

WERKDOCUMENTEN

W 116

**INTERGENERATIONELE SOLIDARITEIT
EN INDIVIDUALITEIT IN
DE TWEDE PENSIOENPIJLER:
CONFERENTIEVERSLAG**

*R.M.A. Jansweijer
A.C.J.M. Winde
(red.)*

Den Haag, januari 2001

ISBN 90 346 3912 6

VOORWOORD

In het kader van het rapport *Generatiebewust beleid* is in opdracht van de WRR een studie uitgevoerd naar de rol die overdrachten tussen generaties spelen in de tweede pijler van aanvullende pensioenen. Deze studie is uitgebracht onder de titel *Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pensioenpijler: een scenario-analyse* (w114). In deze studie is op modelmatige wijze bekeken of in een individuele opbouw eenzelfde mate van zekerheid kan worden bereikt als bij intergenerationele collectieve pensioenopbouw. De conclusie uit deze vergelijking is dat intergenerationele solidariteit welvaartsverhogend is, dat wil zeggen dat solidariteit lonend is voor alle deelnemers. De welvaartsverhoging in de vorm van grotere zekerheid over het pensioenresultaat ontstaat door additionele premiebijdragen van actieven wanneer de dekkingsgraad bepaalde waarden onderschrijft en door het nastreven en doorgeven van vermogensbuffers.

In samenwerking met ORTEC Consultants bv heeft de WRR op 27 oktober 2000 een conferentie gehouden, waarin de resultaten van bovengenoemde studie zijn bediscussieerd en waarin ook is gesproken over de wijze waarop deze resultaten kunnen of moeten doorwerken in pensioenregelingen. De conferentie stond onder voorzitterschap van dr. B. de Vries (voorzitter van het bestuur van het ABP).

Inleidingen zijn gehouden door achtereenvolgens prof.dr. C.G.E. Boender (ORTEC Consultants BV, Vrije Universiteit Amsterdam), prof.dr. C.J.M. Schuyt (WRR) en drs. P.J. Besseling (CPB). Daarnaast werd een forum gevormd door de heer J.G.A. van den Brink (voorzitter van de Vereniging voor Bedrijfspensioenfondsen), de heer A.J.H. Diemel (directeur AMEV), dr. R.M.A. Jansweijer (WRR), de heer P. Swart (bondsbestuurder CNV-bedrijvenbond), mr. H.J. Thoman (voorzitter van de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen) en drs. G. Verheij (VNO/NCW). Deze bundel bevat zowel de op de conferentie gehouden inleidingen als een verslag van de discussie.

Het belang van de gehouden inleidingen en de bijdragen aan de discussie rechtvaardigen het uitbrengen van deze publicatie, waarin zij bijeen zijn gebracht.

prof.mr. M. Scheltema
Voorzitter WRR

INHOUDSOPGAVE

Voorwoord	3
1 Inleiding <i>B. de Vries</i>	7
2 De economische waarde van solidariteit en risicodeling in de pensioenopbouw. De pensioenpolder of de pensioenterp <i>C.G.E. Boender</i>	9
3 Solidariteit in praktijk gebracht <i>C.J.M. Schuyt</i>	33
4 Wat is een verzekering van het inflatierisico waard? Kanttekeningen bij het WRR-ORTEC onderzoek <i>P.J. Besseling en M.E.A.J. van de Ven</i>	45
5 Forumdiscussie <i>m.m.v. B. de Vries, H.J. Thoman, A.J.H. Diemel, P. Swart, J.G.A. van den Brink, G. Verheij, R.M.A. Jansweijer</i>	63
6 Deelnemerslijst	85

1 INLEIDING

B. de Vries

Voorzitter van het bestuur van het ABP

We gaan het vanmiddag hebben over een belangrijke en boeiende problematiek. Dat blijkt al uit de grote opkomst. Ik heb geconstateerd dat er niet alleen veel deskundigheid zit bij de inleiders en forumleden, maar ook in de zaal. Ik zal dan ook proberen om de discussie zo te leiden dat al die kennis zo goed mogelijk tot zijn recht komt. De thematiek valt uiteen in een hoofdthema en een drietal subthema's.

Hoofdthema: collectief of individueel

Bij het hoofdthema gaat het om de keuze tussen het opbouwen van het pensioen binnen een intergenerationeel solidair collectief of het individueel opbouwen van pensioen. Criteria die daarbij een rol spelen zijn onder andere de kostenvoordelen van meer of minder solidariteit, de *trade-off* tussen paternalisme en individuele keuzevrijheid, en tenslotte de transparantie van de producten die worden aangeboden in de derde pijler en de daarvoor berekende kosten.

Hoewel de formuleringen in de studie op dit punt niet altijd helder zijn, valt de keuze tussen intergenerationeel solidair collectief en individueel niet één op één samen met de keuze tussen *defined benefit* en *defined contribution*. Ik maak dat niet alleen op uit het feit dat de auteurs aan het eind van hun studie pleiten voor een hybride systeem dat bestaat uit een mix van *defined benefit*- en *defined-contribution* componenten. Het volgt ook uit de rekenexercities die zo opgezet zijn dat het pensioen dat uiteindelijk gerealiseerd kan worden, in beide systemen met aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid afwijkt van het vooraf gedefinieerde aspiratieniveau. Anders gezegd: het uitzicht op wereldreizen en het risico van droog brood doen zich in beide systemen voor.

Het verschil is dat het intergenerationeel solidaire collectief voor hetzelfde geld minder risico van droog brood biedt dan individuele opbouw. Het is niet helemaal helder of dat ook gepaard gaat met een rianter uitzicht op wereldreizen. Ik kom daar zo nog even op terug.

Drie subthema's

Het eerste subthema betreft de instrumenten die kunnen worden ingezet om de risico's te reduceren en de relatieve effectiviteit daarvan. Dan hebben we het dus over de keuze van de *assetmix*, het nut van buffers en de inzet van het premie-instrument. In het echte leven doen zich daarbij vragen voor, waarvan ik niet zeker weet of deze studie daar veel licht op werpt. Als voorbeelden noem ik de volgende vragen.

- In welke mate boet het premie-instrument aan kracht in naarmate pensioenfondsen rijper worden?
- Hoe erg is het als buffers worden ingezet om bijvoorbeeld op omslagbasis gefinancierde VUT-regelingen om te zetten naar kapitaaldekking?

Een tweede subthema, meer methodologisch van aard, betreft de vraag wat de zegingskracht is van een stochastische analyse in een werkelijkheid waarin reeksen van vette jaren zoals we nu achter de rug hebben, worden opgevolgd door reeksen van magere jaren. Wordt het systeem daardoor niet labiel en kunnen stochastische modellen daar wel goed mee omgaan?

Een derde subthema, dat overigens met die labiliteit samenhangt, betreft de vraag hoe de risico's en daarmee de voor- en nadelen van goede en slechte tijden in een intergenerationeel solidair collectief worden verdeeld tussen werkgevers, werknemers, slapers en gepensioneerden. Voorbeelden van vragen zijn de volgende.

- Vertalen onverwacht goede uitkomsten zich werkelijk in wereldreizen van de gepensioneerden of alleen in hogere buffers of lagere premies dan wel premie-holidays voor werkgevers en werknemers?
- Zullen diezelfde werkgevers en werknemers zich die premiekortingen in slechte tijden nog herinneren en bereid zijn om de torenhoge premies op te brengen die dan nodig zijn?
- Hoe zit het met de helderheid van de afspraken die daaromtrent in de praktijk gemaakt zijn?
- Hoe houdbaar zijn die afspraken als er werkelijk slechte tijden aanbreken?

8

Anders gezegd, en terugkomend op het uitzicht op wereldreizen: hoe groot is het risico dat je als gepensioneerde in een intergenerationeel solidair collectief uiteindelijk weinig van de goede tijden profiteert en in slechte tijden toch in de steek gelaten wordt? Had je dan achteraf gezien toch niet beter kunnen kiezen voor individuele opbouw, omdat je dan ook een reëel uitzicht op het incasseren van de goede kansen zou hebben gehad?

De auteurs vinden dat juist op dit punt, dat ik maar even aanduid met het trefwoord 'indexering', nog het nodige moet gebeuren om het begrip solidariteit naar alle kanten toe een evenwichtige en houdbare inhoud te geven.

Het is duidelijk dat het hierbij in een vergrijzende samenleving gaat om vraagstukken met een grote maatschappelijke lading, om vraagstukken die tijdig en evenwichtig op de agenda moeten worden geplaatst van de politiek en de sociale partners die gaan over de inhoud van de regelingen in de tweede pijler. Het valt dan ook zeer te prijzen dat de WRR middels deze studie en de organisatie van deze bijeenkomst daartoe het initiatief heeft genomen en dat de SER ons vandaag gastvrijheid biedt. Ik hoop dat de discussie vanmiddag zal bijdragen aan een groter maatschappelijk begrip voor het belang van de afwegingen die in het geding zijn.

2 DE ECONOMISCHE WAARDE VAN SOLIDARITEIT EN RISICODELING IN DE PENSIOENOPBOUW

DE PENSIOENPOLDER OF DE PENSIOENTERP

C.G.E. Boender

ORTEC Consultants bv, Vrije Universiteit Amsterdam

Graag wil ik proberen om u in circa een half uur de essentie over te brengen van het onderzoek dat ik samen met Sacha van Hoogdalem en Evelyn van Lochem van ORTEC en met Roel Jansweijer van de WRR heb uitgevoerd naar de waarde van generatiesolidariteit in de pensioenopbouw. De titel van het WRR-werkdocument waarin het onderzoek is vastgelegd luidt 'Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pensioenpijler: Een scenarioanalyse'. In populairder jargon zou je kunnen stellen dat het onderzoek analyseert of je het wassende water beter kunt bestrijden door solidair met anderen te werken aan een pensioenpolder, ofwel op eigen kracht te werken aan een pensioenterp.

2.1 DE INVLOED VAN MAATSCHAPPELIJKE ONTWIKKELINGEN OP DE PENSIOENBRANCHE

Ik wil beginnen door de problematiek van de pensioensolidariteit te spiegelen aan de maatschappelijke ontwikkelingen zoals die zich anno 2000 voordoen. Het 'poldermodel' staat ernstig ter discussie ten gunste van het de begrippen 'aandeelhouderswaarde' en 'marktwerking', 'solidariteit' staat onder grote druk van 'individualiteit', en 'financiële buffers' en 'soberheid' worden aan de kant geschoven door de opkomst van 'financieel risico' en 'consumptie'. Wellicht hoort u in mijn stem doorklinken dat ik deze 'veramerikanisering' van de maatschappij niet volledig toejuich. Er tekent zich echter ook een sterke maatschappelijke ontwikkeling af die ik a priori wel als een verbetering beschouw, namelijk dat 'geslotenheid' in de maatschappij haar tijd heeft gehad en vervangen wordt door 'verantwoording' en 'openheid'. Merk op dat deze maatschappelijke ontwikkelingen aansluiten bij het *Global Competition* Scenario zoals dat enkele jaren geleden is opgesteld door het Centraal Planbureau.

Welke gevolgen hebben deze maatschappelijke ontwikkelingen anno 2000 in de pensioenbranche? Ons pensioensysteem kan qua systematiek, opgebouwde pensioenvermogens en solvabiliteit als de wereldtop worden beschouwd. In de stroom van maatschappelijke ontwikkelingen leiden haar fundamenten, namelijk 'overleg', 'financiële buffers' en 'solidariteit', echter tot steeds meer wrijving. Ook in de pensioenopbouw wil men terecht veel meer flexibiliteit, verantwoording en openheid. Daarnaast hebben de maatschappelijke focus op aandeelhouderswaarde en individualiteit ook pensioenconsequenties die veel vraagtekens oproepen.

Ten eerste knagen alle belanghebbenden (werkgevers, werkenden, gepensioneerden) aan de financiële buffers. Ten tweede staat het op intergenerationele solidariteit gebaseerde pensioenrechtensysteem¹ onder druk van ‘moderne’ beschikbare premie pensioensystemen². In haar meest zuivere vorm is er in deze (vooral in de USA populaire) DC-systemen geen enkele solidariteit en risicodeling binnen en tussen generaties, maar liggen alle verantwoordelijkheden met de hieruit resulterende pensioenopbrengsten en pensioenrisico's volledig bij het individu. De pensioenterp in plaats van de pensioenpolder.

2.2 KWALITATIEVE ANALYSE

Om meer inzicht te krijgen in de consequenties van pensioensolidariteit, en daarmee betere beslissingen te kunnen nemen in DB- versus DC-systemen, neem ik u eerst mee in een kwalitatieve analyse. Daarna zal ik u de belangrijkste lessen uitleggen die wij over dit belangrijke onderwerp hebben geleerd met een modelmatige kwantitatieve scenario aanpak (de *core*competentie van onze organisatie).

