

Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid

**PENSIOENSYSTEMEN VERGELEKEN:
WIE DRAAGT WELKE RISICO'S**

W102

1998

R.M.A. Jansweijer

Den Haag, oktober 1998

Exemplaren van deze uitgave zijn te bestellen bij het Distributiecentrum Overheidspublikaties, Postbus 20014, 2500 EA 's-Gravenhage, door overmaking van f 15,-- op giro 751 dan wel schriftelijk of telefonisch (071-5352500) onder vermelding van titel en ISBN-nummer en het aantal gewenste exemplaren.

ISBN 90 346 3613 5

Publicatie van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR)

VOORWOORD

Als gevolg van onder meer de vergrijzing staat het pensioensysteem ter discussie. Het meest gangbaar is op dit moment het eindloonsysteem, waarin de hoogte van het pensioen afhangt van het laatste loon. Als alternatieven worden meestal genoemd het middelloonsysteem, waarin het gemiddeld verdiende loon bepalend is voor het pensioen, en het beschikbare-premiesysteem, waarin niet op enigerlei wijze het loon, maar de betaalde premie maatgevend is.

De argumenten die voor de keuze tussen de systemen worden aangevoerd, berusten vaak niet zozeer op de verschillen in de pensioensystemen zelf, als wel op de veronderstellingen over de rekenbasis die binnen ieder van de systemen worden gehanteerd. In een loonafhankelijk systeem is bijvoorbeeld het jaarlijkse opbouwpercentage direct van invloed op het pensioen. Voor een goede vergelijking tussen de systemen is het nodig dergelijke percentages (systeemparameters) zodanig te bepalen, dat een vergelijkbaar eindresultaat wordt bereikt. Eerst dan kan goed worden nagegaan wat de voor- en nadelen van de verschillende systemen zijn. Doet men dat, dan blijken veel gangbare wijsheden over pensioensystemen niet of slechts zeer ten dele op te gaan.

Een dergelijke benadering wordt in deze studie gevolgd. Zij is niet eenvoudig. Men kan namelijk wel in algemene zin het aspiratieniveau van de systemen op een gelijke hoogte brengen, maar voor individuele gevallen treden steeds verschillen op, afhankelijk van persoonlijke omstandigheden. De stelsels worden aan de hand van de beoordelingscriteria rechtvaardigheid, doelmatigheid, afgedekte risico's en houdbaarheid met elkaar vergeleken. Doordat deze criteria verschillend zijn en niet steeds in dezelfde richting wijzen, is geen systeem naar alle maatstaven als het beste aan te merken. Bij analyse blijkt met name dat zowel doelmatigheid als houdbaarheid vragen om een grotere mate van risicodeling tussen de verschillende partijen (werkgever, werknemer, gewezen deelnemer en gepensioneerde) dan nu gebruikelijk is. Een zinvolle discussie over de verschillende stelsels moet daarom niet gaan over het aspiratieniveau, maar moet zich volgens de schrijver concentreren op de vraag welke vorm van verdeling en beheersing van risico's de voorkeur verdient.

Deze studie is uitgevoerd door dr. R.M.A. Jansweijer, wetenschappelijk onderzoeker bij de raad. Aanleiding was de conferentie *Defined benefit- versus defined contribution-systemen*, welke op 25 september 1998 werd georganiseerd door de Stichting Pensioenwetenschap. De studie is ook opgenomen in de gelijknamige conferentiebundel. De WRR wil met publicatie van dit werkdocument deze studie voor een breder publiek toegankelijk maken om zo een bijdrage te leveren aan de discussie over de vernieuwing van het systeem van aanvullende pensioenen. Dit is ook van belang in verband met het project 'Overdrachten tussen generaties' van de raad.

Prof.mr. M. Scheltema

Voorzitter van de WRR

INHOUDSOPGAVE

	SAMENVATTING.....	7
1	INLEIDING.....	9
2	METHODE.....	11
2.1	Te vergelijken systemen	11
2.2	Vergelijkingscriteria	16
3	SCOREN OP CRITERIA	21
3.1	Rechtvaardigheid	21
3.2	Doelmatigheid	30
3.3	Afgedekte risico's.....	32
3.4	Houdbaarheid.....	34
4	CONCLUSIE.....	37

SAMENVATTING

Bij het vergelijken van pensioensystemen moet een onderscheid gemaakt worden tussen de systemen zelf en de parameters. Het systeem legt de wijze vast waarop de pensioenuitkering wordt berekend op basis van het eindloon, middelloon enzovoort. De parameters (franchise, opbouwpercentage enz.) bepalen de uitkomst van het systeem. Het systeem bepaalt de verdeling van risico's over werkgevers, werknemers, gepensioneerden en ex-deelnemers; de parameters bepalen het aspiratieniveau van de regeling. Alleen door systemen met een gelijkwaardig aspiratieniveau te vergelijken, kunnen de voor- en nadelen van de systemen zelf goed worden beoordeeld.

Systemen kunnen gelijkwaardig gemaakt worden door de parameters zo te kiezen dat bij een standaardcarrière een bepaald beoogd pensioenresultaat wordt bereikt. Voor andere carrières dan de standaardcarrière blijkt de invloed van de systeemparameters op de pensioenresultaten veel groter dan die van het gekozen systeem. Voor bevredigende pensioenresultaten inclusief AOW van diverse huishoudentypen is vooral een verlaging van de pensioenfranchise nodig. Overgang naar het middelloonsysteem kan een middel zijn om dit doel te verwezenlijken.

Naast de berekeningswijze van het opgebouwde pensioenrecht is ook de wijze waarop rechten worden aangepast aan gestegen prijzen of lonen een wezenlijk onderdeel van het pensioensysteem. Ook hier moet een onderscheid worden gemaakt tussen het aspiratieniveau (welvaartsvast, waardevast) en de spelregels (onvoorwaardelijke indexering, indexering afhankelijk van de dekkingsgraad, inhaal-indexering).

In deze studie worden qua aspiratieniveau gelijkwaardige systemen vergeleken aan de hand van de criteria rechtvaardigheid, doelmatigheid, afgedekte risico's en houdbaarheid. Een van die systemen is het middelloonsysteem waarbij de indexering zowel voor actieve deelnemers als voor gepensioneerden en ex-deelnemers afhangt van de dekkingsgraad. Een eventueel opgelopen indexeringsachterstand kan in betere tijden worden ingehaald. De voorwaardelijkheid biedt een tussenweg tussen vaststaande pensioenresultaten (alle risico voor het pensioenfonds) en vaststaande premies (alle risico voor de deelnemer).

De vergelijking laat zien dat het bovengenoemde systeem een aantal voordelen biedt ten opzichte van andere systemen. Het beloningskarakter van pensioen komt goed tot zijn recht doordat het verdiende inkomen van elk moment meetelt in het pensioenresultaat. De risico's worden gezamenlijk gedragen door werkgevers, werknemers, gepensioneerden en ex-deelnemers. De kwetsbaarheid voor vergrijzing (rijping) vermindert, doordat de voorwaardelijkheid ook de rechten van de actieve deelnemers betreft.

De voorwaardelijkheid van de indexering geeft pensioenfondsen de gelegenheid om meer risico-dragend te beleggen en daardoor een hoger rendement te behalen. De indexering zorgt ervoor dat cohorten onderling een verzekering afsluiten tegen inflatie- en rendementsrisico's, zonder dat daarmee op voorhand bepaalde cohorten bevoordeeld worden.

1 INLEIDING

Het pensioensysteem staat ter discussie. Eindloonsystemen zijn nog steeds populair, niet in de laatste plaats omdat ze gemakkelijk zijn uit te leggen aan de deelnemers. Bovendien geven ze een suggestie van zekerheid. De houdbaarheid ervan op langere termijn is evenwel niet gegarandeerd. Ook de rechtvaardigheid ervan roept in een tijd van individualisering vragen op. En zolang de beurs het leuk doet, is de verleiding groot tot zelf doen in een beschikbare premiesysteem. Daarmee wordt evenwel een extreme zwaai gemaakt van de ultieme vorm van *defined benefit* (de uitkering is het uitgangspunt) naar de ultieme vorm van *defined contribution* (de premie is het uitgangspunt).

In het onderstaande worden verschillende pensioensystemen op de as tussen *defined benefit* en *defined contribution* vergeleken. De vraag die we daarbij moeten stellen is niet wat het beste pensioen is (dat is doorbetaling van het laatste salaris tot in het zevende geslacht), niet wat het goedkoopste pensioen is (dat is geen pensioen), maar welk systeem het meeste waar voor je premie geeft. Of anders geformuleerd: hoe een zo goed mogelijk pensioen tegen zo laag mogelijke kosten kan worden gerealiseerd. Het gaat dus om een vergelijking van systemen, niet om een vergelijking van systeemparameters. In paragraaf 2.1 gaan we verder op dit onderscheid in en definiëren we de te vergelijken systemen.

We richten ons in dit stuk op de pensioenen uit de tweede pijler. Over de verhouding tussen de tweede en derde pijler worden hier geen uitspraken gedaan¹. Wie evenwel de mening van de schrijver deelt (zie hoofdstuk 4), dat het middelloonsysteem met voorwaardelijke indexering voordelen biedt boven de andere systemen, zal als gevolg daarvan minder snel geneigd zijn de derde pijler te laten groeien ten koste van de tweede: in de derde pijler is alleen plaats voor meer individuele systemen.

Hieronder worden in paragraaf 2.2 de vergelijkingscriteria ontwikkeld. De feitelijke vergelijking vindt plaats in hoofdstuk 3, waarin per criterium de onderscheiden systemen besproken worden. Hoofdstuk 4 sluit af met een conclusie. Omdat de criteria ongelijksoortig zijn en de waardering ervan afhankelijk is van preferenties, is een objectieve conclusie niet mogelijk. De conclusie vertegenwoordigt derhalve een mening.

¹ De eerste pijler is publiek collectief (AOW); de tweede is privaat collectief (aanvullende pensioenen per bedrijf of bedrijfstak); de derde pijler is privaat individueel (individuele levensverzekeringen).

2 METHODE

In dit hoofdstuk beschrijven we allereerst de pensioensystemen die we gaan vergelijken. Vervolgens komen in paragraaf 2.2 de criteria aan de orde waarmee de vergelijking zal worden gemaakt. De feitelijke vergelijking van de systemen is te vinden in hoofdstuk 3.

2.1 Te vergelijken systemen

Op de dimensie *defined benefit – defined contribution* kunnen verschillende pensioensystemen worden geplaatst die in toenemende mate de risico's leggen bij degene die het pensioen opbouwt in plaats van degene die het pensioen toezegt. We onderscheiden het eindloonsysteem, het middelloonsysteem met CAO-indexering, het middelloonsysteem met voorwaardelijke indexering en het beschikbarepremie-systeem, welke laatste in twee varianten uiteen valt. Voordat we die systemen beschrijven, is het nodig iets te zeggen over de verhouding tussen systemen en parameters en over carrièrepatronen.

Systemen versus parameters

Onder systeem wordt hier verstaan de wijze waarop de pensioenuitkering wordt berekend: op basis van het eindloon, middelloon of betaalde premies. Het systeem legt de te gebruiken formule vast. De uitkomst is afhankelijk van de te kiezen parameters: het opbouwpercentage per jaar, de franchise, de betaalde premie enzovoort. Het systeem bepaalt de verdeling van risico's over werkgevers, werknemers, gepensioneerden en ex-deelnemers; de parameters bepalen het aspiratieniveau van de regeling. In de publieke discussie worden systemen en parameters vaak verward. Voorkeuren voor systemen (bijv. middelloonsysteem) worden nogal eens onderbouwd met veronderstelde kostenbesparingen, welke niet voortvloeien uit de systemen, maar uit de parameters. Bij elk systeem bepaalt de keuze van de parameters het aspiratieniveau: een luxe middelloonregeling of een karige eindloonregeling (0% van het laatste loon is ook een eindloonsysteem). Hoewel *defined benefit*-systemen over het algemeen luxueuzer zijn dan *defined contribution*-systemen, is dit verschil vooral toe te schrijven aan de systeemparameters en niet aan de systemen zelf.

In het onderstaande staat niet het aspiratieniveau van de oudedagsvoorziening (de parameters) ter discussie, maar het systeem waarmee een gegeven aspiratieniveau het best kan worden gerealiseerd. Bij de vergelijking tussen systemen moet daarom worden uitgegaan van systemen met een vergelijkbaar aspiratieniveau.

Een objectieve methode om de parameters zo in te stellen dat systemen gelijkwaardig worden, ontbreekt, omdat het pensioenresultaat afhankelijk is van het individuele carrièreverloop. Daarom

worden hier eerst enkele standaardcarrières gedefinieerd. Als benadering van een objectieve methode kiezen we het meest gangbare eindloonsysteem als referentie. De parameters bij de te vergelijken systemen worden zo ingesteld, dat bij een volledige opbouw een gelijk pensioenresultaat ontstaat in verhouding tot het laatste loon voor de carrière die hieronder de naam krijgt 'laag & stijgend'.

Elk van de onderstaande systemen kan tegemoet komen aan de wens van individueel maatwerk. In alle gevallen kan het opgebouwde pensioenrecht worden vertaald in een gereserveerd kapitaal op de pensioendatum dat kan worden ingezet in een individueel gewenste mix van (vervroegd) ouderdomspensioen en weduwepensioen, in pensioenuitkeringen die in de loop van de tijd variëren - eerst hoog en later laag (de wereldreis) of omgekeerd (de zorgbehoeften) - of wat de individuele wensen ook zijn.

Verschillende carrières

De resultaten die behaald kunnen worden onder een pensioenreglement zijn afhankelijk van het carrièreverloop. We gaan in eerste instantie uit van welvaartsvaste pensioenen. Dat wil zeggen dat we de looninflatie via CAO-stijgingen buiten beschouwing kunnen laten, omdat deze evenveel doorwerkt in het loon als in het pensioen. Verderop zullen we hier wel aandacht aan besteden, omdat de feitelijke looninflatie kan afwijken van de vooraf geprojecteerde en omdat eenmaal ingegane pensioenen vaak niet meer welvaartsvast zijn. Het carrièreverloop wordt bepaald door het startniveau van het salaris en de steilheid van de carrière. Het startniveau is van belang vanwege de franchise; de steilheid vanwege de backservice in het eindloonsysteem². In verband met de noodzakelijke stileren beperken we ons tot vier carrièrepatronen met een startniveau op 25 jaar van 30.000 respectievelijk 45.000 gulden en met een incidentele loonstijging (dus boven de CAO) van 1,5 respectievelijk 4 procent tussen 25 en 45 jaar. Daarna is er alleen nog een CAO-stijging. De eindlonen op 65 jaar zijn dan 40.000 (laag & plat), 66.000 (laag & stijgend), 61.000 (hoog & plat) en 99.000 gulden (hoog & stijgend).

Eindloonsysteem

Bij het eindloonsysteem gaan we uit van een opbouwpercentage van 1,75 procent per jaar gedurende 40 jaar. De franchise is afgestemd op de alleenverdiener en bedraagt 35.000 gulden. De indexering van de premievrije en ingegane pensioenrechten is voorwaardelijk en afhankelijk van de dekkingsgraad (de verhouding tussen het feitelijke en het benodigde vermogen). Bij een eindloonsysteem zijn de pensioenrechten afhankelijk van een nog onbekend toekomstig inkomen. Daardoor bestaat niet de mogelijkheid tot een variant met voorwaardelijke indexering zoals hieronder bij het middellood.

² Franchise is het deel van de pensioengrondslag dat geacht wordt gedekt te worden door de AOW. Backservice is de verhoging achteraf van eerder opgebouwde pensioenrechten wegens bijvoorbeeld loonstijging.

Middelloodsysteem met CAO-indexering

Bij een middelloodsysteem gaan we uit van een jaarlijkse rechtenopbouw, die in een later stadium alleen via indexering kan worden opgehoogd. Om een zelfde aspiratieniveau te behalen als het eindloodsysteem moet in het middelloodsysteem het opbouwtempo worden verhoogd, de opbouwduur verlengd of de franchise verlaagd. In de huidige pensioensystemen wordt de hoge franchise, die is afgestemd op de alleenverdiener, in toenemende mate als een probleem ervaren. Verlaging van de franchise wordt door de sociale partners gewenst geacht³. Bij een franchise van 24.500 gulden behaalt de carrière 'laag & stijgend' een zelfde resultaat als onder het eindloodsysteem. De keuze om het aspiratieniveau gelijk te trekken door middel van een verlaging van de franchise heeft invloed op de uitkomst van de vergelijking van de systemen. De systemen kunnen ook gelijkwaardig worden gemaakt door het opbouwpercentage te verhogen van 1,75 procent naar 2,6 procent per jaar. Dit is meer dan de 2,25 procent die in het wetsvoorstel Fiscale behandeling pensioenen wordt toegestaan⁴. Er zijn nog andere alternatieven (bijv. de opbouw starten voor 25 jaar; combinaties), waar we hier niet op ingaan.

De CAO-indexering van de pensioenrechten van de actieven is onvoorwaardelijk. De indexering van de premievrije en ingegane pensioenrechten is voorwaardelijk en afhankelijk van de dekkingsgraad.

Middelloodsysteem met voorwaardelijke indexering

Het aspiratieniveau van het middelloodsysteem met voorwaardelijke indexering wijkt niet af van dat met CAO-indexering. Ook wordt hetzelfde indexeringstempo beoogd, maar dit wordt op een andere wijze gerealiseerd. Zowel de indexering van de rechten van de actieven als die van de ingegane pensioenen is afhankelijk van de dekkingsgraad. Beide groepen worden bovendien gelijk behandeld. Als in enig jaar een indexeringsachterstand ontstaat op het beoogde pad, kan deze achterstand in volgende jaren worden ingelopen. Indexeringsachterstand zal worden opgelopen in twee situaties, namelijk bij een lager dan verwacht rendement of bij een hoger dan verwachte looninflatie. Voor de financiering van de in te lopen indexeringsachterstand zijn twee bronnen, namelijk een verhoging van de premie en/of een meevallend rendement. Fluctuaties in het rendement op het belegde vermogen werken dus gedeeltelijk door in de indexering van de pensioenrechten.

³ Stichting van de arbeid, *Aanbevelingen gericht op vernieuwing van pensioenregelingen*; Publicatienr. 6/97, Den Haag, 1997.

⁴ A.J. van Soelen en J.A. Gielink, 'Wetsvoorstel fiscale behandeling pensioenen naar Tweede Kamer'; *De naamloze vennootschap*, juli/augustus 1998, nr. 7/8, blz. 149-154.

De voorwaardelijkheid van de indexering vormt een veiligheidsklep. In de gangbare *defined benefit*-systemen geldt de voorwaardelijkheid alleen voor de rechten van slapers en gepensioneerden⁵. Uitbreiding van de voorwaardelijkheid van de indexering tot de actieven vergroot het draagvlak van de veiligheidsklep. Deze voorwaardelijkheid vergroot bovendien de marge van pensioenfondsen om risico's te nemen bij het beleggingsbeleid, omdat van onderdekking minder snel sprake zal zijn. Uiteindelijk profiteren de deelnemers daarvan via lagere premies dan wel via de mogelijkheid onder deze voorwaarde een hoger opbouwpercentage en/of een lagere franchise te bedingen. *Asset-Liability Management*-studies maken het mogelijk de voorwaardelijkheid kwantitatief af te wegen tegen andere reglementsafspraken. Zo kunnen de sociale partners spelregels afspreken met betrekking tot de voorwaardelijkheid, wat de onderhandelingen vergemakkelijkt⁶. Bij die spelregels moeten de belangen van kosten, risico's en kwaliteit van de pensioenregeling tegen elkaar worden afgewogen.

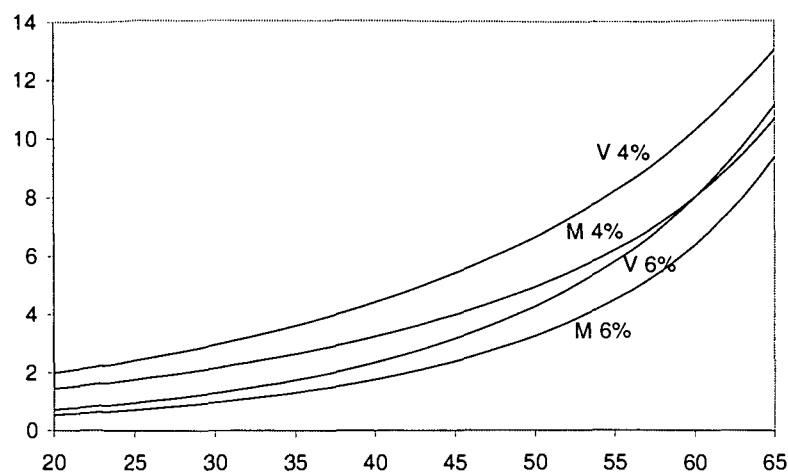
Beschikbare premiesysteem met gedifferentieerde premies

Bij het beschikbarepremiestelsysteem is de premie het uitgangspunt. Uitgaande van een te behalen pensioen en een naar verwachting te realiseren rendement wordt een daarop afgestemde premie berekend. De deelnemer kan die premie zelf besteden aan op te bouwen pensioenrechten. Omdat de prijs van een gulden pensioenuitkering vanaf de pensioenleeftijd sterk varieert met leeftijd en geslacht (zie figuur 2.1), zijn twee versies van het beschikbarepremiestelsysteem denkbaar. In de versie met gedifferentieerde premie loopt de premie op met de leeftijd en krijgen vrouwen een hogere premie beschikbaar dan mannen, zodat ze elk jaar een min of meer tijdsevenredig pensioen kunnen opbouwen. Hier blijft het verzorgingskarakter van het pensioen in vrij sterke mate een rol spelen.

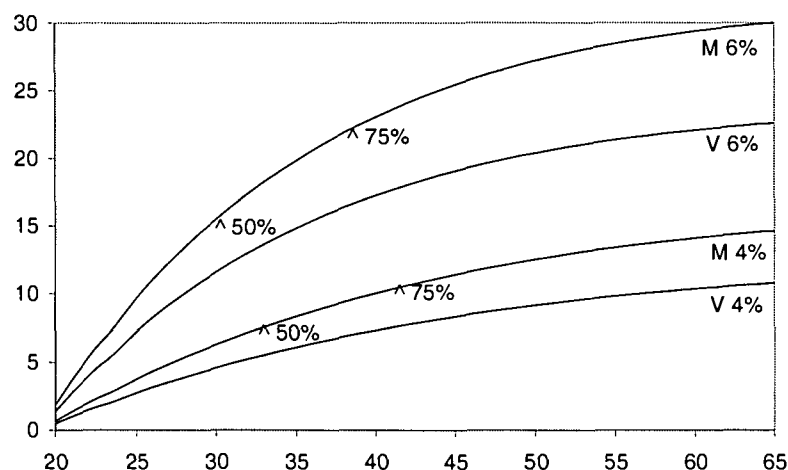
⁵ Slapers zijn deelnemers die de regeling voortijdig hebben verlaten met een premievrije polis, bijvoorbeeld wegens ontslag.

⁶ G. Boender, F. Heemskerk en S. van Hoogdalem, 'Asset/Liability Management: de indexeringsafspraken'; *Het Verzekeringsarchief*, 1996, nr. 3, blz. 98-102. Een voorbeeld van een afspraak zou als volgt kunnen luiden. Als indexeringsdoel geldt de CAO-loonstijging. Om risicodragend te kunnen beleggen, wordt een dekkingsgraad nagestreefd van 130%. Beneden die dekkingsgraad worden (geleidelijk) de premies verhoogd; erboven worden ze (geleidelijk) verlaagd. Beneden een dekkingsgraad van 105% blijft indexering achterwege; boven 110% wordt een achterstand uit het verleden ingelopen. Op basis van dit risicoprofiel kan vervolgens een Asset-mix worden samengesteld.

Figuur 2.1 Benodigde premie naar leeftijd per gulden pensioenuitkering



Figuur 2.2 Cumulatief opgebouwd naar leeftijd recht per gulden premie



Beschikbarepremiestelsysteem met constante premies

In de versie van het beschikbarepremiestelsysteem met constante premie is de premie een vast percentage van het salaris, zodanig dat na een volledige deelname bij een standaardcarrière een beoogd pensioenresultaat behaald wordt. Jongeren kunnen voor dezelfde premie een veel hoger pensioenrecht inkopen dan ouderen en mannen hoger dan vrouwen. Figuur 2.2 laat zien dat de pensioenopbouw sterk afhankelijk wordt van het feitelijk gerealiseerde rendement. Bovendien laat de figuur zien dat de pensioenopbouw ten opzichte van gangbare systemen verschuift naar jongere leeftijd. Als de opbouw bij het twintigste jaar begint, dan is bij 30 à 35 jaar de helft van het totale pensioen al opgebouwd en op ongeveer veertigjarige leeftijd, als deelnemers zich voor pensioen beginnen te interesseren, driekwart.

Bij de figuur kunnen twee kanttekeningen worden gemaakt. In de eerste plaats wordt bij de vergelijking van systemen uitgegaan van een aspiratieniveau van een welvaartsvast pensioen. Bij het

beschikbare premiesysteem betekent dit, dat het rendement op de ingelegde premies voldoende moet zijn om de welvaartsstijging bij te houden. Dit impliceert een vrij laag disconto: niet het reële rendement telt (nominaal rendement minus inflatie), maar het verschil tussen nominaal rendement en CAO-loonstijging. Dat betekent dat de veel plattere 4-procentlijn realistischer is dan de 6-procentlijn. De tweede kanttekening is, dat het beoogde pensioenresultaat in relatie staat tot het individuele eindloon. Vroeg in de carrière moet erop worden geanticipeerd dat dit eindloon hoger zal zijn dan het actuele loon. Maar omdat de pensioenpremie vroeg in de carrière gekoppeld is aan het actuele loon, wordt het effect van de langere oprentingsperiode van deze premie sterk verminderd. Dit effect is analoog aan dat van de CAO-loonstijging, zij het dat het niet in een conservatieve schatting van het disconto kan worden ondergebracht, omdat de incidentele loonstijgingen doorgaans vooral vroeg in de carrière gemaakt worden. Als gevolg van deze effecten verschuift de pensioenopbouw nog steeds naar jongere leeftijden ten opzichte van het eindloonsysteem, maar minder dan de figuur suggereert.

2.2 Vergelijkingscriteria

Om de bovenstaande systemen onderling te kunnen vergelijken zijn criteria nodig. We onderscheiden vier clusters van criteria die hieronder worden toegelicht, namelijk rechtvaardigheid, doelmatigheid, afgedekte risico's en houdbaarheid.

Rechtvaardigheid

Er zijn verschillende typen rechtvaardigheid die sterk normatief gekleurd zijn. Voor de een is een systeem rechtvaardig als er veel solidariteit is, dat wil zeggen als het systeem nivellerend herverdelend werkt, zowel naar inkomenshoogte als naar uiteenlopende risico's. Voor een ander daarentegen is een systeem rechtvaardig als individuele inspanningen zo nauwkeurig mogelijk worden beloond en er dus zo weinig mogelijk herverdeling is. Er bestaat een uitgebreide literatuur over rechtvaardigheidstheorieën die dit dilemma enigszins pogen te objectiveren. Vrij algemeen bestaat de neiging om meer de voorkeur te geven aan nivellerende herverdeling naarmate er meer sprake is van een basale voorziening⁷. Herverdeling zonder motivatie vanuit solidariteit vindt weinig steun, maar komt in gangbare pensioensystemen wel voor.

Bij rechtvaardigheid spelen diverse aspecten een rol. Een eerste aspect is het pensioenresultaat bij *verschillende loopbanen*. Een punt vooraf daarbij is de definitie van het aspiratieniveau. Wanneer dit gerelateerd is aan het laatst verdiende inkomen, dan gaat daar een normerende werking van uit: wie een hoger pensioenresultaat behaalt in verhouding tot het laatste inkomen, is beter af. Maar het

pensioenresultaat kan ook vergeleken worden met het gemiddelde of levensduurinkomen. Men staat in dat geval voor de keus hoe in dit gemiddelde inkomen de welvaartsstijging moet doorwerken. Indien de koopkracht centraal staat, moet het prijspeil als deflator worden gehanteerd. Inkomen vroeg in de carrière telt dan nauwelijks mee en het zwaartepunt van het gemiddelde inkomen ligt dicht bij de pensioengerechtigde leeftijd. Met de looninflatie als deflator telt dit vroege inkomen relatief zwaar mee. Het zwaartepunt ligt dan iets na de helft van de loopbaan, gegeven de individuele incidentele loonstijgingen. Omdat we uitgaan van welvaartsvast pensioen, hanteren we bij de relatering aan het gemiddelde inkomen de looninflatie als deflator. Verder kan het pensioenresultaat ook nog inclusief of exclusief de AOW worden bekeken.

In de tweede plaats is door de verschillende levensverwachting de positie van *mannen en vrouwen* van belang. Vanuit de verzorgingsgedachte ligt een gelijke pensioentoezegging voor de hand. Dat is ook nog het geval als pensioen gezien wordt als uitgesteld loon. Anders ligt het als de premie als beloningsonderdeel wordt gezien. Dan liggen juist gelijke premies en dus ongelijke pensioenen voor de hand. Ook de positie van verschillende *huishoudentypen* verdient aandacht. Het pensioenresultaat van deze huishoudentypen wordt vergeleken met het gemiddelde levensinkomen van dit huishouden. Daarvoor worden vier standaardtypen gebruikt met arbeidspatronen die afhankelijk zijn van de fase in de gezinscyclus⁸. De gezinscyclus wordt in drie perioden gehakt, namelijk 25-30 jaar, 30-45 jaar en 45-65 jaar. In het alleenverdienershuishouden zijn de partners in de perioden achtereenvolgens tweeverdiener, alleenverdiener en alleenverdiener; in het herintredershuishouden achtereenvolgens tweeverdiener, alleenverdiener en anderhalfverdiener; in het combinatiehuishouden werken de partners alle perioden in deeltijd (80%)⁹. Het vierde standaardtype is de alleenstaande.

Een derde punt van aandacht is de *fasering van de pensioenopbouw* over de carrière: in hoeverre is de opbouw tijdsevenredig. Dit is vooral van belang voor degenen met afwijkende carrières. Een vrouw die maar kort werkt en dan uittreedt, heeft voordeel van opbouw op jonge leeftijd; een herintreedster van opbouw op hogere leeftijd. De fasering is ook een punt van aandacht, omdat het pensioenstelsel geen *steady state* is. Er is sprake van een demografische transitie. En als een ander pensioensysteem gekozen wordt ook van een systeemtransitie. Verschillende generaties kunnen daarom meer of minder profijt hebben van de diverse systemen. Dat geldt nog sterker als rekening gehouden wordt met de te nemen overgangsmaatregelen.

⁷ WRR, *Van verdelen naar verdienen; afwegingen voor de sociale zekerheid in de 21^e eeuw*; Rapporten aan de Regering nr. 51, Den Haag, 1997, blz. 78 e.v.

⁸ Omdat de huishoudentypen verschillen naar de arbeidsparticipatie van de vrouw is een relatering aan het eindloon van het huishouden niet zinvol.

⁹ Aan de vrouw is een lager startsalaris toegekend dan aan de man (30.000 resp. 40.000 gulden) en een geringere carrièrestijging (2% resp. 3% per jaar). Voor een nadere uitwerking huishoudentypen zie: J.M. Bekkering en R.M.A. Jansweijer, *De verdeling van arbeid en zorg: prikkels en belemmeringen*; WRR Werkdocument W101, Den Haag, 1998.

Een vierde punt is de *verhouding tussen actieven, slapers en gepensioneerden*. Daarbij komt de vraag naar voren of pensioen een toezegging is van de werkgever dan wel uitgesteld loon van de werknemer. Beide opvattingen hebben aanhangers, maar ook de diverse systemen leunen meer aan tegen de ene of tegen de andere opvatting. De vraag wie de eigenaar is van het belegde vermogen in een pensioenfonds hangt direct daarmee samen.

Doelmatigheid

Bij doelmatigheid gaat het om het bereiken van het beste gemiddelde pensioenresultaat voor de laagste gemiddelde prijs. Doelmatigheid op collectief niveau hoeft niet hetzelfde te zijn als op het individuele niveau. In een collectieve regeling met herverdeling zijn er altijd winnaars en verliezers. Zolang dit een *zero sum game* is, vallen deze tegen elkaar weg als de doelmatigheid op collectief niveau gezien wordt.

Bij doelmatigheid wordt allereerst gekeken naar schaalvoordelen die behaald kunnen worden naarmate een groter collectief in een regeling wordt ondergebracht en naar efficiency als gevolg van markttucht. Verder besteden we aandacht aan de gevolgen van het pensioensysteem voor het te realiseren rendement via aanpassing van de beleggingsmix. En ten slotte aan de mate waarin de systemen het aanbod van arbeid beïnvloeden.

Afgedekte risico's

De omgeving waarin pensioenen worden opgebouwd is onzeker. Bij de verschillende systemen worden risico's anders verdeeld over de deelnemers en de sponsor dan wel het fonds. Verschillende risico's worden onderscheiden.

Allereerst is er het *AOW-risico*. Het beoogde pensioenresultaat van AOW en pensioen samen staat in een verhouding tot het laatste loon. De onzekerheid over de hoogte van de AOW kan afgedekt zijn in het pensioensysteem of bij de deelnemer liggen. In dat laatste geval wordt gesproken van een AOW-gat. Dit AOW-gat betreft zowel de onzekerheid over de indexering van de AOW als de onzekerheid doordat de hoogte van de AOW gekoppeld is aan de huishoudenssituatie.

Als het aspiratieniveau van de pensioenregeling wordt gedefinieerd in verhouding tot het laatste loon bestaat er onzekerheid over de hoogte van het loon. Dit risico is enigszins subjectief. Zouden we het aspiratieniveau van een pensioenregeling gedefinieerd hebben in relatie tot het gemiddeld verdiende loon, dan zou dit risico niet bestaan. Het risico kan worden opgesplitst in twee delen. Het *welvaartsrisico* geeft de onzekerheid aan over de algehele loonstijging. Men vergelijk de sterke nominale loonstijgingen van de jaren zeventig met de nullijn van de jaren tachtig. Het *loopbaanrisico*

is de onzekerheid over de individuele carrière. Omdat vrijwel iedereen wel in enige mate carrièreloonstijgingen meemaakt, kan het loopbaanrisico nog worden opgesplitst in een gemiddelde component en een individuele afwijking van dat gemiddelde. De te vergelijken pensioensystemen hebben bij een gemiddelde carrière een vergelijkbaar aspiratieniveau. Dat betekent dat in de onderstaande analyse het effect van de gemiddelde loopbaanontwikkeling in de parameters van de systemen verdisconteerd wordt. Het loopbaanrisico betreft dan de individuele afwijking van de bij het ontwerp van het systeem geprojecteerde gemiddelde loopbaan. Uiteraard kan na verloop van tijd blijken dat de feitelijke gemiddelde loopbanen anders waren dan die waarop de parameters waren afgesteld.

Omdat de ingelegde premies over een lange periode belegd worden en het overgrote deel van de inkomsten van pensioenfondsen op dit ogenblik niet uit premies, maar uit beleggingsinkomsten bestaat, is er een vrij aanzienlijk *rendementsrisico*. De sterke loonstijgingen van de jaren zeventig gingen gepaard met een soms negatieve reële rente, terwijl in de jaren tachtig de reële rente juist erg hoog was. Op het ogenblik duikt de reële rente weer onder de magische 4 procent. Mede als gevolg daarvan zijn de rendementen op aandelenmarkten erg hoog. Fondsbeheerders beleggen in toenemende mate risicodragend om het rendement te verhogen. Zowel het rendement als het risico nemen daarbij toe. Daarbij geldt de 'wet van Bommel': als een kritische massa overschreden is, trekt geld geld aan. Op dit ogenblik kunnen fondsen met ruime financiële buffers relatief veel risico's nemen bij hun beleggingen, waardoor het rendement hoog is, de buffers toenemen en de premie op nul gesteld kan worden. Arme fondsen daarentegen moeten risicomijdend beleggen om te voorkomen dat ze onverhoopt nog armer worden, zijn aangewezen op slecht renderende obligaties, moeten de premies verhogen en kunnen desondanks geen buffers vormen.

En ten slotte is er het *langlevenrisico*. De lijfrente is uitgevonden om dit risico af te dekken, maar omdat er informatie beschikbaar is over de omvang van het risico, lopen de prijzen van lijfrenten per risicogroep uiteen. Verzekeraars worden door de marktwerking tot premiedifferentiatie gedwongen tenzij er sprake is van een collectieve regeling. Verschillende premies naar leeftijd en voor mannen en vrouwen zijn het belangrijkste voorbeeld. Maar naarmate de kennis en informatietechnologie toenemen, komen meer risicodifferentiaties in aanmerking om door te werken in de prijs van een lijfrente: riskant gedrag (roken, voeding), genetische aanleg enzovoort.

Houdbaarheid

Bij houdbaarheid gaat het om de kwetsbaarheid van een systeem voor veranderingen in de omgeving. Deels zijn dit verwachte veranderingen, zoals vergrijzing en toenemende rijping¹⁰; deels zijn het onverwachte, zoals (loon)inflatie en rendementsfluctuaties. De weerstand van een systeem tegen vergrijzing wordt vooral bepaald door het financieringssysteem. Als veel lasten worden doorgeschoven naar de toekomst (65-x systeem), dan is de kwetsbaarheid groter dan wanneer toezeggingen worden afgedekt op het moment dat ze worden gedaan (koopsommensysteem) of wanneer geanticipeerd wordt op toekomstige toezeggingen (gelijkblijvende premie; dynamische premie). Het financieringssysteem kan grotendeels los worden gezien van de pensioensystemen zoals we die hier vergelijken. Alleen bij de beschikbarepremiestystemen kan slechts worden uitgegaan van koopsommen. Een eventuele differentiatie van premies naar leeftijd bepaalt dan de kwetsbaarheid voor vergrijzing. Wanneer een adequaat financieringssysteem gekozen wordt, hoeft vergrijzing op zichzelf geen bedreiging te zijn. Daarom besteden we aan de financieringssystemen hier geen aandacht.

Ook op een toenemende rijping kan in de financiering geanticipeerd worden. Een toenemende rijping maakt een systeem echter kwetsbaarder voor onverwachte veranderingen in de omgeving. Hoe meer risico's in een pensioensysteem zijn afgedekt, des te kwetsbaarder is een dergelijk systeem voor onvoorziene veranderingen. Zulke veranderingen werken dan direct door in de prijs van de pensioenregeling. Bij een toenemende rijping bestaan de inkomsten van een fonds voor een steeds groter deel uit het rendement op beleggingen. Naarmate de premies minder belangrijk worden als inkomstenbron, zal een externe schok steeds verder uitvergroot in de premiestelling doorwerken.

¹⁰ Bij een gerijpt fonds bestaat er een dynamisch evenwicht tussen de aantallen actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden. Een indicator voor de rijpingsgraad is de verhouding tussen de premievrije reserve en de totale reserve.

3 SCOREN OP CRITERIA

3.1 Rechtvaardigheid

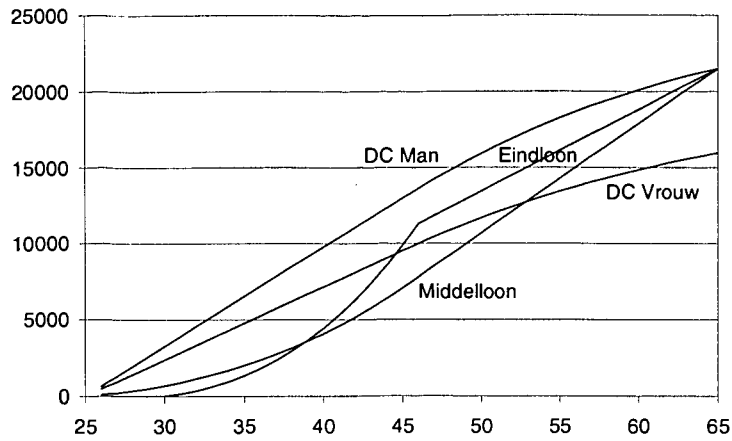
Pensioenresultaten bij verschillende carrièrevormen

Allereerst bekijken we het pensioenresultaat bij verschillende carrières. In figuur 3.1 tot en met figuur 3.3 is de opbouw van het pensioen exclusief AOW-onderbouw weergegeven onder de diverse systemen. DC staat in deze paragraaf voor een beschikbarepremieregeling met constante premies. De lijn voor een beschikbarepremiestelsysteem met gedifferentieerde premies is in de gestandaardiseerde gevallen die hier aan de orde zijn, gelijk aan die van een middelloonregeling. Ook maakt het in het gestandaardiseerde geval niet uit hoe de indexering is geregeld in een middelloonsysteem. Wanneer de werkelijkheid afwijkt van het gestandaardiseerde geval is er natuurlijk wel verschil. We komen daarop terug bij de afgedekte risico's.

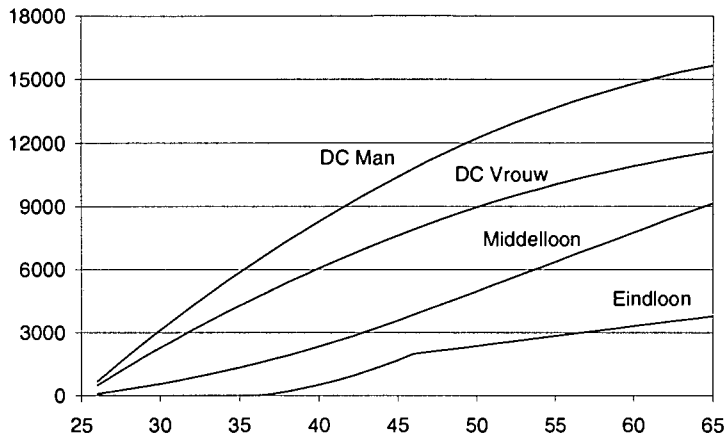
De carrière 'laag & stijgend' van mannen is als ijkpunt genomen om tot vergelijkbare systemen te komen. In figuur 3.1 wordt daarom door mannen onder alle systemen uiteindelijk een gelijk pensioen opgebouwd. Vergelijking van figuur 3.1 en figuur 3.2 laat zien dat het voor mensen met een platte carrière het middelloonsysteem en het beschikbarepremiestelsysteem zoals hier vormgegeven, aantrekkelijker zijn dan het eindloonsysteem. Dat komt omdat ervoor gekozen is de systemen gelijkwaardig te maken door middel van een verlaging van de franchise. Bij de beschikbare premie geldt zelfs in het geheel geen franchise. Een lagere franchise vergroot voor iedereen de pensioengrondslag met een bedrag in gulden, hetgeen voor lagere inkomens uiteraard gunstiger uitpakt. Via de denivellerende werking van de pensioenfranchise wordt in pensioenregelingen de nivellerende werking van de AOW weer grotendeels tenietgedaan. Op zichzelf is dat een beoogd effect. In pensioenregelingen zit een flink stuk verborgen beloningsdifferentiatie.

Zou ervoor gekozen zijn de systemen gelijkwaardig te maken door een verhoging van het opbouwpercentage, dan zou het jaarlijkse opbouwpercentage bij het middelloonsysteem moeten toenemen van 1,75 procent tot 2,6 procent en zou bij de beschikbarepremieregeling een hoger premiepercentage over een kleinere grondslag gegeven zijn. Figuur 3.4 tot en met figuur 3.6 laten zien wat het gevolg is van die keuze. Uit vergelijking van figuur 3.4 en figuur 3.5 blijkt dat nu het eindloonsysteem juist in het voordeel werkt van mensen met een platte carrière. Dat komt omdat aan het begin van de loopbaan het inkomen enige tijd onder de franchise blijft. In die situatie worden alleen bij een eindloonsysteem dienstjaren opgebouwd, die gaan meetellen als het inkomen later boven de franchise uitstijgt. Wanneer dit effect wegvalt, is het eindloonsysteem weer ongunstiger; maar het verschil is dan niet groot.

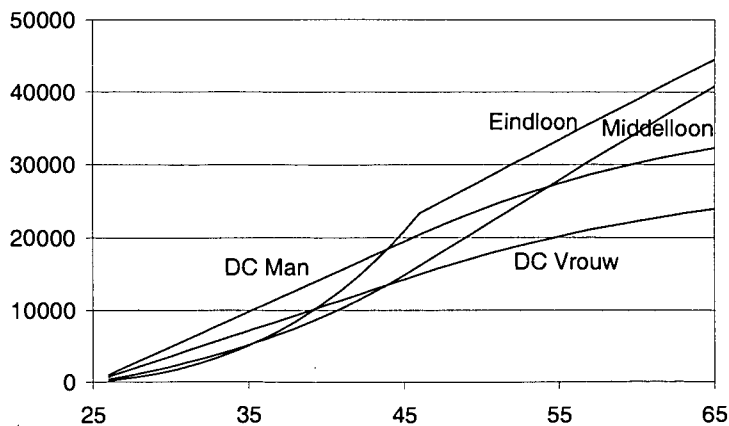
Figuur 3.1 Opbouw van het pensioenrecht bij carrière 'laag & stijgend', franchiseaanpassing



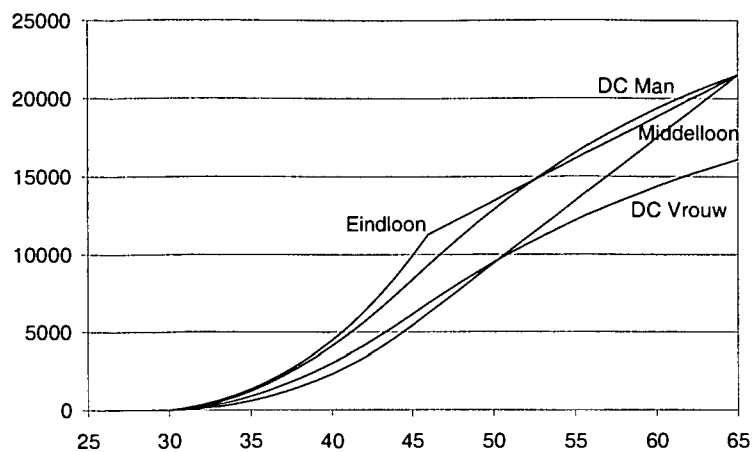
Figuur 3.2 Opbouw van het pensioenrecht bij carrière 'laag & plat', franchiseaanpassing



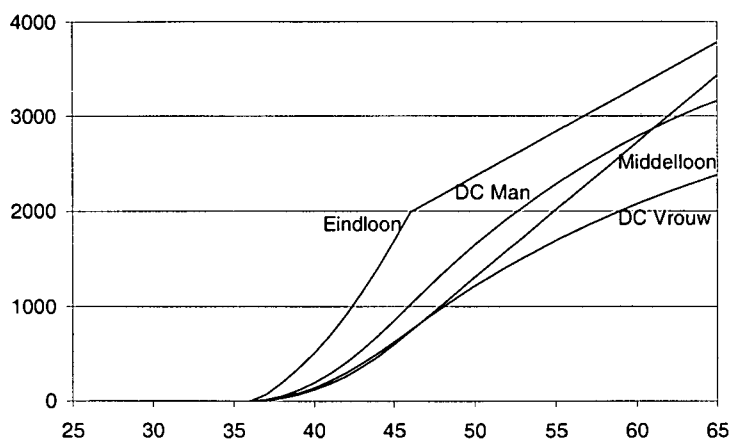
Figuur 3.3 Opbouw van het pensioenrecht bij carrière 'hoog & stijgend', franchiseaanpassing



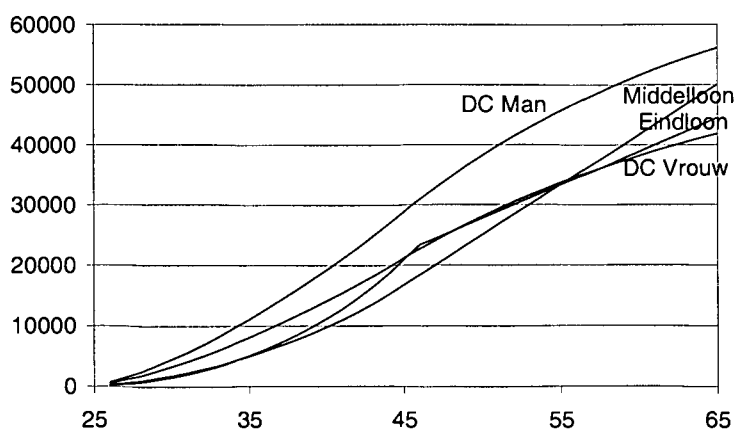
Figuur 3.4 Opbouw van het pensioenrecht bij carrière 'laag & stijgend', aanpassing opbouw



Figuur 3.5 Opbouw van het pensioenrecht bij carrière 'laag & plat', aanpassing opbouw



Figuur 3.6 Opbouw van het pensioenrecht bij carrière 'hoog & stijgend', aanpassing opbouw



Vergelijking van figuur 3.1 en figuur 3.3 laat zien dat bij een hoog inkomen een eindloonsysteem gunstiger is dan een middelloonsysteem en dit weer gunstiger dan een beschikbaarpremiestelsysteem. Ook dit kan worden toegeschreven aan het franchise-effect. Want uit vergelijking van figuur 3.4 en figuur 3.6 blijkt dat bij een verhoging van het opbouwpercentage de volgorde exact omgekeerd is.

Tabel 3.1 laat zien dat voor alleenverdieners het pensioenresultaat in verhouding tot het laatste loon genivelleerd wordt in een middelloonsysteem als de systemen gelijkwaardig worden gemaakt door een verlaging van de franchise. Dat geldt in nog sterkere mate bij het beschikbaarpremiestelsysteem. Tabel 3.2 laat zien dat precies het omgekeerde effect optreedt wanneer de systemen gelijkwaardig worden gemaakt door het opbouwpercentage te verhogen. In verhouding tot het laatste loon leiden het eindloonsysteem en het middelloonsysteem beide tot aanvaardbare uitkomsten, zowel bij franchise-aanpassing als bij aanpassing van het opbouwtempo. Het volledig weglaten van de franchise in het beschikbaarpremiestelsysteem leidt echter tot sterk uiteenlopende pensioenresultaten in verhouding tot het laatste loon, doordat er een sterke nivellering plaats vindt.

Tabel 3.3 laat zien dat het pensioenresultaat in verhouding tot het gemiddelde loon bij de eindloonsysteem uiteindelijk weinig afhangt van het carrièreverloop. Weliswaar zijn stijgers beter af, maar het effect is veel kleiner dan meestal wordt aangenomen. De oorzaak hiervan is dat iedereen wel in enige mate profiteert van loonstijgingen, waardoor alleen de afwijkingen van de gemiddelde incidentele loonstijging tellen.

Bij een middelloonsysteem met verlaging van de franchise (tabel 3.3) treedt nivellering op, met als uiteindelijk resultaat een pensioen dat minder dan onder het eindloonsysteem een afspiegeling is van het inkomen tijdens het leven. Dat is een opmerkelijk resultaat, omdat aan het middelloonsysteem meestal de eigenschap wordt toegekend dat het pensioen juist een goede afspiegeling van het levensduurinkomen zou vormen. De oorzaak hiervan is dat het genoemde nivellerende effect van de franchiseverlaging het licht denivellerende effect van het eindloonsysteem meer dan compenseert. Door dezelfde oorzaak is de nivellerende werking van het beschikbaarpremiestelsysteem nog sterker.

Tabel 3.4 laat ten slotte zien dat het licht denivellerende effect van het eindloonsysteem wordt versterkt wanneer dit eindloonsysteem wordt vervangen door een middelloonsysteem met een verhoogd opbouwpercentage. Dit komt doordat de verschillen in pensioengrondslag tussen de carrières een zwaarder gewicht krijgen door het hogere opbouwpercentage. De pensioengrondslagen zijn sterk gedenivelleerd door de hoge franchise.

Tabel 3.1 Pensioenresultaat inclusief 2x gehuwden AOW ten opzichte van laatste loon bij verlaagde franchise

	Laag & plat	Laag & stijgend	Hoog & Plat	Hoog & stijgend
Eindloon	80	76	77	74
Middelloon	93	76	84	70
DC Man	109	76	86	62
DC Vrouw	99	68	76	53

Tabel 3.2 Pensioenresultaat inclusief 2x gehuwden AOW ten opzichte van laatste loon bij verhoging opbouwpercentage

	Laag & plat	Laag & stijgend	Hoog & Plat	Hoog & stijgend
Eindloon	80	76	77	74
Middelloon	79	76	84	80
DC Man	78	76	92	86
DC Vrouw	76	68	80	71

Tabel 3.3 Pensioenresultaat inclusief 2x gehuwden AOW ten opzichte van gemiddeld loon bij verlaagde franchise

	Laag & plat	Laag & stijgend	Hoog & plat	Hoog & stijgend
Eindloon	86	91	82	88
Middelloon	100	91	90	84
DC Man	118	91	92	73
DC Vrouw	107	81	82	63

Tabel 3.4 Pensioenresultaat inclusief 2x gehuwden AOW ten opzichte van gemiddeld loon bij verhoging opbouwpercentage

	Laag & plat	Laag & stijgend	Hoog & plat	Hoog & stijgend
Eindloon	86	91	82	88
Middelloon	85	91	90	95
DC Man	84	91	99	102
DC Vrouw	82	81	86	85

Pensioenresultaten naar geslacht en huishoudvorm

Uit alle tabellen kan worden afgelezen dat de overgang naar een beschikbarepremieregeling met constante premies sterk in het nadeel werkt van vrouwen. Weliswaar is de beloning (de premie) gelijk; maar het pensioenresultaat dat daarmee kan worden gerealiseerd is verre van gelijk. Een beschikbarepremieregeling met gedifferentieerde premies kan leiden tot gelijke pensioenresultaten, maar is mogelijk in strijd met de eis van gelijke beloning ¹¹.

Tabel 3.5 en tabel 3.6 ten slotte geven de pensioenresultaten van verschillende standaardhuishoudens als percentage van het gemiddelde levensduurinkomen van dat huishouden. De alleenverdiener behaalt onder alle systemen het beste pensioenresultaat als gevolg van zijn hogere AOW-onderbouw. Huishoudens met herintreders behalen een resultaat dat vergelijkbaar is met dat van alleenstaanden. Bij het eindloonsysteem valt het resultaat tegen, doordat het inkomen van de afhankelijke partner beneden de franchise blijft, waardoor in het geheel geen pensioen wordt opgebouwd. Onder een middelloodsysteem is het huishoudensresultaat onafhankelijk van de wijze waarop de parameters worden bijgesteld. Bij een verlaging van de franchise (tabel 3.5) profiteert vooral de afhankelijke partner; bij een verhoging van het opbouwpercentage (tabel 3.6) vooral de kostwinner. Voor het huishouden als geheel maakt het echter weinig uit op welke wijze de parameters worden bijgesteld. Een huishouden waarin arbeid en zorg worden gedeeld en waarin beide partners in deeltijd werken, is in alle systemen het slechtste af. Maar de ongelijkheid tussen huishoudenstypen is het kleinst bij een middelloodsysteem met een verlaagde franchise.

Tabel 3.5 Pensioenresultaat inclusief AOW ten opzichte van gemiddeld loon bij verlaagde franchise

	Alleenstaand M	Alleenstaand V	Alleenverdiener	Herintreder	2x 80 procent
Eindloon	74	74	82	73	66
Middellood	76	76	84	77	71
DC	73	63	84	77	64

Tabel 3.6 Pensioenresultaat inclusief AOW ten opzichte van gemiddeld loon bij verhoging opbouwpercentage

	Alleenstaand M	Alleenstaand V	Alleenverdiener	Herintreder	2x 80 procent
Eindloon	74	74	82	73	66
Middellood	80	80	87	77	69
DC	85	72	92	82	66

¹¹ Het wetsvoorstel Fiscale behandeling pensioenen lijkt een beschikbare premieregeling met constante premies niet toe te staan: Th. Boeschoten, 'Consistente flexibilisering van pensioenwetgeving?'; *Pensioen Magazine*, september 1998, nr. 9, blz. 26-32.

Concluderend kan gesteld worden dat met betrekking tot rechtenopbouw geen van de systemen zonder meer superieur is. De parameters bepalen in hoge mate zowel de hoogte van de opgebouwde rechten als de verdeling ervan. De verkenning suggereert dat de keuze voor aanpassing van de parameters bij een eventuele overgang naar een middelloonsysteem moet uitgaan naar een combinatie van een lagere franchise en een verhoging van het opbouwpercentage, met de nadruk op het eerste.

De fasering van de opbouw

De fasering van de pensioenopbouw laat zich het best aflezen uit figuur 3.1 en figuur 3.4, omdat daar het uiteindelijk resultaat gelijk eindigt. Bij het eindloonsysteem valt op dat de opbouw traag begint doordat het inkomen nog niet of nauwelijks boven de tamelijk hoge franchise uitkomt. Omdat op jonge leeftijd de meeste carrièresprongen worden gemaakt, wordt die trage start echter snel ingehaald. Vervolgens wordt weer kalmer aan gedaan tot de pensioenleeftijd. Wordt het middelloonsysteem gelijkwaardig gemaakt door een hoger opbouwpercentage (figuur 3.4), dan blijft de trage start en moet vooral aan het eind van de carrière worden ingehaald. Vervroegd uittreden kost dan meer pensioenrechten dan onder het eindloonsysteem. Wanneer het middelloonsysteem gelijkwaardig wordt gemaakt door een lagere franchise (figuur 3.1), dan is de start sneller, maar nog steeds moet er aan het eind van de carrière worden ingehaald om gelijk te komen met het eindloonsysteem. Alleen bij het beschikbare-premiesysteem zonder franchise verschuift de opbouw eenduidig naar jongere leeftijd, doordat de lagere premies voor jongeren zwaarder wegen dan hun eveneens lagere inkomen. Vergelijking met figuur 2.2 laat echter zien dat het carrièreverloop wel een verzachtend effect heeft op de verschuiving van de opbouw naar jongere leeftijd.

De carrièrebackservice in het eindloonsysteem werkt minder onrechtvaardig uit dan op het eerste gezicht lijkt. Vanuit het solidariteitsperspectief is van belang dat personen die aanvankelijk met hun inkomen beneden de franchise blijven, deze opbouwjaren onder het eindloonsysteem achteraf toch nog gehonoreerd zien als het inkomen boven de franchise uitstijgt. Vanuit het oogpunt van equivalentie kan een verband gelegd worden tussen de snelle opbouw vroeg in de carrière en de relatief lage pensioenkosten op lage leeftijd, doordat ingelegde premies lang kunnen worden belegd. In figuur 3.4 lopen de opbouwlijnen van het eindloonsysteem en het beschikbare premiesysteem daardoor opvallend gelijk op. Bij het middelloonsysteem daarentegen verschuift het zwaartepunt van de pensioenopbouw naar hogere leeftijd, waardoor de onevenwichtigheid tussen de betaalde doorsneepremie en de contante waarde van het opgebouwde recht groter wordt. De tijdsevenredigheid daarentegen is bij het middelloonsysteem sterker.

De fasering van de pensioenopbouw is ook van groot belang voor de overgangsmaatregelen die moeten worden genomen als van het ene systeem naar het andere wordt overgestapt. Vaak wordt bijvoorbeeld de vergrijzing aangevoerd als reden om over te stappen naar een middelloonsysteem.

Uiteraard gaat die redenering niet zonder meer op als qua aspiratieniveau gelijkwaardige systemen worden vergeleken. Enerzijds geldt dat een overstap naar het middelloonsysteem ertoe leidt dat de opbouw van pensioenrechten en dus de financiering ervan wordt uitgesteld. Dit is een eenmalig kostenbesparend effect. Anderzijds leidt dit uitstel ertoe dat de gevoeligheid voor vergrijzing juist toeneemt, doordat de omvang van de vergrijzende babyboom ervoor zorgt dat de pensioenkosten (op koopsombasis) toenemen. Want de rechten die worden toegekend aan het eind van de carrière zijn het duurst (zie figuur 2.1).

Doordat de verschillende generaties zich in een verschillende fase van hun pensioenopbouw bevinden, kunnen babyboomers zelfs profiteren van een overgang naar een middelloonsysteem. Zij hebben namelijk het grootste deel van hun pensioen al opgebouwd. Als naar een middelloonsysteem zou worden overgestapt, profiteren ze zowel van de snelle opbouw onder het eindloonsysteem aan het begin van hun carrière als van de inhaalslag die een middelloonsysteem aan het eind van de carrière maakt. Het paradoxale gevolg daarvan kan zijn dat de kosten nog meer toenemen. Bij de overgang naar een beschikbarepremieregeling zonder franchise daarentegen profiteren vooral de jongeren en nemen de kosten af.

Actieven, slapers en gepensioneerden

Ongeveer tweederde van de inkomsten van pensioenfondsen bestaat uit beleggingsopbrengsten¹². Wanneer op het belegde vermogen een hoger of lager rendement wordt behaald dan verwacht, heeft dit derhalve een sterk uitvergroete invloed op de premie. Nu de rendementen al enige jaren erg hoog zijn, stellen fondsen met grote financiële buffers de premie voor de actieven op nul. Ongeveer de helft van het belegde vermogen is echter reserve ten behoeve van slapers en gepensioneerden. Deze premievrijen beginnen in toenemende mate een aandeel te eisen in het overrendement¹³. Dat overrendement kan immers voor de helft aan de voor hen belegde reserves worden toegerekend. In de huidige situatie komt deze meevaller geheel ten goede aan de actieven.

Daar staat tegenover, dat de actieven in slechte tijden de rekening betalen voor hoge inflatie en lage rendementen in de vorm van hoge premies. Op het eerste gezicht is er dus een evenwicht tussen lusten en lasten voor actieven: ze profiteren van meevallers en betalen voor tegenvallers. Op die redenering is het een en ander af te dingen. Allereerst zijn de indexerings-toezeggingen voor gepensioneerden en slapers voorwaardelijk, omdat het pensioenfonds in geval van een tegenvallend rendement of een te hoge (loon)inflatie een veiligheidsklep aan de verplichtingenzijde nodig heeft. Dit verstoort de symmetrie, omdat overrendement ten goede komt aan de actieven, terwijl onderrendement wordt

¹² In 1995 bedroegen de beleggingsopbrengsten zelfs 74% van de totale inkomsten. F.H.M. Verbeeten, 'De uitvoeringskosten van pensioenfondsen'; *Economisch Statistische Berichten*, 12 juni 1998, blz. 480-481.

afgewenteld op slapers en gepensioneerden. Ook vanuit het generatieperspectief is de symmetrie danig verstoord. De actieven van de jaren zeventig betaalden hoge premies en zien nu als gepensioneerde de huidige actieven profiteren van het rendement daarop.

In het verleden hebben rendementsfluctuaties betrekkelijk lange golfbewegingen laten zien, waardoor een cohort als gevolg van interferentie van veroudering en rendementsfluctuaties versterkte effecten kan ervaren. Vanuit rechtvaardigheidsoogpunt zou het daarom te verdedigen zijn om actieven, slapers en gepensioneerden meer gelijk te laten delen in de rendementsrisico's.

In eindloonregelingen en middelloonregelingen met CAO-indexering is het niet mogelijk actieven, slapers en gepensioneerden gelijk te laten delen in de rendementsrisico's. Het pensioen is een toezegging van de werkgever. Bij hem liggen zowel de lasten als de lusten van de risico's, welke hij deelt met de premiebetalende actieve deelnemers. Het zorgkarakter staat voorop. De opgebouwde reserve is primair te zien als eigendom van de werkgever, welk eigendom ter meerdere zekerheid over de toezegging in een apart fonds is ondergebracht¹⁴.

De premiebetaling van werknemers voor hun pensioenopbouw staat op enigszins gespannen voet met dit verzorgingskarakter. Via de premie wordt immers een deel van het loon gespaard. Geleidelijk aan wordt pensioen steeds meer gezien als uitgesteld loon¹⁵. Vanuit die visie zouden de beleggingsrisico's meer gedeeld moeten worden met de deelnemers. Het belegde vermogen is hun collectieve eigendom. In middelloonregelingen met een voorwaardelijke indexering en in nog sterkere mate in beschikbare-premiesystemen, staat het beloningskarakter meer op de voorgrond. Alleen middelloonregelingen met een voorwaardelijke indexering kunnen echter het collectieve karakter combineren met de nadruk op eigendom bij de deelnemers. Bij dit type regeling is een risicoverevening mogelijk tussen de verschillende categorieën deelnemers, waardoor ze meer gelijk delen in de risico's van rendement en welvaartsstijging. Bij beschikbarepremieregelingen is het accent zover verschoven naar eigendom bij de deelnemers, dat risicoverevening niet goed meer mogelijk is. De genoemde risico's lenen zich immers niet voor commerciële verzekeringen, omdat het effect ervan hele cohorten tegelijk treft.

Het belang van de onderlinge positie van actieven, slapers en gepensioneerden neemt toe. In de eerste plaats zorgt de vergrijzing voor een toenemende rijping, waardoor fluctuaties in het rendement steeds

¹³ Zie bijvoorbeeld: N. van Rossum, 'Delen in winst'; *Elsevier*, 27-6-1998, blz. 86. M. Tamminga, 'Gouden bergen' en 'Wie profiteert'; *NRC*, 11-2-1998.

¹⁴ Ter wille van de overzichtelijkheid wordt hier niet ingegaan op de verschillende posities van pensioenfondsen en levensverzekeraars. Als de regeling bij een verzekeraar is ondergebracht, ligt de nadruk op de omvang van de toezegging, waarvoor verschillende deelnemers evenwel uiteenlopende premies betalen.

¹⁵ In strikt juridisch opzicht kan volgens het huidige recht pensioen niet als loon worden aangemerkt. Niettemin bestaat het recht op pensioen onafhankelijk van de behoeften van de gepensioneerde. Het beloningskarakter is dus een wezenlijk kenmerk van pensioen. E. Lutjens, *Pensioenvoorzieningen voor werknemers; juridische beschouwingen over ouderdomspensioen*; Tjeenk Willink, Zwolle, 1989, blz. 84 e.v.

sterker doorwerken in de dekkingsgraad. Daarnaast wordt steeds meer geprobeerd via risicodragende beleggingen het rendement te verhogen, waardoor de rendementsfluctuaties zullen toenemen. Beide effecten zorgen ervoor dat de veiligheidsklep van de voorwaardelijke indexering in de toekomst vaker zal moeten worden gebruikt. De rechtspositie van slapers en gepensioneerden wordt daardoor ondermijnd. We komen hierop terug in paragraaf 3.4.

3.2 Doelmatigheid

Een collectieve regeling heeft *schaalvoordelen* omdat er minder transactiekosten zijn. Bij een individuele regeling moet op individueel niveau bekeken worden of de berekende prijs in overeenstemming is met het individuele risico, omdat anders de goede risico's weggelopen naar een andere verzekeraar. In beginsel lenen alle systemen zich voor een collectieve uitvoering. Maar bij de *defined benefit*-systemen ligt een collectieve uitvoering meer voor de hand dan bij de beschikbare-premiesystemen. Schaalvoordelen liggen in de orde van grootte van 10 à 20 procent van de kosten, hetgeen bij een premie van 5 procent neerkomt op maximaal 1 procentpunt premie¹⁶.

Tegenover de schaalvoordelen staat de *marktucht* bij individuele regelingen. Concurrentie zorgt ervoor dat aanbieders de uitvoeringskosten laag houden en het beleggingsrendement optimaliseren. Het is echter niet zo dat collectieve systemen zonder meer luie monopolisten genereren. Omdat het bestuur in handen is van de belanghebbende werkgevers en werknemers, kan de directie worden gehouden aan gestelde doelen. Daarvoor kunnen *incentives* uit de marktsector worden overgenomen: beloningen die gerelateerd zijn aan het behaalde rendement en de gerealiseerde efficiency. Maar de ultieme sanctie van de markt, het faillissement, ontbreekt.

De afweging tussen schaalvoordelen en marktwerking is geen dichotome afweging. Door het verzekeren van collectiviteiten op bijvoorbeeld bedrijfsniveau kunnen schaalvoordelen worden behaald, terwijl er toch concurrentie tussen aanbieders is. In de discussie over marktwerking wordt in het algemeen meer verwacht van de doelmatigheid van de markt dan van de te behalen schaalvoordelen. We gaan er evenwel van uit dat de orde van grootte van beide effecten niet wezenlijk verschilt, waardoor het saldo vrijwel zeker beneden de 1 procentpunt premie ligt.

Het te behalen *rendement* is van veel groter belang voor de doelmatigheid. Dit belang groeit verder naarmate een fonds verder rijpt is: Een structureel procentpunt rendement zou zich bij het ABP

¹⁶ De uitvoeringskosten van pensioenfondsen bedroegen in 1995 ongeveer 6,6% van de bruto premie. Verbeeten, op.cit. Bij verzekeraars liggen de in rekening gebrachte kosten op gemiddeld 18 procent van de premie. A.W.A. Boot, *Koopsommen en premie-stortingen, een goudmijn: maar voor wie?*; Universiteit van Amsterdam, november 1995.

vertalen in 6 procentpunten premie, oplopend tot 9 procentpunten in 2015¹⁷. Er zijn twee redenen om voor het te behalen rendement niet teveel te verwachten van de markttucht. In de eerste plaats is het rendement onzeker. Wie een auto koopt, koopt een nauwkeurig gedefinieerd artikel. Het behaalde rendement blijkt echter pas *na* de keuze voor een aanbieder; want behaalde rendementen in het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Contracten met een vast rendement leggen het risico volledig bij de aanbieder en geven daarom onveranderlijk een laag rendement: het mijden van risico heeft een prijs.

Juist door het nemen van risico's en het verhalen van die risico's op de klant, moeten pensioen-uitvoerders een hoger rendement realiseren. Degene die een pensioenrecht inkoopt, is dus in de praktijk eerder aandeelhouder dan klant. Allerlei contractbepalingen maken het bovendien meestal moeilijk om tussentijds van aanbieder te wisselen. In de positie van aandeelhouder is de zeggenschap in het bestuur bij een collectieve regeling minstens zo aantrekkelijk als het stemrecht met de voeten in de markt.

De tweede reden om niet alles te verwachten van markttucht voor het te behalen rendement ligt bij een speciaal voordeel van een collectieve regeling, namelijk de mogelijkheid tot risicoverevening. Het optimale rendement wordt gerealiseerd door het afwegen van rendement en risico. Voor het bepalen van een optimale beleggingsmix bestaan min of meer objectieve methoden die zowel collectieve als individuele beleggers kunnen gebruiken. Bij een optimale individuele portefeuille treffen fluctuaties in (loon)inflatie en rendement cohorten als geheel. Omdat geen herverdeling tussen cohorten is toegestaan, is het te nemen risico in individuele regelingen beperkt.

Collectieve regelingen hebben wel de mogelijkheid tot herverdeling tussen cohorten. Als in een collectieve regeling het rendement voor een bepaald cohort tegenvalt, kan dit door herverdeling tussen cohorten worden gecompenseerd. In een collectieve regeling kan daarom meer risico worden genomen en een hoger gemiddeld rendement worden behaald dan in een individuele regeling. Op deze wijze wordt een verzekering tussen cohorten afgesloten, waarbij niet op voorhand een bevoordeeld of benadeeld cohort aanwijsbaar is. De verzekering dient zo (*ex ante*) het belang van alle cohorten. *Ex post* is wel sprake van herverdeling van rijke naar arme cohorten. Voorwaarde voor een dergelijke verzekering is wel dat cohorten die de rekening gepresenteerd krijgen van deze herverdeling, zich niet aan de collectieve regeling kunnen onttrekken. Omdat het om risico's met een lange termijn gaat, zijn bedrijfscollectiviteiten waarschijnlijk niet voldoende continu om dit rendementsrisico van cohorten af te dekken.

Een laatste aspect van doelmatigheid is de mate waarin pensioenlasten gevoeld worden als individuele consumptieve uitgaven. Hoe sterker dit het geval is, des te sterker zal gelden dat het verwerven van pensioenrechten als een individuele arbeidsbeloning wordt gezien, waardoor een extra *incentive* ontstaat tot het aanbieden van arbeid. Eindloonregelingen hebben het nadeel dat allerlei tijdelijke extra beloningselementen (bijv. overwerk, ploegentoeslag) niet in de pensioengrondslag kunnen doorwerken. In de andere systemen kan dit wel. Ook de meeneembaarheid van opgebouwde pensioenrechten naar een nieuwe werkkring levert minder problemen op naarmate er meer sprake is van een individuele pensioenreserve¹⁸. In dit opzicht neemt de doelmatigheid toe van *defined benefit* naar *defined contribution*.

Een bijzonder aspect is nog de prikkel tot vervroegd uittreden. Hiervoor is de fasering van de pensioenopbouw van belang. Naarmate de pensioenopbouw in de jaren vlak voor pensionering belangrijker is, is het pensioenverlies bij vervroegd uittreden groter. Middelloonregelingen leveren in dit opzicht de grootste prikkel tot doorwerken. (Gemitigeerde) eindloonregelingen nemen een middenpositie in en beschikbarepremieregelingen leggen een uittreder het minst in de weg.

3.3 Afdgedekte risico's

In paragraaf 2.2 zijn als risico's genoemd het AOW-risico, het welvaartsrisico, het loopbaanrisico, het rendementsrisico en het langlevensrisico.

Het AOW-risico is terug te voeren op de AOW-indexering en de differentiatie van de AOW naar huishoudensvorm. Het AOW-indexeringsrisico wordt alleen afgedekt in het eindloonsysteem indien de franchise gekoppeld is aan de AOW. Als dat niet zo is, kan in de loop van de tijd een AOW-gat ontstaan. Bij de andere systemen levert het AOW-indexeringsrisico evenwel geen grote bezwaren op. Zou de franchise in de toekomst sneller stijgen dan de AOW, dan blijven eerder opgebouwde rechten gebaseerd op de relatief lagere franchise en zijn dus meer waard. Het effect van de huishoudensdifferentiatie kan alleen worden afgedekt in het eindloonsysteem via een gedifferentieerde franchise, omdat alleen daar de rechten pas op de pensioendatum worden vastgesteld¹⁹. Er is een trend waarneembaar naar ongedifferentieerde franchises, die bovendien lager worden vastgesteld opdat ook alleenstaanden en tweeverdieners een adequaat pensioen kunnen opbouwen. In een eindloonsysteem

¹⁷ E.H.M. Ponds, R. Bosch, E.A. Breunese en B.J. Willemsen, 'Defined benefit versus defined contribution: pensioenfinanciering tussen keuzevrijheid en risicodeling'; in: *Defined benefit versus defined contribution systemen*; ABP/Stichting Pensioenwetenschap, binnenkort te verschijnen.

¹⁸ Dit geldt vooral voor internationale waardeoverdracht; nationaal is waardeoverdracht geregeld.

¹⁹ In een middelloonsysteem kan wel eventueel een ongehuwdentoeslag aan het pensioen worden toegevoegd op basis van het aantal opbouwjaren. Dan ontstaat een mengvorm met het eindloonsysteem.

kan zo'n franchiseverlaging met terugwerkende kracht de pensioenrechten verhogen²⁰. In de andere systemen werkt zo'n parameterbijstelling alleen door in toekomstige rechten.

Het welvaartsrisico wordt gedurende de actieve periode afgedekt in het eindloonsysteem en het middelloonsysteem met CAO-indexering. In het middelloonsysteem met voorwaardelijke indexering wordt een deel van het risico afgewenteld naar de deelnemer: in geval van problemen kan een tijdelijke indexeringsachterstand ontstaan²¹. Bij beschikbarepremiestystemen ligt het welvaartsrisico volledig bij de deelnemer.

Voor de premievrijen en gepensioneerden wordt het welvaartsrisico het best afgedekt in het middelloonsysteem met voorwaardelijke indexering. Omdat de rechten van actieven, premievrijen en gepensioneerden gelijk worden geïndexeerd, is er een grote prikkel voor de actieven om eerder te kiezen voor premieverhoging dan voor indexeringsachterstand. Zuinigheid leidt ertoe, dat hun eigen pensioenrechten worden aangetast. Weliswaar worden ook in eindloonsystemen en middelloonsystemen met CAO-indexering wel toeslagen gegeven, maar omdat de rechten van de actieven in die systemen veel onaantastbaarder zijn, moeten eventuele klappen daar door de premievrijen worden opgevangen.

Het loopbaanrisico wordt alleen in eindloonsystemen afgedekt. Dat geldt niet alleen voor de steilheid van de carrière, maar ook voor de risico's die uittrekders lopen met een afgebroken loopbaan. Omdat in een eindloonsysteem de rechtenopbouw aan het begin van de loopbaan sneller verloopt, krijgen bijvoorbeeld uittrekders daar meer waar voor hun naar leeftijd gemeten hoge doorsnee-premie dan onder middelloonsystemen. De soms geuite veronderstelling dat middelloonsystemen gunstig uitwerken voor vrouwen, is dus niet zonder meer juist. Beschikbarepremieregelingen met een vaste premie dekken weliswaar niet het loopbaanrisico, maar geven door hun vervroegde rechtenopbouw ten opzichte van andere systemen meer waar voor de premie aan vroege uittrekders.

Het rendementsrisico wordt volledig afgedekt in het eindloonsysteem en het middelloonsysteem met CAO-indexering. Daarbij worden de risico's van de oudste cohorten actieven in hoge mate afgewenteld op hun jongere collegae. Het financieringssysteem (affinancieren of lasten minus baten; marges in dekkingsgraad) bepaalt in hoeverre rendementsschokken kunnen worden uitgesmeerd in de tijd. Daardoor vindt ook in meer of mindere mate herverdeling tussen generaties plaats. In het middelloonsysteem met voorwaardelijke indexering wordt een deel van het rendementsrisico door de deelnemers gedragen, naar rato van het voor hen gereserveerde vermogen. De verevening tussen

²⁰ Het hoeft niet, namelijk als een knip in opbouwperioden wordt aangebracht.

²¹ Omdat achterstanden pas later worden ingelopen, blijft er een asymmetrie: tegenover indexeringsachterstand staat geen indexeringsvoorsprong. Als gevolg daarvan zijn de verwachte uitkeringen iets lager dan in een systeem met

cohorten heeft vooral een verzekeringskarakter. Beschikbarepremiestystemen leggen de risico's volledig bij de deelnemer. Een goed beeld van de omvang van deze risico's geeft het onderzoek van Ponds e.a.²².

Het langlevenrisico ten slotte wordt afgedekt in alle systemen met uitzondering van de beschikbarepremieregeling met vaste premies. In dit systeem worden met name vrouwen slachtoffer van hun langere levensverwachting.

3.4 Houdbaarheid

De houdbaarheid van pensioensystemen hangt af van het aspiratieniveau en van de afgedekte risico's. Voor de vergelijkbaarheid is het aspiratieniveau bij alle systemen gelijk gesteld, waardoor alleen de risico's in de beoordeling meetellen.

Het eindloonsysteem dekt vrijwel alle risico's voor de actieve deelnemer af. Deze risico's worden gedragen door de werkgever. Naarmate de deelnemersbestanden verder vergrijzen, is een steeds toenemend deel van de reserve bestemd voor premievrijen en voor werknemers vlak voor hun pensioen. Het premiedraagvlak wordt kleiner en de gevoeligheid voor schokken neemt toe. Het middelloonsysteem met CAO-indexatie neemt alleen het loopbaanrisico weg bij de werkgever. Wat betreft houdbaarheid ontlopen eindloonregelingen en middelloonregelingen met CAO-indexering elkaar niet veel, omdat de grote risico's liggen bij het rendement en het indexatiebeleid²³.

In beide systemen wordt de houdbaarheid doorgaans tot stand gebracht doordat de indexatie op premievrije rechten voorwaardelijk is. Meestal is deze indexatie ook nog asymmetrisch: als niet aan de voorwaarden voldaan is, blijft indexatie achterwege; als meer dan normaal aan de voorwaarden voldaan is, volgt geen hogere indexatie. In het verleden opgelopen indexeringsachterstanden worden bovendien niet ingelopen. Het premie- en financieringsbeleid bepaalt vervolgens op wie de onzekerheid het meest wordt afgewenteld: op de actieven via de premie of op de premievrijen via de indexering.

Op dit ogenblik is er een trend om via een risicodragende beleggingsmix het rendement te verhogen en zo de premies beperkt te houden. De prijs daarvoor is premievolatiliteit en risico van onderdekking.

onvoorwaardelijke indexering. Hiermee kan bij de parametervaststelling rekening worden gehouden. Zie: Boender e.a., op.cit.

²² Ponds e.a., op.cit.

²³ J.H. Tamerus, 'De vermeende onbeheersbaarheid van de eindloonregeling; eindloon versus middelloon'; *Pensioenmagazine*, juni 1997, blz. 12-17. *Eindloon of middelloon*; Vereniging van Bedrijfspensioenfondsen en Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen, Den Haag/Rijswijk, 1997.

Naarmate meer risicodragend wordt belegd, wordt het risico meer afgewenteld naar de premievrijen: de kans dat hun veiligheidsklep (indexeringsachterstand) moet worden benut, neemt toe²⁴. Het belang van medezeggenschap van gepensioneerden bij de uitvoering van pensioenregelingen is daarom groter dan in het verleden²⁵.

Het middelloonsysteem met voorwaardelijke indexering legt een deel van het rendementsrisico bij de deelnemers. Zowel actieven als premievrijen kunnen een (tijdelijke) indexeringsachterstand oplopen. Premieverhogingen (verlagingen) daarentegen komen alleen ten laste (gunste) van de actieven. In het financieringsbeleid, beleggingsbeleid en indexeringsbeleid weegt het bestuur van een fonds de belangen van de diverse groepen tegen elkaar af. De eis van gelijke indexering garandeert echter een evenwichtige afweging.

De beschikbarepremieregelingen ten slotte zijn houdbaar doordat alle risico's op de deelnemer zijn afgewenteld.

²⁴ A.M.J. de Bekker, 'Pensioenfondsbeleggingen in zakelijke waarden; de lusten en de lasten'; *De actuaris*, jaargang 2, (1994), nr. 2.

²⁵ *Convenant overeengekomen tussen de Stichting van de Arbeid en het CSO over verbetering van de medezeggenschap van gepensioneerden bij de uitvoering van pensioenregelingen*; STAR, Publikatiernr. 2/98, Den Haag, 1998.

4 CONCLUSIE

In het voorgaande zijn vier pensioensystemen onderling vergeleken, namelijk het eindloonsysteem, het middelloonsysteem met CAO-indexering, het middelloonsysteem met voorwaardelijke indexering en het beschikbarepremiesysteem. Hiervoor zijn vier criteria gebruikt, namelijk rechtvaardigheid, doelmatigheid, het aantal afgedekte risico's en de houdbaarheid. Er is gekozen voor een vergelijking van systemen met een gelijkwaardig aspiratieniveau: het gaat primair om een evaluatie van systemen, niet om een evaluatie van de instelling van systeemparemeters zoals opbouwpercentage, franchise enzovoort.

Voor de rechtenopbouw geldt dat in individuele gevallen de systeemparemeters veel belangrijker zijn dan het gekozen systeem. In dit opzicht is geen van de systemen dus zonder meer superieur. Het blijkt dat een aantal gangbare wijsheden omtrent pensioensystemen niet opgaat wanneer qua aspiratieniveau gelijkwaardige systemen worden vergeleken. Zo blijkt bijvoorbeeld de backservice in het eindloonsysteem niet zonder meer strijdig met het uitgangspunt van evenredigheid tussen premie en uitkering en blijken eindloonsystemen een redelijke afspiegeling te vormen van het levensduurinkomen. Middelloon met een verlaagde franchise daarentegen leidt tot een nivellering van pensioenresultaten inclusief AOW. Dat komt vooral doordat de nu vaak hoge franchise de nivellerende werking van de AOW vrijwel volledig tenietdoet. Aldus redenerend kan men ook stellen dat het gangbare (eindloon)systeem met hoge franchise denivellerend werkt.

Een redelijke verdeling van pensioenresultaten inclusief AOW over verschillende huishoudtypen vraagt om een middelloonsysteem met een lage franchise, waarbij de franchiseverlaging doel is en de systeemwijziging middel.

Zoals te verwachten, is er geen systeem dat op alle criteria als beste uit de bus komt. Daarvoor is het beeld te divers. Het zoeken is naar een zeker optimum op de as tussen *defined benefit* en *defined contribution*. De uitersten lijken daarbij minder aantrekkelijk. Bij *defined benefit* zijn veel risico's afgedekt, maar is de beheersbaarheid en (in mindere mate) de doelmatigheid een probleem. Bij *defined contribution* is de beheersbaarheid groot, maar liggen de risico's grotendeels bij de deelnemer. Daardoor ontstaan zowel problemen qua rechtvaardigheid als (in mindere mate) qua doelmatigheid. Omdat de criteria onderling ongelijksoortig zijn, is een objectieve keuze niet mogelijk. Daarvoor zijn de preferenties van de actoren bepalend.

Naar de mening van de schrijver ligt het genoemde optimum bij een middelloonregeling met een voorwaardelijke indexering. Dit systeem biedt een pensioen dat direct gerelateerd is aan het levensinkomen, waardoor het beloningskarakter van het pensioen goed tot zijn recht komt en waardoor geen

moeilijk te rechtvaardigen overdrachten plaatsvinden tussen verschillende deelnemers²⁶. De verlaging van de franchise die mogelijk wordt bij een overgang naar een middelloonsysteem, zorgt ervoor dat diverse huishoudensvormen ondanks de AOW-differentiatie een aanvaardbaar pensioen kunnen opbouwen in verhouding tot hun laatste dan wel levensduurinkomen. Het systeem dekt bovendien in voldoende mate de risico's voor deelnemers en ex-deelnemers af. Vooral de positie van de ex-deelnemers is beter dan die in een eindloonsysteem of een middelloonsysteem met CAO-indexering.

De middelloonregeling met een voorwaardelijke indexering is een doelmatig systeem, omdat de risicoverdeling tussen werkgever (premie), actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden het mogelijk maakt om via een risicodragende beleggingsportefeuille een hoger rendement te realiseren dan in andere systemen, zonder dat de risico's voor de verzekerden daardoor onaanvaardbaar hoog oplopen.

En ten slotte is het een houdbaar systeem onder onverwachte omstandigheden qua (loon)inflatie en rendementsfluctuaties. Het draagvlak voor het incasseren van tegenvallers is veel groter dan onder eindloonsystemen en middelloonsystemen met CAO-indexering, met name als in de nabije toekomst pensioensystemen verder rijpen. Het risicodraagvlak erodeert dan niet. Aan de houdbaarheid draagt ook bij dat er geen *ex ante*-overdrachten tussen generaties zijn die toekomstige actieven ertoe zouden kunnen brengen het systeem op te blazen. Over het geheel genomen worden alle groepen zowel geconfronteerd met gemitigeerde neerwaartse risico's als verblijd met de mogelijkheid van meevallers.

Bij een hervorming van het pensioensysteem in de richting van een middelloonregeling met een voorwaardelijke indexering vragen de overgangsmaatregelen wel bijzondere aandacht. Het risico bestaat dat de babyboom dubbel profiteert van het eindloonsysteem in de jonge jaren en het middelloonsysteem op latere leeftijd.

²⁶ Voorwaarde is wel dat de deelnemers een volledige loopbaan volmaken.