

Bijlage

Deze bijlage geeft achtergrondinformatie bij paragraaf 2.3 van het *Pensioenakkoord 2010*.

Pensioenwet 2007

Het huidige pensioencontract en de huidige Pensioenwet maken een onderscheid tussen *onvoorwaardelijke nominale* rechten en *voorwaardelijke* indexering. Dit onderscheid is belangrijk, niet alleen voor de Pensioenwet maar ook voor het financieel toetsingskader (FTK). Onvoorwaardelijke rechten zijn onaantastbaar, hebben dus een hoog zekerheidsgehalte en moeten daarmee door hoge financiële buffers worden beschermd. Maar hoge financiële buffers zijn niet goedkoop en onvoorwaardelijke nominale rechten zijn van weinig waarde in inflatoire tijden.

Dit onderscheid tussen onvoorwaardelijke nominale rechten en voorwaardelijke indexering van deze rechten is geëxpliciteerd na de *dot.com* crisis en verwerkt in de Pensioenwet 2007, en is daarmee dus van recente datum. Na de kredietcrisis (2008) zijn evenwel andere pensioencontracten in discussie gekomen. Onder meer het pensioencontract waarbij het totaal van de reële pensioenverplichtingen – eventueel binnen marges – zou kunnen mee ademen met de fluctuaties op de financiële markten; kortom het contract van de *voorwaardelijke (flexibele) reële pensioenverplichtingen*. Natuurlijk zijn er ook tussenliggende varianten, er is sprake van een glijdende schaal tussen de voorwaardelijke en onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioentoezegging.

Sociale partners hebben in dit akkoord afgesproken de verschillende pensioencontracten in samenhang met de daarbij behorende financiële toetsingskaders en parameters nader te ontwikkelen en uit te werken. Niet als een vrijblijvende academische exercitie maar als een urgente, beleidsgerichte analyse. Want sociale partners willen het nieuwe pensioencontract in 2012 laten ingaan. Als veranderingen nu eenmaal nodig zijn, is het gewenst met de implementatie daarvan tempo te maken.

In deze bijlage komt eerst aan de orde waarom de huidige garanties van de onvoorwaardelijke nominale toezeggingen tekortschieten. Daarna worden rudimentair de alternatieve pensioencontracten geduid. Met deze duiding willen sociale partners de discussie op decentraal niveau over deze alternatieven faciliteren. In januari 2011 moeten de draden van de contractdiscussie en de toezichtdiscussie bij elkaar worden gebracht en moeten consistente keuzes worden gemaakt.

Voorafgaand aan deze analyses wordt een tautologie uitgelegd, die structurerend kan zijn voor de discussie over de nieuwe pensioencontracten.

Deze bijlage gaat niet in op (veranderingen in) de langleventrend en de wijze waarop pensioenfondsen daar tot nu toe mee omgaan, en vanaf nu mee om zouden moeten gaan. Deze onderwerpen komen ter sprake in par. 2.2 .

Ten slotte nog een laatste opmerking vooraf. Nominale rechten worden vaak als zeer mager beschreven. Maar als we de nominale rechten in het jaar 2010 vergelijken met de nominale rechten in het jaar 2000 dan kunnen we de verschillen toeschrijven aan drie factoren.

De *onvoorwaardelijke* nominale rechten op tijdstip t hebben betrekking op:

- De som van de jaarlijkse nominale opbouw (de $x\%$ per jaar; bijvoorbeeld 2% opbouw) tot en met jaar t ;
- De tot en met jaar t toegekende indexering over deze nominale opbouw (het besluit tot indexering mag dan voorwaardelijk zijn, de eenmaal toegekende indexering wordt gerekend tot de onvoorwaardelijke nominale opbouw);
- De tot en met jaar t toegekende verlenging van de levensverwachting waardoor het aantal uitkeringsjaren uiteindelijk hoger is geworden dan waarmee bij de premiestelling in de respectievelijke jaren rekening is gehouden.

Ofwel: de nominale verplichtingen op tijdstip t bestaan uit de som van de nominale jaartranches plus de tot dan toe verleende indexering over deze jaartranches plus de tot dan toe toegekende verlenging van de levensverwachting. Vaak worden de laatste twee onderdelen vergeten maar die maken wel een substantieel onderdeel uit van de onvoorwaardelijke nominale verplichtingen.

Een waarheid als een koe

In het pensioenakkoord is opgetekend dat de pensioenambitie nooit kan uitstijgen boven de feitelijk betaalde premie en de feitelijk behaalde rendementen. Dit is in een simpele tautologie weer te geven:

$$\text{Pensioenambitie} = \text{betaalde premie} + \text{behaalde rendementen}$$

De pensioenambitie bestaat uit vier elementen:

1. de gewenste hoogte van het jaarlijkse pensioen;
2. de gewenste zekerheid van dit pensioen;
3. het aantal jaren dat men dit pensioen wil ontvangen;
4. de gewenste indexatie van dit pensioen.

De kostendekkende pensioenpremie bestaat uit ten minste twee elementen:

1. de inkoop van nieuwe rechten, gegeven de gewenste hoogte van het pensioen en het aantal pensioenjaren;
2. de gewenste zekerheid van dit pensioen, tot uiting komend in de bufferopslag.

De behaalde rendementen dienen vaak voor:

1. het oprenten van de verplichtingen;
2. het financieren van de gewenste indexatie.

Per regeling kan er verschil zijn tussen de financieringsbronnen betaalde premie en behaalde rendementen. Soms wordt de gewenste indexatie deels gefinancierd via een opslag in de feitelijk betaalde premie, soms wordt de kostendekkende premie gedrukt door rekening te houden met het verwachte, toekomstige rendement op vermogen. Maar in totaal bepalen de financieringsbronnen de grenzen van de pensioenambitie. Een tautologie, ofwel een waarheid als een koe.

Met deze tautologie zijn onderlinge verbanden eenvoudig zichtbaar te maken:

- een hogere pensioenambitie (bijvoorbeeld meer pensioenjaren als gevolg van langer leven of een hogere opbouw of meer zekerheid) moet worden gefinancierd uit een hogere premie en/of een hoger rendement;

- wanneer de totale premie vastligt en de rendementen exogeen worden bepaald, moet langer leven worden uitgeruild tegen een lager opbouwpercentage en/of een lagere indexatieambitie en/of een lagere pensioenzekerheid;
- wanneer de rendementen fluctueren en de premie vastligt, zal de pensioenambitie fluctueren (opbouw, indexatie, buffer);
- wanneer de rendementen fluctueren en de pensioenambitie wordt gehandhaafd, moeten de premies compenserend fluctueren (in de verhouding pensioenvermogen/pensioengrondslag);
- enzovoorts.

Huidige garanties voor onvoorwaardelijke pensioenrechten

Hoe worden de ‘onvoorwaardelijke’ nominale pensioenrechten thans ‘gegarandeerd’ (conform de huidige Pensioenwet en de huidige pensioencontracten)? Voor tegenvallers bestaan in theorie vier schokdempers:

- de premie: tegenvallende rendementsontwikkelingen zouden kunnen worden opgevangen door de premie (tijdelijk) te verhogen, dan wel door bijstortingen van de sponsoronderneming;
- de buffer: bovenop de nominale verplichtingen moet een buffer als stootkussen worden aangehouden; de hoogte van dit stootkussen hangt van een aantal variabelen af, maar bij “normale” risico’s en 97,5% zekerheid¹ is de buffer ongeveer 20 à 25%. (lees: pensioenfondsen moeten streven naar een dekkingsgraad van 120-125). In normale omstandigheden zou deze buffer voldoende moeten zijn om tegenvallers op te vangen en dus de nominale verplichtingen te vrijwaren van de invloed van schokken op de financiële markten²;
- de indexatie: het beperken van de indexatie dan wel het in het geheel niet indexeren. Indexeren betekent het ophogen van de tot nu toe opgebouwde pensioenverplichtingen (met de prijsstijging, de loonstijging, of combinatie van beide). Niet indexeren voorkomt deze ophoging en voorkomt daarmee een verslechtering van de dekkingsgraad van het pensioenfonds. Positief geformuleerd: indexering wordt vaak (deels) gefinancierd uit beleggingsopbrengsten. Bij niet indexeren wordt een deel van deze beleggingsopbrengsten niet vastgelegd in nieuwe pensioenverplichtingen maar toegevoegd aan de buffer;
- de beleggingen: door minder risicovol te beleggen. De pensioenverplichtingen kunnen worden ‘gematched’ door de (looptijd van de) obligatieportefeuille en door de rentederivaten. Anders geformuleerd: de toekomstige kasstroom aan beleggingsinkomsten kan worden afgestemd op en bepaald door de toekomstige kasstroom aan pensioenuitgaven. Een dergelijk beleggingsbeleid is minder risicovol en verkleint daarmee het effect op de dekkingsgraad van eventuele schokken op de financiële markten³.

¹ Technisch: 97,5% zekerheid heeft betrekking op standaardnormale verdelingen en wil zeggen dat in 97,5% van de gevallen schokken in één jaar kunnen worden opgevangen door pensioenfondsen zonder door de ondergrens van een dekkingsgraad van 105 te zakken. In 2008 was ofwel sprake van abnormale staartrisico’s (we bewegen ons in het 2,5% domein) ofwel de normale verdeling is niet van toepassing op financiële verschijnselen.

² Pensioenfondsen kunnen zich indekken tegen bepaalde risico’s met behulp van financiële producten (valuta hedge, rentederivaten). Doordat hierdoor het financiële risico wordt beperkt, komen de noodzakelijke buffers ook lager uit (kan zo’n 5 tot 10 punten dekkingsgraad schelen).

³ Maar een dergelijk beleggingsbeleid heeft wel een keerzijde, zie hierna.

Noodzaak tot contractwijziging

Handhaving van het huidige contract leidt tot een aantal forse problemen:

- Als gevolg van de vergrijzing veroudert het werknemersbestand (lees: de gemiddelde leeftijd van actieven neemt toe). De verhouding tussen loonsom (waarover de premie wordt geheven) en het pensioenvermogen verslechtert: de loonsom wordt relatief steeds kleiner t.o.v. het pensioenvermogen. Macro is dat eenvoudig te illustreren: de jaarlijkse premie bedraagt zo'n 25 mrd, het pensioenvermogen zo'n 650 mrd. Een (eenmalige) verhoging van de pensioenpremie met 10% verbetert de dekkingsgraad (eenmalig) met slechts 0,4%! Terwijl de verhoging van de premie altijd op een slecht moment komt (in tijden van economische tegenvallers wanneer bedrijven en bedrijfstakken al andere tegenvallers moeten opvangen). De conclusie is dat premieverhoging geen effectief instrument meer is om financiële schokken op te vangen: *'Het premie-instrument is bot geworden'*.
- De buffers lijken te klein te zijn (althans bij zeer forse financiële schokken) en bevatten daarenboven niet alle risico's die pensioenfondsen lopen (bijvoorbeeld liquiditeitsrisico, tegenpartijrisico). Een reactie zou kunnen zijn: verhoog dan maar de buffers (en dan praten we al gauw in de orde van grootte van 5 à 10 %-punten⁴). De vraag is of dit een efficiënte oplossing is: het verhoogt nogal de kosten van het zeker stellen van de huidige nominale verplichtingen en heeft, in de huidige omstandigheden, tot gevolg dat langdurig niet kan worden geïndexeerd om de indexatie in de toekomst veilig te stellen⁵. Eenmaal hogere buffers bereikt, heeft dat wel een voordeel vanwege het extra rendement.
- Het niet indexeren past als zodanig binnen de financiële opzet van het onvoorwaardelijke nominale contract: de indexatie is voorwaardelijk. Maar niet indexeren leidt toch voortdurend tot discussie en wordt gezien als kwaliteitsverlies. Het niet indexeren levert, gemiddeld genomen, zo'n 2 punten dekkingsgraad op (zie CPB-MLT: 1 ¾ punten; 2 ½ contractlonen). Forse tegenvallers leiden dan tot langdurig niet indexeren. En langdurig niet indexeren staat op gespannen voet met het huidige contract dan wel de beleving daarvan bij deelnemers. Kortom: een aantal keren niet indexeren levert altijd discussie op en is, in het geval van ernstige tegenvallers, een onvoldoende krachtig instrument.
- Het beleggingsbeleid van pensioenfondsen staat ter discussie. Enerzijds is de stelling dat te veel risico wordt genomen waardoor op korte termijn de nominale verplichtingen niet kunnen worden 'gegarandeerd'. Anderzijds is de stelling dat te weinig risico wordt genomen waardoor in de toekomst de reële ambitie niet kan worden waargemaakt. Door deze spagaat is het beleggingsbeleid bij veel pensioenfondsen half-half (voor de helft rente afdekken, maar ook aanwezig zijn in het segment hoog risico/hoog rendement). Pensioenfondsen kiezen niet voor volledig matchen omdat dan te veel *opportunities* worden gemist, die wel nodig zijn voor het realiseren van de (impliciete reële) pensioenambitie⁶.

Deze ontwikkelingen leiden ertoe dat in het huidige contract een steeds zwaarder accent komt te liggen op het nominale karakter van het contract. Dit betekent dat het contract steeds minder bescherming biedt tegen inflatie. De deelnemer zal daardoor steeds slechtere, lagere pensioenrechten krijgen.

⁴ Dat wil zeggen 32 à 65 mrd.

⁵ Gelet op de lage dekkingsgraden en de mogelijke consequenties van nieuwe parameters.

⁶ Hier is ook de formulering van het FTK relevant: harde nominale ondergrenzen vanuit de idee van onvoorwaardelijke nominale toezeggingen.

Nieuw contract met ingebouwde flexibiliteit

Er is dus reden om naar de flexibiliteit van de pensioencontracten te kijken. Die flexibiliteit moet zijn vertaling krijgen in het nieuwe pensioencontract en, parallel, het daarbij behorende toezichtkader en de parameters. In de tekst van het pensioenakkoord worden twee hoofdvarianten aangeduid. Deze varianten behoeven nadere uitwerking. Daarbij zijn verschillende elementen aan de orde: de kern, werking, toezichtkader, parameters, aanpassing (Pensioen)wet en regelgeving.

A: Het combicontract: harde kern plus flexibele schil

De kern van het combicontract is een lagere, meer zekere nominale opbouw, gecombineerd met een hogere flexibele winstdeling (indexatiedeling) en een pensioenpremie die wordt gebaseerd op de huidige hogere nominale opbouw. De kern is tot een zodanige nominale opbouw te komen dat die redelijkerwijze kan worden gevrijwaard van kortingen en de daarbij behorende verdelingsproblemen over de deelnemers. Er wordt als het ware een extra schokdemper toegevoegd: een deel van de pensioenverplichtingen (van de pensioenopbouw) wordt flexibel gemaakt doordat het afhankelijk wordt gemaakt van de behaalde rendementen. Het FTK alsmede de hoogte en de rol van de parameters moeten hierop worden toegesneden. Uiteraard is het mogelijk hieraan een voorspelling toe te voegen van de reële waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen.

Binnen deze variant kunnen verbijzonderingen worden aangebracht. Voor de hardere schil kan een beleggingsmix worden gekozen met weinig risico; voor de winstuitkering zouden individuen kunnen kiezen uit verschillende beleggingsprofielen/fondsen. Dit is een kwestie van verdere uitwerking.

B: Zachte reële verplichtingen

In de tweede variant worden de verplichtingen reëel gedefinieerd en zijn in zijn geheel flexibel. Er is dus geen onderscheid tussen een lagere, maar hardere nominale opbouw en een voorwaardelijke, eventueel voorlopige winstuitkering. De reële verplichtingen zijn in totaliteit zacht en reageren dus sneller op veranderingen op de financiële markten, afhankelijk overigens van het wel of niet hanteren van financiële buffers. Maar er moet wel een ondergrens worden gedefinieerd voor de reële dekkingsgraad. Daarbeneden aangeland, worden de reële rechten van alle deelnemers rechtstreeks gekort zodat niet onder de minimum dekkingsgraad wordt gedoken. Anders wordt een te grote wissel getrokken op de solidariteit tussen gepensioneerden en (jongere) actieven. Parallel hieraan moet het reële FTK nader worden ontwikkeld en uitgewerkt, daarvan is thans slechts een houtskoolschets beschikbaar, alsmede de hoogte en de rol van de parameters. Voorts vraagt dit contract om een intensieve communicatie naar de deelnemers omdat, veel meer dan nu het geval is, de pensioenverplichtingen mee ademen met veranderingen op de financiële markten.

Proces

In het akkoord is vastgelegd dat sociale partners in de tweede helft van 2010 met elkaar en met de wetgever overleggen over:

- de parameters: hoogte van de parameters, rol van de parameters in de verschillende contracten;
- de verschillende contractvormen;
- het financieel toetsingskader voor het combicontract;
- het financieel toetsingskader voor het reële zachte contract.

Dit overleg moet tot conclusies leiden voor het toezichtkader met bijbehoren in januari 2011 zodat decentrale partijen in het pensioenveld in de loop van 2011 een verantwoorde keuze kunnen maken uit de flexibele contractvormen met de daarbij behorende financiële toetsingskaders, die beide voldoen aan het predicaat van houdbaarheid in termen van betaalbaarheid, solidariteit en schokbestendigheid.