De pensioenkracht van de jonge en de oude man

In de kwalitatieve analyse verplaatsen wij ons eerst in de situatie van een jonge man. De man kan zich aansluiten bij een solidaire intergenerationele groep, of hij kan kiezen voor individuele pensioenopbouw. Indien de man kiest voor individuele pensioenopbouw dan heeft hij om twee redenen meer ‘pensioenkracht’ dan de gemiddeld oudere groep. Ten eerste geldt dat elke Euro premie-inleg van de man langer rendeert dan voor de gemiddeld oudere groep, en daarmee meer pensioen oplevert dan bij gelijke premie-inleg in de groep. Ten tweede heeft de jonge man een langere beleggingshorizon dan de gemiddeld oudere groep. Alhoewel het niet zo is dat de risico's van aandelen op de lange termijn tot verwaarloosbare proporties verschrompelen (zoals gevaarlijk frequent gesuggereerd wordt), geeft de langere beleggingshorizon de jonge man (bij meerdere evaluatiecriteria) wel een basis om meer in aandelen te beleggen dan de groep, waardoor de pensioeninleg van de jonge man in verwachting beter zal renderen.

Elke Euro premie-inleg van de jonge man rendeert dus langer en beter dan de inleg van de gemiddeld oudere groep. Hier staat echter tegenover dat deze voordelen vervliegen in de tijd. Immers, na verloop van tijd is onze jonge man even oud als het gemiddelde van de groep, waardoor zijn pensioenkracht op gelijk niveau komt met de groep. Daarna komt hij in een fase dat hij minder pensioenkracht heeft, om na pensionering te convergeren naar een situatie waarin zijn pensioenkracht feitelijk als verwaarloosbaar kan worden beschouwd. De voordelen van de jonge man slaan dus na verloop van tijd om in nadelen. Uiteraard weten we *a priori* niet hoe dit sterkte-zwakteverloop over de tijd netto uitpakt, en hoe dit afhangt van economische omstandigheden en beleidskeuzes. Hiervoor zal onze kwalitatieve analyse bijgestaan moeten worden door een kwantitatieve analyse, waarover later meer.

Het solidariteitsaspect van buffers

De tweede invalshoek van de kwalitatieve analyse betreft het solidariteitsaspect van buffers. Een buffer wordt gedefinieerd als het verschil tussen het pensioenvermogen en de pensioenverplichtingen. Het hieraan gerelateerde begrip dekkinggraad drukt het pensioenvermogen uit als percentage van de pensioenverplichtingen. Naarmate een grotere buffer beschikbaar is kan er meer beleggingsrisico worden genomen, en daarmee meer beleggingsrendement worden gerealiseerd, en daarmee meer pensioen worden opgebouwd, zonder dat dit leidt tot een te hoog risico dat het pensioenvermogen daalt onder het niveau van de pensioenverplichtingen. Om op verantwoorde wijze significant in aandelen te kunnen beleggen moet een generatie of een individu die start met de pensioenopbouw dus eerst een buffer opbouwen, hetgeen uiteraard extra premieoffers vereist. De problemen die hiermee gepaard gaan zien we in de landen om ons heen. Echter, indien een generatie de beschikking heeft over een buffer, zoals anno 2000 in Nederland het geval is, en deze niet consumeert maar doorgeeft aan een volgende generatie, dan kan elke volgende generatie in verwachting met onmiddellijke ingang, en zonder additionele premie-inleg, een significant aandelenbelang aanhouden, waardoor tegen relatief lage kosten een relatief goed pensioen kan worden opgebouwd. Generaties kunnen in de pensioenopbouw dus een voordeel behalen op individuen door beschikbare buffers niet te consumeren maar deze in te zetten als rendabele belichaming van de pensioensolidariteit.

Het solidariteitscontract

In onze kwalitatieve analyse staat pensioenopbouw in solidaire opeenvolgende generaties er op dit moment goed voor. Een groep is sterker dan een ouder wordend individu, en een groep kan middels het doorgeven van buffers elke volgende generatie een goede uitgangspositie verschaffen. Hier staan echter weer enkele belangrijke voordelen tegenover voor het individu. Ten eerste is het niet verstandig te trachten de consequenties van de maatschappelijke trend van solidariteit naar individualiteit en eigen verantwoordelijkheid in de pensioenbranche volledig te keren, zelfs indien alle argumenten (hetgeen overigens niet het geval is) hiervoor zouden pleiten. Veel mensen willen (anno 2000, met fantastische historische rendementen) met name zèlf de controle hebben over hun pensioenvermogen, en werkgevers moeten hier op de gespannen arbeidsmarkt rekening mee houden. Daarnaast lopen solidaire opeenvolgende generaties het gevaar dat een jongere generatie op enig moment het solidariteitscontract opzegt. Dit kan zich voordoen in een slechte pensioensituatie, waarin juist de kracht van de jongeren nodig is om het collectief te versterken. Dit gevaar kan zich echter ook voordoen in zeer goede pensioensituaties (zoals thans het geval is) waarin elk der belanghebbenden blijkbaar beter af denkt te zijn door haar deel van de koek op te eisen, en op eigen houtje verder te gaan.

Samenvattend geldt dat de kwalitatieve analyse geen uitsluitsel geeft over de rationaliteit van pensioensolidariteit, en de hieraan gerelateerde keuzes over DB en DC. Met name geldt dat we niet weten wat het netto effect is van het sterkte-zwakte-

verloop van de pensioenkracht van een individu over de tijd, de kwantificering van de mate waarin buffers kunnen helpen, en hoe de pensioenconsequenties van de beide vormen van pensioenopbouw afhangen van de economische omstandigheden en andere beleidskeuzes zoals het beleggingsbeleid. We zetten dus de *core*-competentie van mijn organisatie in om extra inzichten te verkrijgen: We gaan rekenen. Eigenlijk moet ik zeggen, we gaan modelleren, rekenen en leren, dat geeft beter aan wat wij doen.

2.3 KWANTITATIEVE ANALYSE

In de kwantitatieve analyse wil ik mij bewust niet beperken tot het presenteren van de berekende resultaten, en wat we hieruit hebben geleerd. Dit komt voort uit onze overtuiging en ervaring dat modelbouw uitsluitend praktisch succesvol kan zijn indien niet de (frequent toegepaste) *black-box* methode wordt gevolgd, maar de besluitvormers juist op de hoogte worden gebracht van de gemaakte veronderstellingen.

Experimenteeromgeving

In onze experimentele opzet voor het kwantificeren van pensioensolidariteit leeft een tweeling waarvan elk element op 25 jarige leeftijd pensioen gaat opbouwen, dezelfde carrière doormaakt, en op hetzelfde moment pensioneert en overlijdt. De ene helft van de tweeling kiest voor individuele pensioenopbouw, en de andere helft stapt in een solidair collectief. We hebben voor elk element van de tweeling eenzelfde geïndexeerde middelloonregeling als aspiratieniveau gekozen. We nemen aan dat in beide vormen van pensioenopbouw de actuariële koopsom *comingservice* op basis van een disconteringsvoet van 4 procent als basispremie wordt gestort.³ In beide vormen van pensioenopbouw bevat de basispremie dus geen component ter financiering van het indexeren van de pensioenen. Zowel het collectief als het individu moeten trachten de indexeringen te realiseren met hogere beleggingsrendementen dan de disconteringsvoet van 4 procent.

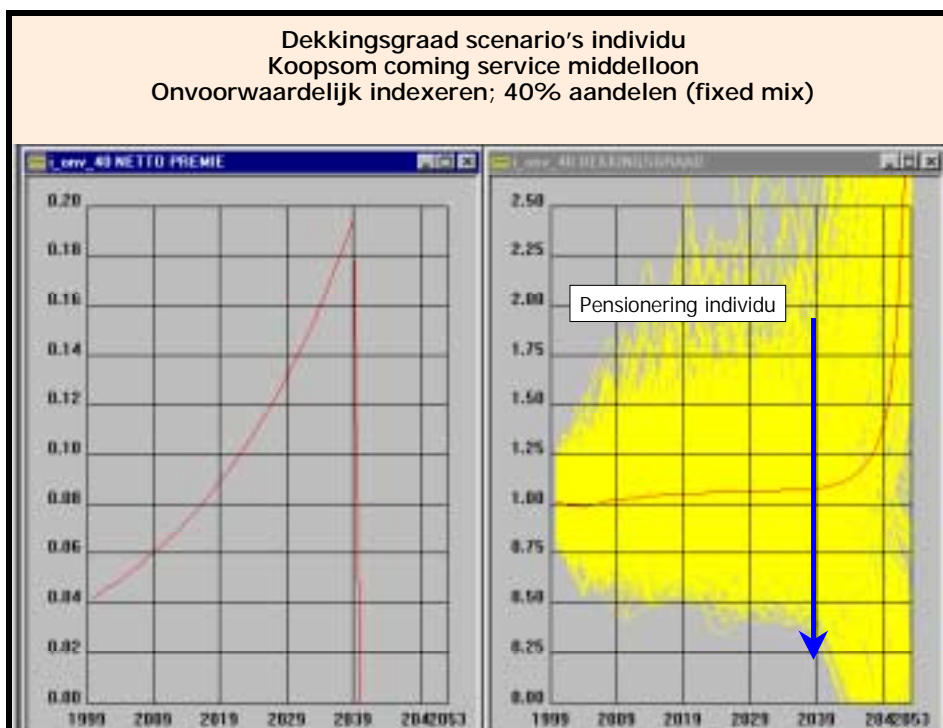
Beleidsconsequenties worden in onze studie geëvalueerd door de consequenties te berekenen in elk jaar van een 500-tal economische scenario's met een tijdsperiode van 100 jaar. In deze scenario's onderscheiden we inflatie (gemiddeld 2,7%), de 10-jaars rente (gemiddeld 5,5%) en het totaalrendement (= koerswinst plus dividend) van een aandelenindex (gemiddeld 9%). De gemiddelde reële rente in de scenario's is dus 2,8 procent, en de risicopremie van aandelen (= extra rendement van aandelen ten opzichte van de 10-jaars rente) is in de scenario's gemiddeld gelijk aan 3,5 procent. De onzekerheidsmarges en de onderlinge (dynamische) samenhangen van de onderscheiden economische grootheden zijn gebaseerd op historische data over de periode 1966-1999.

Ik geef op deze plaats uitsluitend enige onderbouwing van de keuze voor de risicopremie van aandelen ten opzichte van vastrentende waarden, die in de gehanteer-

de scenario's gemiddeld gelijk is gesteld aan 3,5 procent. Op basis van zeer veel historische datasets blijkt dit voor langere perioden empirisch de beste schatting te zijn (zonder dat hiervoor overigens een solide onderbouwing beschikbaar is). Echter, over de periode 1976-1999 was de risicopremie over de Nederlandse ANP-CBS-herbeleggingsindex 12,5 procent (het gemiddelde Nederlandse aandelenrendement was over deze periode 20%, en de lange rente gemiddeld 7,5%). Op basis van dit soort gegevens achten sommigen een risicopremie van 3,5 procent te laag. Daartegenover staat de opvatting dat juist door de relatief hoge rendementen uit het recente verleden, en de hieraan gerelateerde hoge koers-winstverhoudingen, in de toekomst juist lagere aandelenrendementen zullen optreden dan het historische gemiddelde van 3,5 procent. Mede gezien het feit dat wij in onze studie werken met een zeer lange toekomsthorizon, waardoor eventuele correcties in de komende jaren minder relevant zijn, houden wij het op het historische gemiddelde van 3,5 procent.

Intermezzo: faillissementsrisico bij individuele pensioenopbouw

In de onderstaande figuur is afgebeeld wat in onze experimenteeromgeving in elk jaar van elk scenario de pensioenconsequenties zijn van het element van de tweeling die individueel pensioen opbouwt door elk jaar de basispremie te storten van de nagestreefde middelloonregeling, te allen tijde zijn pensioen te indexeren, en een beleggingsbeleid te voeren met 60 procent vastrentend en 40 procent aandelen (jaarlijks herschikken naar 60/40). Links in de figuur is de basispremie afgebeeld (= de actuariële koopsom *coming service* op basis van een vaste rekenrente van 4%), uitgedrukt als percentage van de pensioengrondslag (= salaris – AOW-franchise). Rechts zijn de dekkingsgraden afgebeeld (= belegd vermogen uitgedrukt als percentage van de tegen 4% verdisconteerde toekomstige nominale uitkeringen van de middelloonregeling).



14

Uit de figuur kan worden afgelezen dat de koopsom oploopt van 4 procent van de pensioengrondslag op 25-jarige leeftijd van het individu, oplopend tot bijna 20 procent op 64-jarige leeftijd. Merk op dat dit premiepercentage disproportioneel hard toeneemt. Dit komt omdat de pensioeninleg steeds korter de tijd heeft om te renderen.

Aan de rechterzijde van de figuur beelden de gele (lichte) lijnen de dekkingsoontwikkeling van individuele scenario's af. De scenario's vangen aan op 25-jarige leeftijd van het individu, en eindigen bij het overlijden op 80-jarige leeftijd. De rode (donkere) lijn beeldt in elk jaar het gemiddelde af over alle 500 individuele scenario's. Bij een dekkingsoontwikkeling van 100 procent heeft het individu precies voldoende vermogen om bij een reëel rendement van 4 procent te genieten van het pensioen van de nagestreefde geïndexeerde middelloonregeling. Bij een dekkingsoontwikkeling van 50 procent kan bij een reëel rendement van 4 procent in verwachting de helft van het nagestreefde pensioen worden uitgekeerd; bij een dekkingsoontwikkeling van 150 procent liggen de pensioenuitkeringen in verwachting 50 procent hoger dan het streefniveau.

Wat leert ons de figuur? Ten eerste blijkt dat het individu er op het moment van pensioneren gemiddeld beter voor staat dan zijn streefniveau vereist. Dit is een direct gevolg van het feit dat hij bij het beleggingsbeleid met 40 procent aandelen gemiddeld een iets hoger rendement maakt dan de actuariële disconteringsvoet

van 4 procent.⁴ Daarnaast ziet u dat er in de pensioneringsperiode ook dekkingsoptredens van meer dan 200 procent. Dit betekent dat er twee keer zoveel geld beschikbaar is als nodig voor de uitkeringen van de nagestreefde middelloonregeling. Ondanks deze zonnige scenario's ziet u dat er ook een veelheid van scenario's optreedt onder het niveau van 100 procent. In deze situaties is dus sprake van een tekort ten opzichte van het streefniveau. Nog erger is dat u duidelijk kunt verifiëren dat zodra eenmaal een tekort optreedt, dit in bijna alle gevallen verergert tot het niveau van daadwerkelijk faillissement (= belegd vermogen volledig uitgekeerd). Dit is een gevolg van het feit dat het individu in de pensioneringsperiode de geïndexeerde uitkeringen van de middelloonregeling blijft 'opeten', en bij volledige afwezigheid van solidariteit per definitie geen premie meer binnen krijgt om de dekkingsoptredens te herstellen.⁵ Bij de gehanteerde veronderstellingen blijkt de kans op faillissement zelfs bijna gelijk te zijn aan 40 procent. Met andere woorden, indien het individu elk jaar trouw zijn actuariële basispremie stort, en standvastig een beleid voert met 40 procent aandelen, dan verloopt alles gemiddeld voor spoedig, maar is de kans op faillissement alsnog bijna 40 procent. Hier ziet u weer eens hoe extreem belangrijk het is om bij het evalueren van beleidskeuzes niet uitsluitend rekening te houden met de verwachte consequenties, maar ook met de hiermee gepaard gaande risico's.

De voorwaardelijke geïndexeerde middelloonregeling

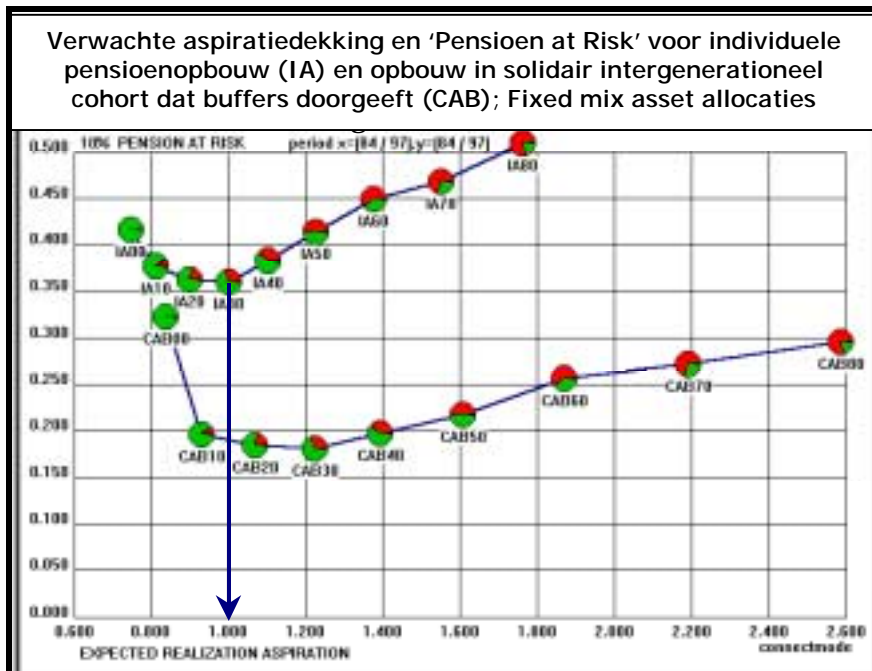
Het intermezzo heb ik u niet alleen laten zien om u (indien dat nog noodzakelijk is) vertrouwd te maken met scenario-analyse en het belang om niet alleen rekening te houden met de verwachte consequenties van beleidsvoornemens maar ook met de risico's, maar ook om te onderbouwen waarom wij in ons onderzoek gewerkt hebben met een voorwaardelijke geïndexeerde middelloonregeling. Wat is namelijk het geval? Bij individuele pensioenopbouw treedt met hoge kans faillissement op, terwijl dit bij pensioenopbouw in solidaire generaties alleen in uitzonderlijke situaties voorkomt. We zouden dan dus kansen op faillissement (bij individuele opbouw) moeten vergelijken met kans op ernstige onderdekkingen (solidaire opbouw). Dit zou de vergelijkbaarheid van de beide vormen van pensioenopbouw uiteraard bijna onmogelijk maken.

Het werken met een voorwaardelijke geïndexeerde middelloonregeling kan dit evaluatieprobleem voorkomen. De essentie van deze voorwaardelijke regeling is dat te allen tijde de tering volledig naar de nering wordt gezet. Dat wil zeggen, indien de dekkingsoptredens afwijkt van 100 procent (of van 100% plus buffer indien een buffer wordt aangehouden), dan worden de pensioenrechten en pensioenuitkeringen zodanig aangepast dat de dekkingsoptredens weer het vooraf vastgestelde vaste niveau aanneemt. Bij een dekkingsoptredens van 200 procent worden de pensioenrechten en pensioenuitkeringen dus verdubbeld (waardoor de dekkingsoptredens weer gelijk wordt aan 100%), en bij een dekkingsoptredens van 50 procent worden de rechten en uitkeringen gehalveerd. Door deze maatregel kan faillissement per definitie niet meer voorkomen, waardoor de beide vormen van pensioenopbouw eenduidig met elkaar kunnen worden vergeleken.

In de voorwaardelijke regeling vertalen alle opbrengsten en risico's zich dus in meer of minder pensioen. Om dit te evalueren definiëren we in de onderzoeksopzet het begrip aspiratiedekking, dat aangeeft in welke mate de beschikbare middelen toereikend zijn voor de uitkeringen van de nagestreefde pensioenregeling. Beleidsconsequenties worden geëvalueerd door voor de gehanteerde scenario's enerzijds na te gaan wat de verwachte aspiratiedekking is (het verwachte pensioenniveau). Anderzijds wordt de gemiddelde '10 procent Pensioen *at Risk*' tijdens de pensioneringsperiode geëvalueerd. Dit is het pensioenniveau waar de pensioengenieter tijdens de pensioneringsperiode met 10 procent kans onder komt. De experimenteeromgeving is hiermee volledig gedefinieerd, waardoor we over kunnen gaan tot het behandelen van de kwantitatieve resultaten.

Scenarioresultaten

In de onderstaande figuur is een basisresultaat van de studie afgebeeld. De 'pies' geven *assetallocaties* weer, waarbij de kleur groen (licht) staat voor het percentage vastrentend en de kleur rood (donker) voor het percentage aandelen. De *pies* waarvan de naamgeving begint met een I refereren naar het element van de tweeling die individueel pensioen opbouwt. De *pies* die beginnen met een C hebben betrekking op het element van de tweeling die pensioen opbouwt in solidaire generaties. De A in de naamgeving refereert naar het beleid waarin de tweeling beiden op identieke wijze Additionele premie storten (tot een maximum van 25% van de pensioengrondslag) indien de aspiratiedekkingsgraad lager is dan 90 procent. De B bij de varianten van solidaire pensioenopbouw refereert aan het beleid dat 25 procent van de pensioenverplichtingen als buffer wordt aangehouden alvorens op de pensioenen wordt gekort of uitgedeeld. Op de horizontale as is de resulterende verwachte aspiratiedekking weergegeven (een score van 1 wil zeggen dat het gemiddelde pensioen gedurende de pensioneringsperiode precies gelijk is aan het aspiratieniveau; bij een score van 2 wordt een dubbel pensioen genoten.). Op de verticale is de 10 procent Pensioen *at Risk* maatstaf weergegeven. Een 10 procent PaR van 0,45 wil zeggen dat het pensioen tijdens de pensioneringsperiode met 10 procent kans 45 procent lager ligt dan de aspiratie.



Leereffecten

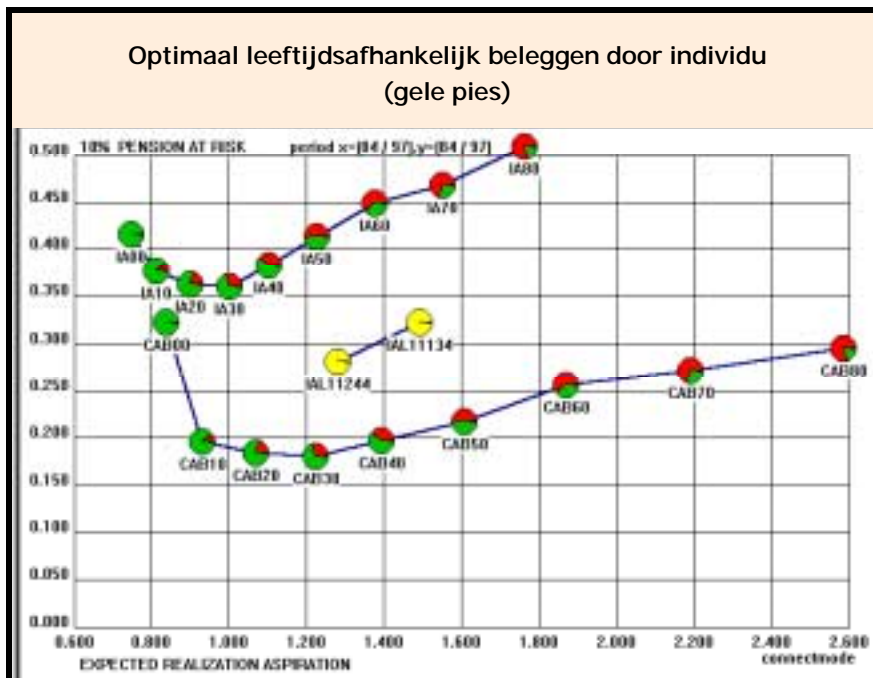
Wat zijn de leereffecten uit de bovenstaande figuur waarin in beide vormen van pensioenopbouw indien noodzakelijk op identieke wijze extra premie wordt gestort (met een maximum van 25% van de pensioengrondslag), en de collectieve pensioenopbouwers 25 procent buffer aanhouden?

- 1 *Risico bij individuele pensioenopbouw*
Ten eerste ziet u dat het individu zeer veel pensioenrisico loopt. Bij 40 procent aandelen is er tijdens de pensioneringsperiode met 10 procent kans een tekort van bijna 40 procent.
- 2 *Beleggingsrisico*
Ten tweede ziet u dat de pensioenrisico's bij beide vormen van pensioenopbouw relatief weinig toenemen indien er meer in aandelen wordt belegd. Op de lange termijn zijn de risico's van pensioenbeleid dus significant groter dan de risico's van beleggingsbeleid.
- 3 *Beleggingsrendement*
Ten derde ziet u in de figuur een klassieke pensioen-vuistregel geverifieerd, namelijk 1 procent extra rendement leidt tot een 20 procent hoger pensioen. U kunt dit eenvoudig nagaan door in herinnering te roepen dat de risico-premie van aandelen in onze studie gemiddeld 3,5 procent is, waardoor met 30 procent meer aandelen ruim 1 procent extra rendement wordt gerealiseerd, en 30 procent meer aandelen geeft in de figuur een ongeveer 25 procent hoger verwacht pensioen.
- 4 *De rationaliteit van solidariteit*
De 4e les betreft de impact van pensioensolidariteit. U ziet onmiddellijk dat de

lijn van het individu schrikbarend veel hoger ligt dan de lijn van de tweelinghelft die in het solidaire collectief pensioen opbouwt. Bij gelijke pensioeninleg en een gelijk verwacht pensioen loopt men bij individuele pensioenopbouw dus veel meer pensioenrisico dan bij pensioenopbouw in solidaire bufferaanhoudende generaties. Ruwweg blijkt in onze experimenteeromgeving te gelden dat de tweelinghelft die individueel pensioen opbouwt bij gelijke pensioeninleg en een gelijk verwacht pensioen ongeveer twee keer zoveel pensioenrisico loopt als het individu in de solidaire groep. Dit is de hoofdboodschap van ons onderzoek. Uiteraard kunt u het twee keer hogere pensioenrisico van het individu ook uitdrukken in lagere pensioenuitkeringen of hogere pensioenkosten.

Het feit dat het collectief het individu met ongeveer een factor 2 verslaat wordt in hoge mate bepaald door de solidariteitsinvloed van de buffer. Dit is een voordeel van het collectief dat het individu per definitie mist (tenzij men dit implementeert op familieniveau). Anderzijds heeft het individu een voordeel dat het collectief per definitie mist, namelijk een lange beleggingshorizon op jonge leeftijd. Hiervan kan het individu efficiënt gebruik maken door op jonge leeftijd veel in aandelen te beleggen, en het aandelenbelang optimaal terug te schakelen naarmate de beleggingshorizon door ouder worden korter wordt. De resultaten hiervan (met een optimaal leeftijdsafhankelijk aandelenbelang) zijn in de onderstaande figuur weergegeven met de gele *pies*.

18



U ziet dat de pensioenscore van het individu door het optimaal leeftijdsafhankelijk beleggen spectaculair verbetert. Hiertoe moet het individu (op 25% aandelen nauwkeurig en op 10 jaar nauwkeurig) de eerste 20 jaar 100 procent in aandelen beleggen, het volgende decennium 75 procent, en de rest van zijn leven 25 procent. Uit het plaatje blijkt dat het individu door dit beleggingsbeleid zijn achterstand op het collectief ongeveer kan halveren, waardoor het individu bij gelijke gemiddelde pensioenkosten en gelijke gemiddelde pensioenopbrengsten ongeveer 50 procent meer risico loopt dan het collectief (in plaats van 100%).⁶

Bij deze inhaalslag van het individu wil ik wel twee kanttekeningen plaatsen. Ten eerste geldt dat het individu dit leeftijdsafhankelijke beleggingsbeleid standvastig moet uitvoeren, en het aandelenbelang anticiperend op goede of slechte tijden niet moet uitbreiden en verminderen. Ten tweede, het individu moet ook niet te veel gaan handelen. Ik herinner u aan de pensioenvuistregel die ook in onze onderzoeksomgeving geldt dat 1 procent extra rendement leidt tot een 25 procent hoger pensioen. Door veel te handelen bent u deze procent aan transactiekosten snel kwijt. Om zijn voordeel te incasseren moet het individu dus vasthouden aan de beleidslijn die het aandelenpercentage optimaal aanpast aan de beleggingshorizon, en tevens de transactiekosten van de portefeuille minimaal houden. Dit vereist uiteraard veel kennis en discipline van het individu. En, zelfs als het individu aan deze vereisten voldoet, dan is hij alsnog 50 procent slechter af dan een identiek individu dat zijn pensioen opbouwt in een bufferaanhoudend solidair collectief.

2.4 CONCLUSIES

Feitelijk staat ons onderzoek op het volgende algemeen geldende fundament. Solidariteit is equivalent met risicodeling, en risicodeling is middels de mogelijkheid om hierdoor meer in aandelen te beleggen equivalent met hogere verwachte opbrengsten. Dientengevolge is solidariteit equivalent met hogere verwachte opbrengsten. De zakelijke kant van solidariteit.

Ons onderzoek kwantificeert deze equivalentie voor pensioensolidariteit. In onze experimenteeromgeving blijkt het opheffen van solidariteit bij gelijke gemiddelde pensioenkosten en gelijke gemiddelde pensioenuitkeringen te leiden tot ongeveer 100 procent extra pensioenrisico. Dit grote extra pensioenrisico kan ook uitgedrukt worden in extra pensioenkosten en in minder pensioenuitkeringen. In onze experimenteeromgeving domineert de pensioenpolder de pensioenterp. Indien men er alsnog voor kiest om zelf een pensioenterp te bouwen, dan impliceert ons onderzoek dat de terp uitsluitend voldoende veiligheid biedt indien deze aanzienlijk hoger wordt aangelegd dan de dijken van de pensioenpolder. Bij individuele pensioenopbouw moet men toewerken naar een situatie dat men zich als gepensioneerde wereldreizen kan veroorloven om de kans op droog brood beperkt te houden.

Een groot gedeelte van het grote verschil komt voort uit de solidariteitsinvloed van het aanhouden en doorgeven van buffers door solidaire generaties. Bij individuele pensioenopbouw kan dit gat in de pensioenscore gehalveerd worden door een optimaal leeftijdsafhankelijk percentage aandelen aan te houden. Hiertoe moet het individu de eerste 2 decennia van de pensioenopbouw 100 procent aandelen aanhouden, het derde decennium 75 procent, en vervolgens 25 procent, en dit beleid standvastig uitvoeren met een minimum aan transactiekosten.

2.5 AANBEVELINGEN

Zijn deze op kwantitatieve resultaten gebaseerde conclusies toereikend om 100 procent generatiesolidariteit in de pensioenopbouw aan te bevelen, en de individualiteit geheel te weren? Wij menen dat een dergelijke aanbeveling voorbij gaat aan een aantal belangrijke invalshoeken die in de kwalitatieve analyse naar voren zijn gebracht en niet gemodelleerd zijn in onze experimenteeromgeving. Met name zou deze aanbeveling voorbij gaan aan het risico dat het solidariteitscontract kan worden opgezegd, en dat eigen pensioenopbouw het pensioenbewustzijn verhoogt en individuen meer mogelijkheden geeft tot integrale financiële planning.

Wij zijn daarom een voorstander van een hybride pensioensysteem met een solidaire component die een solide pensioenbasis legt, aangevuld met een individuele component. Bij een aantal Nederlandse bedrijven (waaronder ons eigen bedrijf) is een dergelijke hybride systeem geïmplementeerd door tot een bepaald salaris (zeg 80.000 NLG) een DB-systeem te hanteren, en voor het salarisstuk daarboven DC.

Met betrekking tot deze hybride systemen zou ik u tot slot nog drie aandachtspunten mee willen geven. Ten eerste, naast een DB-DC-grens bij een bepaald salaris zou men de gehele pensioenopbouw boven de franchise gedeeltelijk als DC kunnen implementeren. Op deze wijze krijgen ook de mensen die minder verdienen dan de DB-DC-grens ook te maken met een stukje DC.

Ten tweede ben ik er tegen dat het gespaarde DC-vermogen bij pensionering weer terug moet komen in het pensioenfonds. Hierdoor wordt het DB-stuk mijn inziens onterecht belast met het DC-stuk, waarbij de belasting des te groter is naarmate de DC-ers succesvoller zijn geweest in hun vermogensopbouw. DC is DC, en mensen moeten hiervoor zelf de verantwoordelijkheid blijven dragen. Ik ben er daarmee ook voor dat DC-ers zelf kunnen kiezen waar ze het DC-stuk onderbrengen, ofwel bij het eigen pensioenfonds, ofwel bij een andere pensioenfonds, ofwel bij een verzekeraar. Ik ben dus voor echte marktwerking met betrekking tot de individuele pensioencomponent.

Tenslotte, de pensioenmaterie is weerbarstig moeilijk, zeker indien het pensioen afhankelijk is van de consequenties van beleggingsbeleid. Mijn voordracht geeft daar (helaas) goede bewijzen voor. Het daarom van eminent belang dat bestuur-

ders die de verantwoordelijkheid dragen voor het invoeren van een DC-component er op toezien dat de DC-ers zodanig worden opgeleid dat ze voldoende kennis en inzicht hebben om de individuele risico's te kunnen dragen en te exploiteren.

Dank u wel

NOTEN

- ¹ Ook genoemd *defined-benefit* pensioenstystemen, afgekort DB.
- ² Ook genoemd *defined-contribution* pensioenstystemen, afgekort DC.
- ³ In Nederland wordt reeds lang gewerkt met een vaste disconteringsvoet van veelal 4%. Men verkrijgt dan de zogenaamde 4%-pensioenverplichtingen. Bij invoering van de Nieuwe Actuariële Principes zullen de pensioenverplichtingen naar alle waarschijnlijkheid bepaald gaan worden op basis van 'fair value' ofwel 'economische waarde'. Dit wil zeggen dat de disconteringsvoet gebaseerd wordt op de actuele (reële) rente in plaats van te waarderen met een vaste disconteringsvoet van 4%. In deze studie hebben we het met betrekking tot de waarding van de pensioenverplichtingen gehouden bij de vigerende praktijk.
- ⁴ Bij 60% vastrentende waarden en 40% aandelen maakt het individu een gemiddeld rendement van $0,6 * 5,5\% + 0,4 * 9\% = 6,9\%$, hetgeen ten gevolge van de gehanteerde gemiddelde inflatie van 2,7% overeenkomt met een gemiddeld reëel rendement van 4,2%.
- ⁵ Merk op dat bij een dekkingsgraad van 100% op basis van een actuariële disconteringsvoet van 4%, de uitkeringen precies gefinancierd kunnen worden indien een reëel beleggingsrendement wordt gerealiseerd van 4%. Echter bij een lagere dekkingsgraad dan 100% moet natuurlijk meer rendement worden gemaakt. Er is dan immers minder pensioenvermogen dan pensioenverplichtingen. Bijvoorbeeld, bij een dekkingsgraad van 50% moet geen 4% reëel rendement worden gemaakt om bij gelijkblijvende dekkingsgraad de uitkeringen te kunnen blijven voldoen, maar 8%. Door deze actuariële achtergrond zullen onderdekkingen dus steeds verslechteren, tenzij andere hulpmiddelen worden ingezet.
- ⁶ In deze samenvatting van het onderzoek heb ik vanwege tijdsrestricties een aantal onderzochte beleidsvarianten moeten weglaten. Uit één van de resultaten blijkt dat er precies 1 setting is waarbij het individu en het collectief tot dezelfde pensioenscore komen, namelijk beiden voeren hetzelfde bijstortmechanisme uit, het individu voert een optimaal leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid, en het collectief houdt geen buffers aan. Verdere informatie kunt u vinden in het WRR-rapport van het onderzoek.

DISCUSSIE N.A.V. C.G.E. BOENDER

In de discussie lag de nadruk op de gevolgen die de beperkingen van de modelmatige opzet hebben voor de toepasbaarheid in de realiteit. Daarbij kwamen twee aspecten naar voren, namelijk de modellering van beleggingscategorieën en de afwezigheid in de modellering van transactiekosten.

Beleggingscategorieën vs beleggingsproducten

In de studie bestaat de beleggingsmix uitsluitend uit vastrentende waarden en aandelen. Dit is een strategische mix van slechts twee blinde beleggingscategorieën. De vraag is of derivaten (opties) een derde categorie vormen.

In werkelijkheid wordt op basis van tactische overwegingen gehandeld in concrete fondsen, ook als op strategische overwegingen een blinde mix van categorieën gekozen is. Daarbij kunnen ook derivaten een rol spelen. De tactische keuzen worden gemaakt op basis van een inschatting van verwachte koersbewegingen of van het specifieke risico van een fonds. Als zodanig hebben derivaten een eigen waarde die opnemning in de portefeuille rechtvaardigt.

Als categorie daarentegen voegen derivaten uitsluitend transactiekosten toe, omdat ze risico afkopen tegen een bepaalde prijs. Hun opbrengst als categorie kan bij eenzelfde risico nooit hoger zijn dan de opbrengst van de categorie van onderliggende waarden. Er is geen modelmatige berekening nodig om vast te stellen dat een blinde beleggingsmix bestaande uit aandelen, vastrentende waarden en opties altijd minder efficiënt is (i.e. een lagere verwachte opbrengst heeft) dan een blinde mix van aandelen en vastrentende waarden met een identiek risico.

 23

Een uitzondering hierop vormen indexleningen, omdat deze een specifiek risico afdekken, namelijk de (loon)inflatie. Deze correleert sterk met het risico van de verplichtingen. Daarom is een *efficiency*voordeel realiseerbaar als aanbieders van dit risico (bijvoorbeeld woningcorporaties) en vragers (pensioenfondsen) elkaar ontmoeten. Zie voor meer hierover de inleiding van de heer Besseling en paragraaf 5.3.4.

Transactiekosten

In de studie is geen rekening gehouden met transactiekosten. Uitgangspunt is dat zowel individu als collectief naar verwachting een gelijke premie inleggen in alle varianten. Daarbij is verondersteld dat de markt volledig transparant is en dat transactiekosten derhalve afwezig zijn. Een gevolg hiervan is dat individuen in de modelbenadering met exact dezelfde deskundigheid en tegen dezelfde kosten beleggen als professionele pensioenbeheerders.

In werkelijkheid zijn individuen qua transactiekosten en deskundigheid in het nadeel tegenover pensioenfondsen. Het gevolg hiervan is dat in werkelijkheid individuen meer risico lopen dan uit de modelberekening naar voren komt.

De lagere transactiekosten zijn dus naast de gunstige effecten van solidariteit een extra voordeel van collectieve regelingen.

De keuze om de transactiekosten buiten beschouwing te laten is gemaakt om de specifieke voordelen van intergenerationele solidariteit zo duidelijk mogelijk voor het voetlicht te krijgen. Om te laten zien dat solidariteit voordelig is, moet getoond worden dat dit zelfs geldt wanneer wordt afgezien van andere voordelen van een collectieve regeling. Met andere woorden: de studie toont aan dat de voordelen van een collectieve regeling daadwerkelijk (mede) zijn terug te voeren op intergenerationele solidariteit en niet uitsluitend kunnen worden toegeschreven aan fiscale effecten, transactiekosten en verschillen in deskundigheid.

BIJLAGE: SHEETS

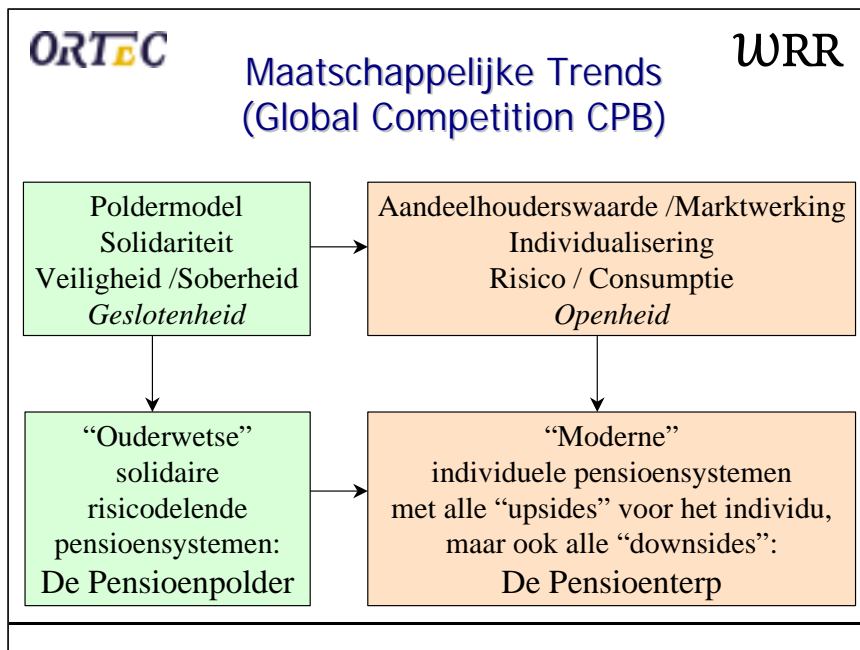
ORTEC
Consultants bv

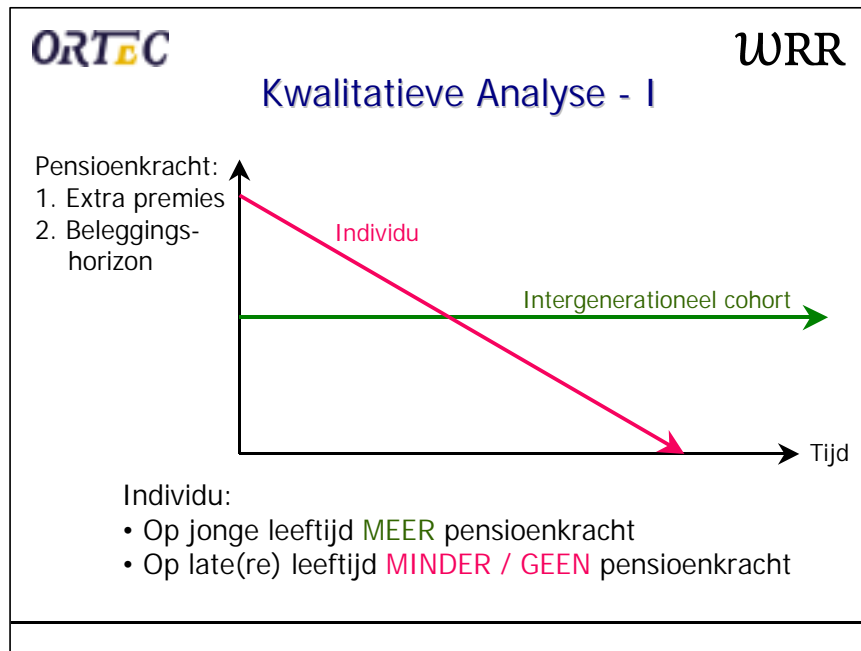
WRR
WERKLOOSHEIDSRAD VOOR NEDERLAND

De Economische Waarde van
Solidariteit / Risicodeling in de Pensioenopbouw:
De Pensioenpolder en/of de Pensioenterp

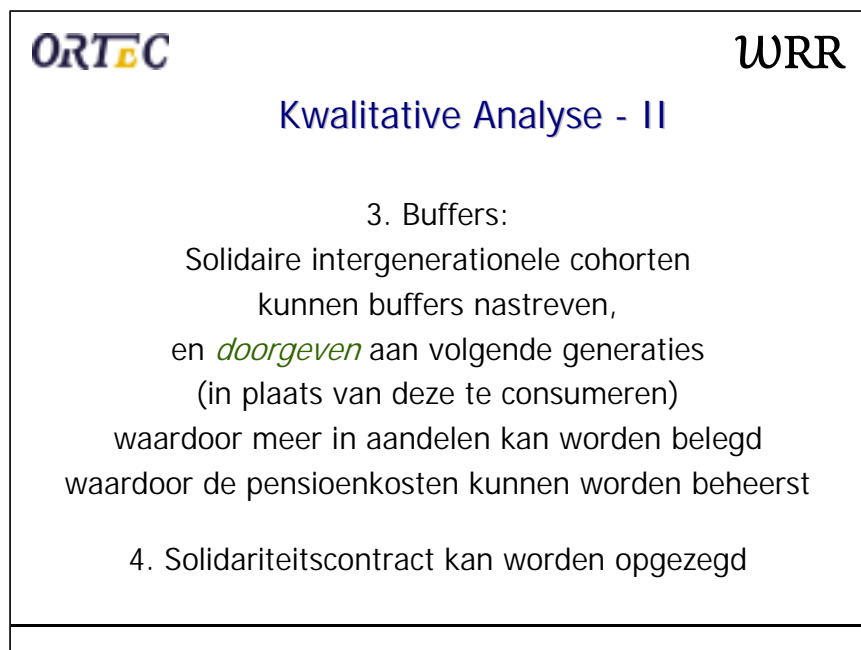
Guus Boender
ORTEC, VU

27 oktober 2000





26



ORTEC

WRR

Probleemstelling

Kwalitatieve analyse: Onbeslist

Dus:

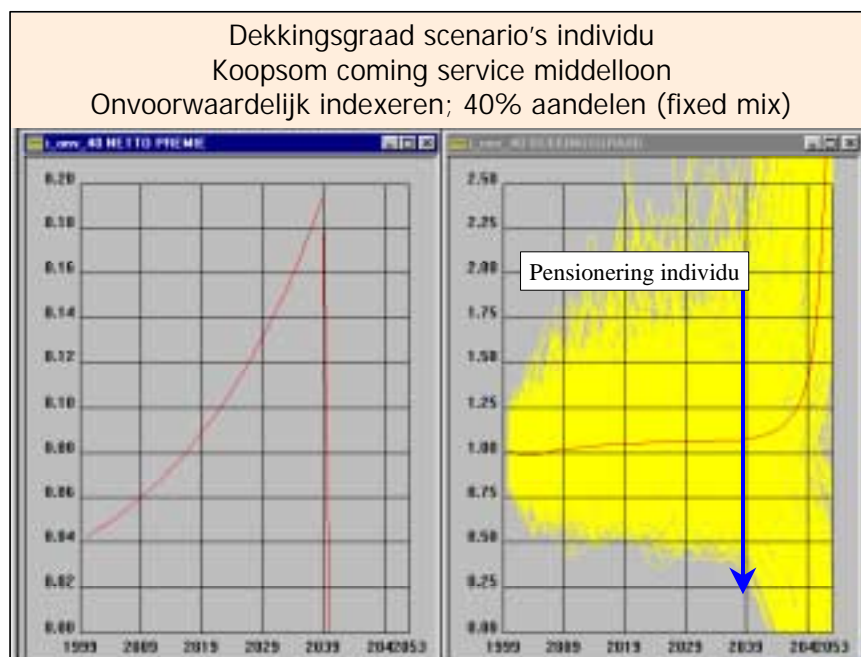
- Wat is efficiënter, individuele pensioenopbouw, of opbouw in een intergenerationeel solidair cohort?
- Hoe meten we dit?
- Hoe wordt dit beïnvloed door economische scenario's en beschikbare beleidsinstrumenten?

ORTEC

WRR

Experimenteer Omgeving

- Twee identieke individuen:
 - Individuele pensioenopbouw
 - Pensioenopbouw in solidair intergenerationeel cohort
- Aspiratieniveau:
 - Middelloonregeling
- Basispremie:
 - Koopsom coming service
- 500 economische scenario's:
 - Gemiddelden: prijzen=2.7%; rente=5.5%; aandelenrendement=9%
 - Onzekerheden en samenhangen: Op basis van 1966-heden
 - Horizon: 100 jaar



28

ORTEC

LEER-EFFECT

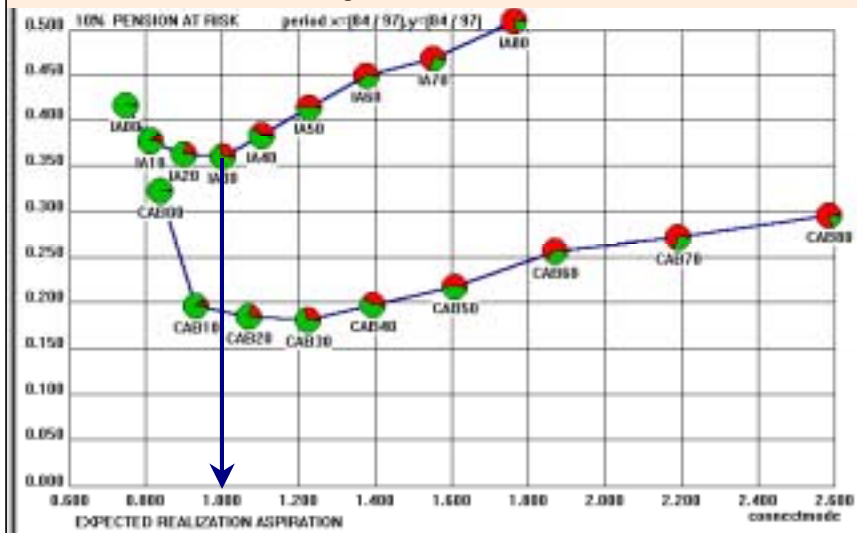
WRR

Indien Uw individuele pensioenvermogen bij pensioenering in de **verwachting** voldoende is, dan:

- heeft U met **50% kans** een **tekort**,
- en gaat Uw pensioenonderneming bij ongewijzigd uitkeringenbeleid met **40% kans** failliet

- Individu met grote kans failliet ⇒ Voorwaardelijk middelloon
Alle over- en onderdekkingen worden omgezet in extra indexeringen en indexeringskortingen, zowel voor gepensioneerden als actieven (tering naar nering, waardoor faillissement onmogelijk is)
- Aspiratiedekkingsgraad: Situatie tov middelloon
- Groep: Nastreven en doorgeven van buffer van 25%
- Bijstortmechanisme (identiek individu en groep, max 25% PG)
- Evaluatiecriteria:
 - Verwachte aspiratiedekking tijdens pensioeringsperiode
 - 10% Pensioen at Risk tijdens pensioeringsperiode (PaR)

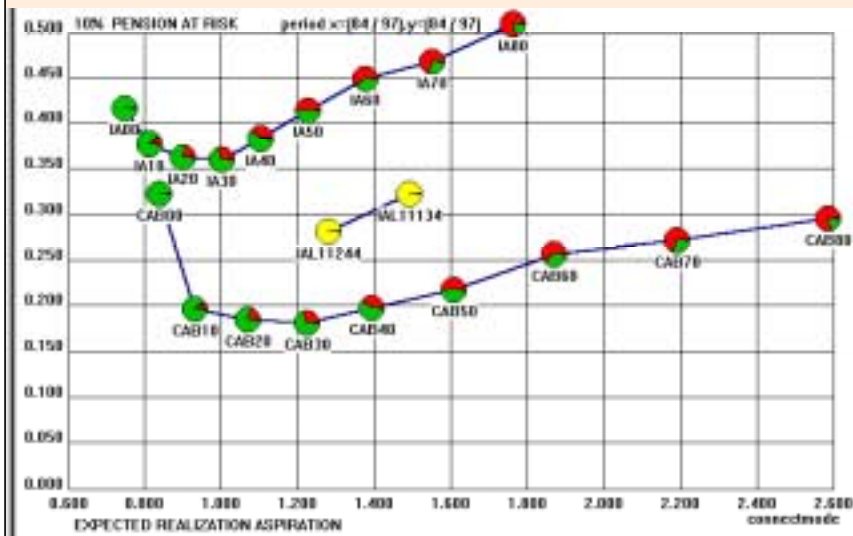
Verwachte aspiratiedekking en "Pensioen at Risk" voor individuele pensioenopbouw (IA) en opbouw in solidair intergenerationeel cohort dat buffers doorgeeft (CAB); Fixed mix asset allocaties



- ① Pensioenrisico's alsnog zeer hoog
- ② Aandelenrisico's relatief gering tov pensioenrisico's
- ③ Opbouw in solidair intergenerationeel cohort dat buffers nastreeft:
 - "Halvering" risico bij gelijke premieontwikkeling
 - Ofwel: meer dan dubbel pensioen bij gelijk risicoPensioenpolder twee keer efficiënter dan Pensioenterp

30

Optimaal Leeftijdsafhankelijk Beleggen door Individu
(gele bollen)



ORTEC **WRR**

LEER-EFFECTEN

① Individu kan ruim 50% van efficiencyverlies t.o.v. solidair cohort terugwinnen door het percentage aandelen optimaal af te stemmen op de beleggingshorizon

② Optimale staffel (25% nauwkeurig):

- Eerste 20 jaar: 100% aandelen
- 3e decennium: 75% aandelen
- Daarna: 25% aandelen

("standvastige uitvoering")

ORTEC **WRR**

Samenvattend / Aanbeveling

Risico ↔ Vermogen

Solidariteit ↔ Risico

⇒

Solidariteit ↔ Vermogen

Maar:

- Solidariteits-contract kan worden opgezegd
- Individuele component bevordert pensioenbewustzijn
- Deelnemers wensen invloed op asset -allocatie

Aanbevelingen:

- Hybride pensioensystemen
- Marktwerking m.b.t. individuele component
- Opleiding (internet) z.d.d. deelnemers voldoende kennis hebben om de risico's te kunnen dragen/exploiteren

3 SOLIDARITEIT IN PRAKTIJK GEBRACHT

C.J.M. Schuyt,

WRR, Voorzitter projectgroep Generatiebewust Beleid

Als je aan je pensioen gaat denken, is het meestal te laat. Dat geldt voor individuen, misschien geldt het ook wel voor een samenleving als geheel. Voor beheerders van pensioengelden mag het in elk geval niet op gaan. De heer Boender heeft u laten zien dat intergenerationele solidariteit in de pensioenvoorziening loont, en dat we daarbij moeten denken aan premiebijstortingen, indien noodzakelijk, en aan het doorgeven en nastreven van vermogensbuffers. Ik wil proberen te laten zien hoe deze inzichten in de praktijk zouden kunnen doorwerken. Daarvoor moeten criteria ontwikkeld worden.

Ik ontleen deze criteria aan de algemene studie van de WRR, *Generatiebewust beleid* (1999). Als voorzitter van de projectgroep die dit rapport voorbereidde, voer ik vanmiddag het woord, niet als pensioenskundige (ik ben juist een van die trouwe premiebetalers die het denken over pensioenen aan anderen overliet en daarmee wellicht te laat begon na te denken). Ons rapport aan de regering had als thema 'solidariteit tussen generaties', in het bijzonder tussen de actieve, jonge en werkende generaties en de gepensioneerden. De verdeling van lasten en risico's tussen actieven en gepensioneerden komt onder de druk. (De demografische details hiervan zijn bekend zodat ik die niet meer hoeft te schetsen.) De pensioenproblematiek is te zien als een zeer interessante verbijzondering van de algemene intergenerationele solidariteitsproblematiek.

33

Solidariteit tussen generaties, bijvoorbeeld om de zekerheid over het aanvullend pensioen te vergroten, vraagt om langlopende afspraken. Immers, jongeren moeten bereid zijn om extra premies in te leggen voor ouderen, als de pensioenresultaten van die ouderen achterblijven bij wat men zich van de regeling had voorgesteld. Jongeren doen dat in de hoop dat ze zelf op eenzelfde solidariteit kunnen rekenen als ze tot ouderdom zijn gekomen. Dat is tientallen jaren later. In de praktijk blijkt dat in een dergelijke periode de spelregels meermalen veranderd worden. Dat is niet bevorderlijk voor het onderlinge vertrouwen.

3.1 DRIE CRITERIA

Hoe kan het vertrouwen tussen generaties worden bevorderd? Om lang te kunnen stand houden moeten afspraken over de pensioenvoorziening voldoen aan de volgende criteria:

- rechtvaardigheid
- doelmatigheid
- houdbaarheid.

Dit zijn dezelfde criteria die ook in *Generatiebewust Beleid* centraal stonden.

Rechtvaardigheid

Verschillende generaties moeten zich over een langere tijd in de afspraken kunnen vinden. Dat bereik je op drie manieren.

- Door de solidariteit niet te zwaar te belasten. Solidariteit tussen geluksvogels en pechvogels, in casu de verzekerings solidariteit, kan het langdurigst op steun rekenen, omdat deze solidariteit de rechtvaardigheid én doelmatigheid in zich verenigt. Iedereen wil graag zoveel mogelijk zekerheid over zijn pensioen. Solidariteit die daarop gericht is, wordt derhalve rechtvaardig gevonden. Overdrachten daarentegen die op enig moment op weerstand kunnen rekenen, moeten zoveel mogelijk gemeden worden. We kunnen daarbij denken aan het gunstige eindloonresultaat van de carrièremaker, dat mede wordt bekostigd uit de premies van de doorsnowerker. Ook pensioenregelingen voor nabestaanden verliezen geleidelijk steun nu de samenleving qua leefvormen steeds diverser wordt. Voor echte solidariteit tussen rijk en arm in de vorm van nivellering bestaat wel langdurig steun in de samenleving, maar de vraag is of zulke solidariteit niet meer in de eerste pijler thuishoort dan in de tweede. Kortom, belast de tweede pijler niet teveel en maak hem niet te groot. Dat wil zeggen: laat ook ruimte voor de derde pijler van individuele aanvullingen.
- Een ander element van een rechtvaardige verdeling betreft vroegtijdige, complete en afgewogen afspraken.
 - Rechtvaardige afspraken worden het beste gemaakt onder een 'sluier van onwetendheid', zoals de Amerikaanse filosoof John Rawls (1971) het genoemd heeft. Als de spelers nog niet weten welke positie ze in het systeem gaan innemen, of ze tot de pechvogels of de gelukkigen behoren, dan moeten afspraken bij voorkeur tot stand komen, zonder de druk van externe omstandigheden. Als die druk er wel is, bijvoorbeeld bij een oplopend tekort, zullen immers alle partijen vinden dat een andere partij de meest aangewezen is om de tekorten aan te zuiveren. Pas bij een crisis ontstaat weer eensgezindheid, maar dan is kostbare tijd verloren. Het is dus nu de tijd voor afspraken.
 - Een zo compleet mogelijke set van afspraken over tekorten én overschotten kan op langdurige steun rekenen. Het is gemakkelijker solidair te zijn als je weet dat je in een tegenovergestelde situatie zelf op steun had kunnen rekenen.
 - En ten slotte moeten afspraken afgewogen zijn, dat wil zeggen dat de belangen van alle betrokkenen vertegenwoordigd moeten zijn. In de huidige situatie zijn gepensioneerden, naar mijn bescheiden mening, onvoldoende vertegenwoordigd in de besturen. Hun belangen moeten worden behandeld door de vertegenwoordigers van werknemers. Dat gaat moeilijk als de belangen van werknemers en gepensioneerden op enig moment tegengesteld zijn. Maar werknemers hopen als gepensioneerde te ein-

digen en zullen wél steun geven aan bestendige afspraken in het belang van gepensioneerden.

- Door reciprociteit. Het duurt wel erg lang voor je als jongere de vruchten van je premiesolidariteit kunt plukken. Ouderen kunnen daarentegen solidair zijn met jongeren door het doorgeven van vermogensbuffers die immers met hun premie zijn opgebracht. Zo verwelkom je nieuwe deelnemers niet met achterstallig onderhoud, maar met een degelijk gefinancierd gebouw. Van vermogensbuffers is minder snel sprake dan vaak wordt gedacht. Nieuwe deelnemers vinden het prettig als ze niet op voorhand hoeven bij te betalen voor de zittende deelnemers, dat is dus in een situatie, waarin de zittende deelnemers hun aspiratieniveau kunnen waarmaken, ook zonder nieuwe instroom. De zittende deelnemers moeten er dus rekening mee hebben gehouden dat de affinanciering van hun nog te verwerven rechten op hogere leeftijd duurder is. Daarvoor moeten ze een reserve hebben opgebouwd. Een dekkingsgraad van 100 procent is daarvoor niet genoeg. 120 procent komt meer in de richting.

Doelmatigheid

De heer Boender heeft laten zien dat het zeer doelmatig is de ingelegde premie als bijsturinginstrument te gebruiken. Op het eerste gezicht echter is de verleiding groot om de premie te stabiliseren. Werkgevers en werknemers willen immers graag zekerheid over de af te dragen lasten. En bovendien bestaan de inkomsten van een pensioenfonds voor een groot deel uit beleggingsinkomsten. Als gevolg daarvan zal een premieverhoging niet direct veel helpen om een achtergebleven dekkingsgraad te verhogen. Daar staat tegenover dat vroeg bijsturen aanzienlijk effectiever is dan laat bijsturen, juist omdat het directe effect van een premieverhoging klein is. Ik moet hier onwillekeurig denken aan de wet van behoud van ellende: meer zekerheid over de premie betekent minder zekerheid over het pensioenresultaat en omgekeerd.

Houdbaarheid

Het is te gemakkelijk om te denken dat de aanvullende pensioenen goed geregeld zijn, nu blijkt dat het overgrote deel van de pensioenuitkeringen regelmatig wordt aangepast aan prijs- en loonstijgingen (SER 2000). De degelijkheid van het pensioensysteem blijkt immers pas in een ongunstige situatie. Pas als het regent kun je constateren dat je dak lekt, en pas dan is het echt belangrijk om een niet lekkend dak te hebben. Pensioensystemen moeten zich vooral bewijzen in situaties zoals die in de jaren zeventig gangbaar waren, met een oplopende looninflatie en tegenvallende rendementen. Juist bij een inflatie van 10 procent heb je indexering nodig, maar is hij bijna niet op te brengen. Het is dus zaak het aspiratieniveau niet te hoog te leggen en realistische doelen na te streven. Te veel zekerheid beloven is onverstandig. Het risico bestaat dat aanpassingen te lang worden uitgesteld, waardoor de wal het schip moet keren. Vroegtijdige aanpassingen zijn mogelijk als daarvoor spelregels worden overeengekomen.

3.2 DE DRIE CRITERIA VERTAALD NAAR CONCREET BELEID

In de eerste plaats moet een pensioenregeling expliciteren welk pensioenresultaat, inclusief indexeringen, wordt nagestreefd. Meestal gebeurt dat al. Toch ligt in de pensioenregelingen nog sterk de nadruk op het gegarandeerde resultaat als uitgangspunt.

In de tweede plaats moet worden duidelijk gemaakt hoe men dit resultaat denkt te realiseren in een onzekere omgeving. Daar komt het *Asset-Liability-Management* om de hoek kijken. Er moet worden afgesproken onder welke omstandigheden kan worden afgeweken van het nagestreefde resultaat, bijvoorbeeld omdat de benodigde premieverhoging voor een volledige indexering onaanvaardbaar hoog wordt. Op dit terrein bestaat nu nog veel beleidsvrijheid voor de besturen van pensioenfondsen om naar bevind van zaken te handelen. Het vertrouwen in continuïteit van de solidariteit wordt verhoogd als deze besluitvorming meer aan zich zelf opgelegde regels gebonden wordt. Daarnaast is het een goede ontwikkeling dat de Verzekeringskamer (2000) meer aandacht dan voorheen besteedt aan risicomanagement bij de vaststelling van de Actuariële Principes.

De auteurs van de studie komen tot de conclusie dat een breed draagvlak voor risico's doelmatig is. Ze hebben dat brede draagvlak geoperationaliseerd als een voorwaardelijke indexering van de rechten van actieve én gepensioneerde deelnemers. Die operationalisatie was echter mede ingegeven door de noodzaak om een individu en een deelnemer in een collectief vergelijkbaar te maken. Als echte beleidsaanbeveling zal voorwaardelijke indexering van de rechten van actieve deelnemers niet meteen op brede steun kunnen rekenen, omdat de boodschap van een zo vergaande onzekerheid moeilijk over te brengen is aan die deelnemers. Toch zijn er maatregelen denkbaar die wel in de buurt komen, namelijk de mogelijkheid de premievolatiliteit meer te laten doorwerken in het werknemersdeel van de premie, een indexering op basis van netto inkomensstijgingen bij actieven en een groter aandeel van de werknemers in de pensioenpremie.

Premievolatiliteit in het werknemersdeel van de premie

Mensen willen graag zoveel mogelijk zekerheid over hun pensioen. Een voorwaardelijke indexering van de rechten van actieven tast die zekerheid aan. Het draagvlak voor risico's kan echter ook worden verhoogd door premiefluctuaties te laten doorwerken in het werknemersdeel van de premie. De werknemer wordt dan direct geconfronteerd met de kosten van de door hem of haar gewenste zekerheid, hetgeen het risicobewustzijn en de betrokkenheid verhoogt. Een premiestijging is vaak minder erg dan op het eerste gezicht lijkt. De grootste kans op sterk oplopende premies bestaat wanneer de lonen sterk stijgen. Juist in die situatie immers nemen de indexeringslasten in de pensioenregeling sterk toe. Als de premievolatiliteit in de netto lonen doorwerkt, sparen werknemers als het ware een deel van hun loonsverhoging voor later. In feite is dit een van de pensioenparadoxen die minister Zalm (1990), in zijn oratie aan de VU, al tien jaar geleden signaleerde.

Daarom is het ook goed dat volgens het pensioenconvenant de pensioenafspraken een meer expliciet onderdeel vormen van de CAO-onderhandelingen. Zo kan tot uitdrukking komen dat een flinke loonstijging zijn prijs kan hebben in de pensioensfeer.

Uitkeringen laten meedemen met het netto inkomen van werknemers

Hogere premies van werknemers leiden tot een lager netto loon en omgekeerd. Werknemers zijn eerder bereid tot inleveren als de gepensioneerden meedoen. Dat gebeurt als de pensioenuitkeringen geïndexeerd worden met de netto lonen (het netto loon van een gemiddelde deelnemer) in plaats van de bruto lonen. Zo gaat iedereen er evenveel op voor- of achteruit. Er zijn ook andere voordelen. Werknemers kunnen geconfronteerd worden met oplopende sociale premies als gevolg van vergrijzing en/of werkloosheid. Zulke premiestijgingen tasten hun netto koopkracht aan. Voor zulke risico's ontstaat een groter draagvlak wanneer de index gekoppeld wordt aan het netto loon. In de sociale zekerheid kennen we deze netto-netto koppeling al van de uitkeringen aan het minimumloon. Ook deze koppeling kan op een brede steun in de samenleving rekenen. Maar net zoals de automatische koppeling in de sociale zekerheid is vervangen door de Wet Koppeling met Afwijkingsmogelijkheden (WKA), kan ook in de pensioensfeer de koppeling niet onvoorwaardelijk zijn. Geëxpliciteerd moet worden onder welke omstandigheden van de koppeling kan worden afgeweken.

Meer nadruk op het werknemersaandeel in de premie.

Hoe groter het werknemersaandeel in de premie, des te effectiever zijn de eerder genoemde maatregelen. Nu, blijkens het eerder genoemde pensioenconvenant, de pensioenafspraken een expliciet onderdeel vormen van de CAO-onderhandelingen, bestaat de mogelijkheid in deze onderhandelingen te schuiven tussen verschillende arbeidsvoorwaarden. Het gaat dan niet per se om een verschuiving van de kosten tussen werknemers en werkgevers. Tegenover een groter werknemersdeel in de pensioenpremie kunnen bijvoorbeeld andere voorzieningen staan in de vorm van faciliteiten voor de combinatie van arbeid en zorg, educatief verlof of een simpele loonstijging. Sociale partners zijn daar creatief in. Bij de verdeling van het werknemers- en werkgeversaandeel in de pensioenpremie zou het derhalve niet in de eerste plaats moeten gaan om de verdeling van de kosten, maar om de verdeling van het risico. Een breed risicodraagvlak is in het belang is van alle betrokkenen.

3.3 SAMENVATTEND

Criteria

- Er moet vertrouwen bestaan in langlopende afspraken over premiebeleid en indexering.
- Langlopende afspraken moeten rechtvaardig, doelmatig en houdbaar zijn.
- Premiesolidariteit en het nastreven en doorgeven van buffers zijn beide doelmatig.

- De combinatie ervan benadrukt de reciprociteit.
- Solidariteit tussen generaties vereist een breed risicodraagvlak.

Maatregelen

- Premievolatiliteit laten doorwerken in het werknemersdeel van de premie.
- Uitkeringen laten meedemen met het netto inkomen van werknemers.
- Meer nadruk op het werknemersaandeel in de premie.

LITERATUUR

- Rawls, J. (1971) *Theory of Justice*, Cambridge: The Belknap Press.
- Sociaal Economische Raad (2000), *Pensioenkaart Nederland; stand van zaken 1999 en vergelijking met de pensioenkaart 1987*, Den Haag.
- Verzekeringkamer (2000), *Uitgangspuntennotitie voor Nieuwe Actuariële Principes*, Apeldoorn.
- Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (1999) *Generatiebewust beleid*, Rapport aan de regering nr. 55, Den Haag: Sdu Uitgevers.
- Zalm, G. (1990), *Mythen, paradoxen en taboes in de economische politiek*, inaugurele rede, Vrije universiteit Amsterdam, 23 mei 1990.

DISCUSSIE N.A.V. C.J.M. SCHUYT

Risicoverdeling tussen werkgevers en werknemers

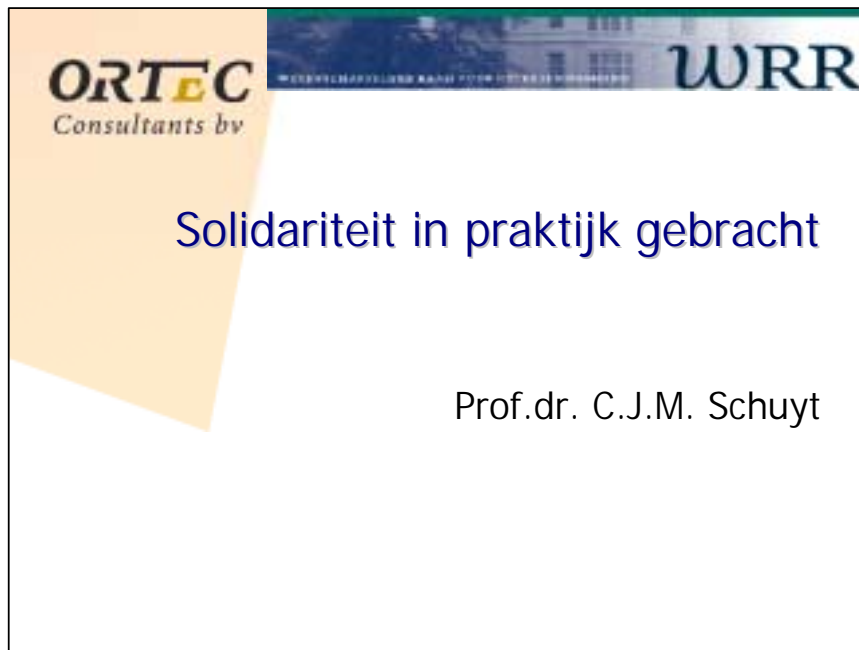
In veel regelingen wordt de pensioenpremie maar voor een klein deel betaald door de werknemers. Daardoor ontstaat de situatie dat deelnemers profiteren van de risicoreductie die bereikt kan worden door een grotere mate van premievolatiliteit te accepteren, terwijl de werkgever daarvoor de prijs betaalt. Het modelonderscheid tussen slechts actieven en gepensioneerden is simplistisch, omdat deze spanning hierin niet naar voren komt.

Uit de studie-uitkomst dat het accepteren van premievolatiliteit bijdraagt tot meer zekerheid over het pensioenresultaat, volgt evenwel dat de wijsheid van premievrije regelingen, waarbij het risico van de premievolatiliteit eenzijdig bij de werkgever ligt, ter discussie zou moeten staan. Het zou voor de hand liggen om dat volatiliteitsrisico evenwichtiger te verdelen tussen werkgevers en werknemers.

Pensioenfondsbestuurders, respectievelijk de werkgevers en werknemers die daar achter staan, kunnen zelf beslissingen nemen over de verdeling van de premie c.q. het risico. Sociale partners betrekken de premiestelling voor de pensioenregeling nadrukkelijk in het arbeidsvoorwaardenoverleg. De pensioenkosten blijven altijd een onderdeel van de loonkosten.

Afkalvende ondernemingen met een steeds groter bestand aan gepensioneerden nemen een bijzondere positie in. Werkgevers zullen met name daar niet in staat en/of bereid zijn de lasten van een hogere premievolatiliteit te dragen. Interen op buffers is dan een meer acceptabel middel om toch indexering van ingegane pensioenen te kunnen bekostigen. Die buffers moeten dan wel aanwezig zijn in het betreffende fonds.

BIJLAGE: SHEETS

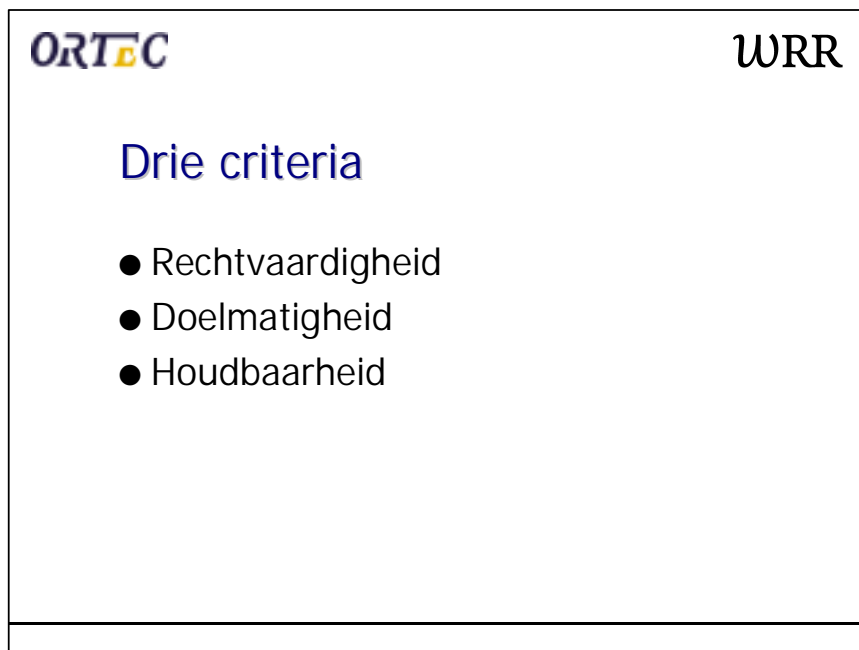


ORTEC
Consultants bv

WRR

Solidariteit in praktijk gebracht

Prof.dr. C.J.M. Schuyt



ORTEC

WRR

Drie criteria

- Rechtvaardigheid
- Doelmatigheid
- Houdbaarheid

ORTEC

WRR

Rechtvaardigheid

- Solidariteit niet overbelasten
- Duidelijke afspraken:
 - Vroegtijdig (Rawls)
 - Compleet (voor- én tegenspoed)
 - Afgewogen (alle belangen)
- Reciprociteit:
 - Premiesolidariteit
 - Buffers

42

ORTEC

WRR

Doelmatig en Houdbaar

- Premievolatiliteit accepteren
- Realistische doelen nastreven

ORTEC

WRR

Vertaling naar pensioenregeling

- Aspiratieniveau vastleggen:
wat is het nagestreefde resultaat
(i.p.v. wat is het gegarandeerde resultaat)
- Spelregels vastleggen:
hoe aspiratieniveau realiseren in onzekere
omgeving

ORTEC

WRR

Maatregelen

- Premievolatiliteit in werknemerspremie
- Netto indexering
- Meer nadruk op werknemerspremie

ORTEC

WRR

Samenvattend (criteria)

- Vertrouwen in langlopende afspraken
- Rechtvaardig, doelmatig en houdbaar
- Premiesolidariteit en buffers beide doelmatig
- Combinatie benadrukt reciprociteit
- Intergenerationele solidariteit vraagt breed risicodraagvlak

44

ORTEC

WRR

Samenvattend (maatregelen)

- Premievolatiliteit in werknemerspremie
- Netto indexering
- Meer nadruk op werknemerspremie

4 WAT IS EEN VERZEKERING VAN HET INFLATIERISICO WAARD?

KANTTEKENINGEN BIJ HET WRR-ORTEC ONDERZOEK

*P.J. Besseling en M.E.A.J. van de Ven,
CPB, Afdeling Sociale Zekerheid*

4.1 INLEIDING

Het pensioenstelsel is een mengeling van collectieve en individuele voorzieningen. De AOW in de eerste pijler is strikt collectief. De arbeidspensioenen in de tweede pijler zijn ook collectief, maar voor kleinere collectiviteiten, namelijk alleen voor werknemers bij een (enkele) bedrijf of bedrijfstak. De voorzieningen in de derde pijler zijn strikt individueel. In dit stelsel worden de sterke punten van collectieve voorzieningen aangevuld met de sterke punten van individuele voorzieningen. De beleidsdiscussie gaat nu over de vraag waar de grens tussen collectief en individueel zou moeten liggen.

Om die vraag te kunnen beantwoorden is eerst een lijst nodig van sterke en zwakke punten van beide type voorzieningen. Zo wordt onder andere naar voren gebracht dat collectieve regelingen, door de hoge dekkingsgraad, een laag kostenniveau kennen. En dat zij een verzekering van het inflatierisico kunnen bieden (welvaartsvast dan wel waardevast) omdat zij, indien nodig, de toekomstige generaties kunnen verplichten de benodigde middelen voor de indexatie van pensioenrechten te verschaffen. Individuele voorzieningen bieden daarentegen volledige keuzevrijheid. En de kosten daarvan, zoals de premies van levensverzekeringen, hebben geen verplichtend karakter en hebben daarmee ook geen verstoringseffect op de arbeidsmarkt. Omdat het blijkt te gaan om zowel sterke als zwakke punten is voor een afweging tussen collectief en individueel voorts behoefte aan een inschatting van het kwantitatieve belang van elk van deze punten. Het onderzoek dat deze middag ter discussie staat (Boender et al. 2000) poogt het belang van één van de sterke punten van collectieve regelingen, de verzekering van het inflatierisico, te kwantificeren. Voorzover wij na hebben kunnen gaan is dit thema nog nooit eerder op deze wijze onderzocht. Het is grensverleggend onderzoek over een maatschappelijk uitermate relevant onderwerp.

Om de discussie over de inrichting van het pensioenstelsel in het juiste perspectief te kunnen plaatsen zullen we eerst kort samenvatten wat in de literatuur naar voren is gebracht over spaarmotieven en spaargedrag. Vervolgens bespreken we de opzet van het onderzoek. Daarna zullen we enkele kanttekeningen plaatsen bij de uitkomsten, waarna we afsluiten met conclusies.

4.2 SPAARMOTIEVEN EN SPAARGEDRAG

Het treffen van een oudedagsvoorziening is slechts één van de vele motieven die mensen kunnen hebben om te sparen. Browning en Lusardi (1996) komen in een overzichtsartikel tot het volgende lijstje van spaarmotieven:

- uit voorzorg;
- als oudedagsvoorziening;
- om het rendement van beleggingen te benutten;
- om een geleidelijk stijgend consumptiepatroon te kunnen realiseren;
- om onafhankelijk te kunnen zijn;
- om zelfstandig een onderneming te kunnen beheren;
- om een erfenis na te kunnen laten;
- uit vrekkingheid;
- om een huis, een auto enzovoort te kunnen kopen.

Opvallend is het grote aantal motieven en hun verscheidenheid. Sparen voor de oudedag zal blijkbaar in veel gevallen samen kunnen gaan met sparen voor andere doelen, zoals het benutten van het beleggingsrendement, het kunnen beheren van een onderneming of het kunnen bewonen van een eigen huis. Vanwege deze onderlinge verwevenheid van verschillende soorten besparingen is het niet altijd efficiënt het sparen voor de oudedag af te zonderen en via een pensioenfonds te laten lopen.

46

Eveneens van belang voor de pensioendiscussie is het motief om een erfenis na te laten. Voor zover ouders een erfenis na willen laten aan de kinderen, en de kinderen bereid zijn de ouders eventueel financieel te steunen in tijden van nood, is sprake van een intergenerationeel contract in familieverband. De familie vormt als het ware een klein pensioenfonds met intergenerationele solidariteit.

Vanwege de grote verscheidenheid aan spaarmotieven is de analyse van het feitelijk spaargedrag van mensen verre van eenvoudig. Uit het internationaal empirisch onderzoek komen echter wel enkele opvallende uitkomsten naar voren. Niet verrassend is dat rijkere over het algemeen meer (individueel) sparen. Zij zullen meer behoefte hebben aan een aanvulling op de collectieve oudedagsvoorzieningen, terwijl voor mensen met een laag arbeidsinkomen die voorzieningen vaak al toereikend zijn.

Opmerkelijk is dat ouderen weinig of niet ontsparen. Volgens de simpele *life-cycle* hypothese zouden mensen gedurende hun werkzame leven moeten sparen voor hun oude dag als ze niet meer in staat zijn om via arbeid zichzelf van inkomen te voorzien. Bij overlijden zouden die besparingen precies op nul moeten zijn uitgekomen. Maar bijna al het internationale empirisch onderzoek wijst op het tegendeel. Zo laat het onderzoek van Börsch-Supan en Stahl (1991) en van Börsch-Supan (1992) zien dat ouderen in Duitsland na pensionering aanvankelijk wel hun besparingen verminderen (zonder overigens te ontsparen), maar als ze ouder

worden (75+) gaan ze weer meer sparen. De verklaring vinden de auteurs in het feit dat de oudere ouderen beperkt zijn in consumptie (onder meer door een mindere gezondheid) en daardoor gedwongen sparen. Bij de spaarbeslissing in hun jongere jaren is dit niet goed meegenomen. Andere verklaringen zoals een erfenismotief of een voorzorgsmotief worden door deze auteurs afgewezen. Alessie et al. (1995) analyseerden het spaargedrag en de vermogens van ouderen in Nederland. Ook zij concluderen dat er nauwelijks sprake is van ontsparen, pas op hoge leeftijd vind er ontsparing plaats. Volgens Deaton (1999) speelt de wens om een erfenis na te laten bij de spaarbeslissing wel een belangrijke rol. Maar een deel van de erfenissen kan ook zijn ontstaan door gebrekkig werkende kapitaalmarkten (Honohan 1999). Het is bijvoorbeeld vaak niet mogelijk om het eigen huis om te zetten in een periodieke lijfrente waarbij het eigen huis bij overlijden aan de verzekeringsmaatschappij of bank vervalt die de lijfrenteuitkering verstrekt.

Tabel 4.1 Samenstelling van vermogen in Nederland naar leeftijd van het hoofd van de huishouding, 1997

	<30	30-39	40-49	50-59	60-69	70+
	Als % van het totaal financieel vermogen					
Zeer veilig financieel vermogen	49,8	37,7	34,1	27,0	28,2	29,7
Redelijk veilig financieel vermogen	41,1	42,1	44,2	42,5	27,9	20,0
Veilig financieel vermogen	90,9	79,8	78,3	69,6	56,1	49,7
Risicodragend financieel vermogen	9,1	20,2	21,7	30,4	43,9	50,3
	Als % van het totale vermogen					
Risicodragend totaal vermogen	8,5	12,2	16,1	25,1	21,9	32,6

Bron: Alessie et al. (2000)

Niet verrassend is dat rijkere risicovoller blijken te beleggen. Carroll (2000) heeft dit aangetoond voor de vs, Alessie et al. (2000) voor Nederland. Dit suggereert dat rijkere hun financiële buffers op een vergelijkbare manier gebruiken als pensioenfondsen. De riskante beleggingen bestaan overigens vooral uit investeringen in het eigen bedrijf. Carroll draagt drie verklaringen aan. Allereerst kan er variatie zijn in risicohouding. Er is een groep huishoudens die van risico houdt en belegt in waarden met hoog risico en een hoog rendement. De geluksvogels binnen die groep zijn, uiteindelijk, de rijkere. Ten tweede kan het voortvloeien uit imperfecte kapitaalmarkten. Door imperfecte kapitaalmarkten moeten ondernemers veel eigen geld in hun activiteiten steken. Imperfecties op de kapitaalmarkt zorgen echter ook voor hoge gemiddelde opbrengsten op het geïnvesteerde kapitaal. Ten slotte zou rijkdom direct in de nutsfuncties kunnen zitten als luxe goed waardoor risicoaversie afneemt als rijkdom toeneemt. Het empirische onderzoek wijst in de richting van de tweede en derde verklaring.

Weer wel verrassend is dat het onderzoek van Alessie et al. uitwijst dat met name ouderen iets risicovoller beleggen (zie tabel 4.1). Het betreft vooral risicovolle financiële beleggingen zoals beleggingen in aandelen (inclusief een aanmerkelijk

belang in een bedrijf) en in beleggingsfondsen. In iets mindere mate gaat het om beleggingen in onroerend goed (anders dan de eigen woning, omdat die als een niet-risicovolle belegging is aangemerkt).

4.3 DE OPZET VAN HET ONDERZOEK

De centrale vraag in het onderzoek van Boender et al. is: hoeveel efficiënter is een collectieve pensioenregeling in vergelijking met een individuele oudedagsvoorziening? Efficiënter wil zeggen een hoger verwacht pensioen bij hetzelfde risico of hetzelfde pensioen met minder risico.

Om die vraag te kunnen beantwoorden wordt het pensioenresultaat gesimuleerd in 500 economische scenario's, zowel voor een intergenerationeel solidair collectief. De scenario's zijn gegenereerd met een VAR-tijdreeksenmodel, zij verschillen wat betreft het patroon van looninflatie en beleggingsrendement van aandelen en vastrentende waarden. Het verwachte reële rendement in dit model is 4 procent voor een portefeuille die voor 35 procent uit aandelen bestaat. De scenario's hebben een looptijd van 55 jaar, 40 jaar voor de pensioenopbouw en 15 jaar voor de pensioenuitkeringen. Zowel het collectief als het individu verwachten een reëel rendement van 4 procent, onafhankelijk van de realisaties of van de samenstelling van de portefeuille. De mate van indexatie van de opgebouwde pensioenrechten aan de lonen is geheel afhankelijk van de financiële reserve. Premies worden bijgestort indien de dekking kleiner is dan 90 procent, doch de premie kan nimmer hoger zijn dan $2\frac{1}{2}$ maal de basispremie. Premiereducties vinden niet plaats.

Door gebruik te maken van een tweetal risicomaatstaven (de *downside deviatie* en de *value at risk*) worden de risico's van collectieve voorzieningen en individuele voorzieningen onderling vergeleken. Om tot een zinvolle vergelijking te komen hebben de auteurs het collectief en het individu op één noemer gebracht. Dit is als volgt gedaan. Individu en collectief streven beiden hetzelfde pensioen na (een geïndexeerde middelloonregeling). Hierbij wordt getracht de kosten van de regeling, dat wil zeggen de (contante waarde van de) premies, gelijk te laten zijn zodat de verschillen in het pensioenniveau lopen. Hogere beleggingsopbrengsten worden dus niet vertaald in een lagere premie maar in een hoger pensioen. Meer risicovol beleggen betekent een hoger verwacht pensioen maar ook een hoger risico. Een regeling die vervolgens hetzelfde verwacht pensioenniveau heeft maar met een lager risico is efficiënter. Individu en collectief worden dus vergeleken op hun risico-rendementverhouding.

Er worden een aantal beleidsvarianten doorgerekend. De beleidsvarianten verschillen in het premie- en beleggingsbeleid. In de basisvariant wordt voor zowel het collectief als het individu een actuariael noodzakelijke premie gehanteerd.¹ Er is geen bijstortmogelijkheid en de beleggingsportefeuille varieert tussen de 0 en 80 procent aandelen. De alternatieve varianten analyseren de mogelijkheid van het

bijstorten van premie (zowel bij het collectief als bij het individu), een gelijk-blijvende premie (collectief en individu), het aanhouden van buffers (collectief) en een leeftijdsafhankelijke beleggingsportefeuille (individu). Daarnaast worden combinaties van deze alternatieve varianten onderzocht.

De opzet is door de auteurs heel zorgvuldig gekozen. Desondanks past er een kanttekening bij over de relatie tussen het collectief en het individu. In het onderzoek vechten die twee een wedstrijd uit. Om het een eerlijke wedstrijd te laten zijn is het gedrag van beiden zo identiek mogelijk gemodelleerd. Dit leidt op een paar punten tot vreemde veronderstellingen. Zo rekenen beiden doorlopend met een reëel rendement van 4 procent, hetgeen voor een collectief pensioenfonds heel gewoon is maar voor een individu niet. Voorts worden de opgebouwde rechten afgewaardeerd in tijden van tegenspoed. Dit is voor een individu heel gewoon, die heeft geen keus, maar voor een collectief pensioenfonds niet. Een meer fundamentele vraag is tegen wie het individu die wedstrijd vecht. Het collectieve pensioenfonds is immers van de deelnemers, en de resultaten die het collectief behaalt zouden toch afgemeten moeten worden aan de waarde die de deelnemers daaraan hechten?

Zou het niet beter zijn uit te gaan van de welvaartstheorie? Dan zou een nutsmaximerend, en risicomijdend, individu centraal staan. Gegeven de intertemporele budgetrestrictie kan het pensioenresultaat, en het te bereiken welvaartsniveau, in de 500 economische scenario's berekend worden, aannemende dat het individu tijdens zijn leven de planning ten aanzien van sparen en beleggen regelmatig kan aanpassen. Het gemiddelde van de te bereiken welvaartsniveaus is het verwachte welvaartsniveau. De berekening kan dan herhaald worden, maar dan onder de veronderstelling dat het individu verplicht deelneemt in een collectieve regeling. Dit betekent dat de intertemporele budgetrestrictie van het individu wordt aangevuld met een jaarlijkse (verwachte) premie vóór ingang van het pensioen en een jaarlijkse (verwachte) uitkering daarna. