dat oudere deelnemers ook participeren in gunstige economische ontwikkelingen die juist tot extra indexatie bovenop de reguliere indexatie kunnen leiden. In zekere zin kan gesproken worden van symmetrie tussen lusten en lasten. Deelnemers zijn evenwel risicomijdend; bijgevolg zijn tegenvallers in economische termen meer waard dan meevallers.

Generatie-effecten alternatieve waardering

Tot zover is uitgegaan van waardering van de aanspraken volgens de thans door DNB voorgeschreven methodiek, dit is waardering tegen de nominale rentecurve. Door DNB is al eerder aangegeven dat bij de overstap naar een zacht contract er met een hogere rekenrente kan worden gerekend dan de nominale rentecurve. Bij een zacht contract is er immers niet langer sprake van risicovrije aanspraken die waardering tegen de swapcurve of rentecurve overheidsobligaties rechtvaardigt. DNB zelf denkt aan een vaste opslag op de rentecurve van 0,5 procent. In het Pensioenakkoord is aangegeven dat ook gerekend zou kunnen worden met de verwachte opbrengstvoet. In een reëel kader is dat dan de verwachte opbrengstvoet minus de geambieerde indexatie. Een tussenvariant is voorgesteld door Nijman en Werker (2011). In deze variant is er sprake van een termijnafhankelijke risico-opslag. Uitkeringen die op korte termijn gedaan zullen worden zijn in hoge mate zeker en kennen slechts geringe spreiding rond het verwachte niveau. De spreiding rond de verwachte uitkering zal toenemen naarmate uitkeringen verder in de tijd liggen. In lijn met de systematiek van waardering op financiële markten kan een olopende disconteringscurve toegepast worden die op de zeer lange termijn uiteindelijk een maximum bereikt ter grootte van de verwachte opbrengstvoet.

De generatie-effecten worden geëvalueerd voor verschillende waarderingcurven, te weten:

Variant E: nominale rentecurve plus vaste opslag van 50 basispunten;

Variant F: verwacht nominaal rendement zonder meer;

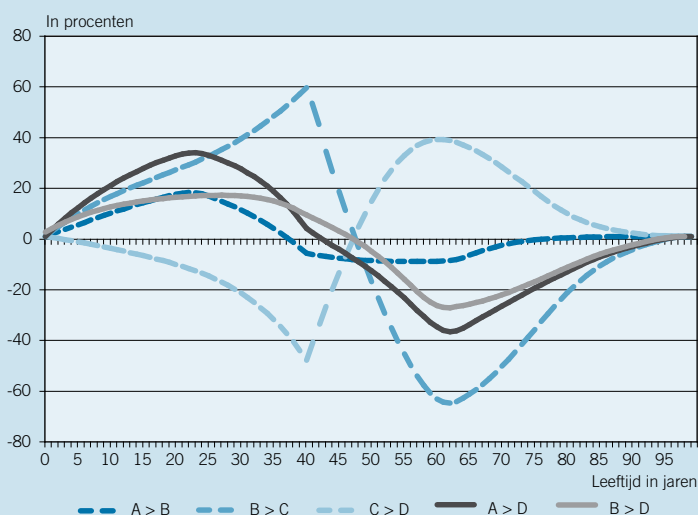
Variant G: nominale rentecurve plus termijnafhankelijke opslag gebaseerd op een uitsmeerduur van tien jaar;

Variant H: nominale rentecurve plus termijnafhankelijke opslag gebaseerd op een uitsmeerduur van twintig jaar.

In figuur 3 zijn de verschillende varianten gestileerd weergegeven. In figuur 4 zijn de generatie-effecten weergegeven bij de overstap van de nominale rentecurve naar de betreffende disconteringscurve. Hierbij fungeert variant D met waardering volgens de bestaande systematiek met de rentecurve als benchmark. De oudere deelnemers hebben ten opzichte van variant D voordeel omdat er met een hogere disconteringscurve wordt gerekend. De overstap van waarden tegen de rentecurve naar waarden tegen een rentecurve plus opslag leidt tot een hogere dekkingsgraad en daarmee tot eerder en meer indexeren. Bij de overgang is dat in het voordeel van de huidige ouderen en in het nadeel van de jongeren. Immers, wat op korte termijn meer wordt uitgekeerd kan niet in de toekomst worden aangevend. De grootste herverdeling van jong naar oud vindt plaats wanneer de waardering gebaseerd is op de verwachte opbrengstvoet.

Figuur 2

Generatie-effecten bij aanpassingen contract als percentage pensioengevend jaarsalaris.



SINDS 1916

Reëel kader

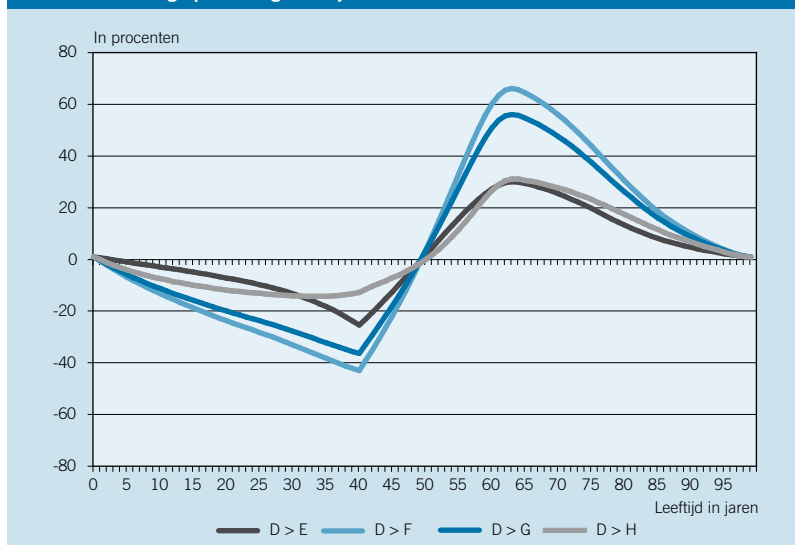
De bespreking tot zover heeft plaatsgevonden binnen een nominaal kader. In het Pensioenakkoord wordt aanbevolen om het nieuwe contract in een reëel kader te plaatsen, waarbij de waardering van de aanspraken gebaseerd is op een reële disconteringscurve. Door uit te gaan van een reële rentecurve plus een opslag conform een van de eerder besproken varianten, wordt aangesloten bij de nominale varianten. Als de regeling de ambitie heeft om te indexeren met de looninflatie, ligt het voor de hand om uit te gaan van de loonreële rente plus opslag. Onder de loonreële rente wordt verstaan de reële rentecurve minus de verwachte reële loongroei. Ten opzichte van het nominale kader leidt het hanteren van een loonreële rente tot een prudentere waardering. De overstap van een nominale naar een reële waarderingssystematiek zal dan tot gevolg hebben dat dit in het nadeel is van de ouderen en in het voordeel van de jongeren. Om de overstap naar een reëel beleidskader neutraal te laten verlopen dienen de instellingen van de reële staffel generieuzer ingesteld te worden dan die van de nominale staffel.

Gevoeligheidsanalyse

De uitkomsten van studies als deze zijn mede afhankelijk van uitgangspunten ten aanzien van de berekeningen, zoals de samenstelling van het deelnemersbestand, de startdekkingsgraad en de berekeningshorizon. In Ponds en Lekniute (2011) is daarom ook een gevoeligheidsanalyse uitgevoerd voor alternatieve uitgangspunten. Het pensioenfonds in de basisanalyse is gebaseerd op het deelnemersbestand van de Nederlandse pensioenfondsen en is aangeleverd door het CBS. De gevoeligheid van de gevonden effecten voor een pensioenfonds met een jonger deelnemersbestand of voor een fonds met een ouder deelnemersbestand blijkt relatief beperkt te zijn. Dit is te verklaren doordat op termijn een jong en een oud fonds convergeren naar een soortgelijk deelnemersbestand. De grootte van de generatie-effecten blijkt wel sterk afhankelijk te zijn van de aanvangsdekkingsgraad. De basisanalyse kent een nominale startdekkingsgraad van 125 procent. Hoe lager de dekkingsgraad is bij

Figuur 4

Nominale staffel en waarderingsvarianten: generatie-effecten als percentage pensioengevend jaarsalaris.



aanvang, hoe groter het nadeel is van contractaanpassingen voor de ouderen. Een lage dekkingsgraad is sinds enige tijd de realiteit. Bij een zeer hoge dekkingsgraad kan bij een overstap naar een zacht contract daarentegen juist sprake zijn van voordeel voor de ouderen.

De vermelde effecten zijn gebaseerd op een evaluatieperiode van 25 jaar, waarbij aan het einde van die periode als sluitingsregel wordt gehanteerd dat het dan bestaande dekkingstekort of overschot wordt toegedeeld aan de deelnemers naar rato van hun nominale aanspraken. De analyse is ook uitgevoerd voor een 75-jaarshorizon. De verlenging van de evaluatieperiode laat de primaire conclusie ongemoeid, namelijk dat ouderen per saldo nadeel hebben van de contractaanpassingen maar voordeel van de andere waarderingscurve. Voor de jongeren gelden de omgekeerd resultaten. Het gekantelde S-patroon zoals dat te vinden is in de figuren 2 en 4 doet zich ook bij de verlengde periode voor, maar onder de oudere generaties dient dan de huidige cohorten begrepen te worden, terwijl onder de jongeren vooral de generaties vallen die nu dertig jaar of jonger zijn, dan wel nog geboren moeten worden.

Integraal beeld generatie-effecten

Er kan niet zonder meer gesteld worden dat de voorstellen van het pensioenakkoord leiden tot het systematisch bevoordelen of benadelen van specifieke generaties. Voor elk van de afzonderlijke stappen in de aanpassing van het pensioencontract zijn er voor de verschillende groepen grote voordelen of nadelen te onderkennen. Het gezamenlijke effect voor de onderscheidbare generaties is dat de voor- en nadelen deels tegen elkaar wegvallen. Zo is de aanpassing naar een compleet en zacht contract evident in het nadeel van de oudere generaties, maar zal de overstap naar een waarderingscurve met opslag dit nadeel in belangrijke mate compenseren. Voor de jongeren geldt ook dat evident voordeel van de overstap naar een zacht contract kan opwegen tegen evident nadeel van het hanteren van een opslag in de waarderingscurve. Desalniettemin is het moeilijk te voorkomen dat bij aanpassingen in het pensioencontract en waarderingsystematiek intergenerationale overdrachten zullen optreden. Met behulp van value-based generational accounting (Ponds en Lekniute, 2011) kan het pakket van veranderingen worden beoordeeld op basis van het totaal van de effecten voor de verschillende leeftijden. De methodiek leent zich om het nieuwe contract zoveel mogelijk generatieneutraal in te voeren.

LITERATUUR

- Nijman, T. en B. Werker (2011) *Toezichtskader voor zachte reële pensioencontracten*. Working paper, te verschijnen.
Ponds, E. en Z. Lekniute (2011) *Pensioenakkoord en effecten voor generaties*. Netspar Discussion Paper, 2011(066).

Figuur 3

Disconteringscurven.

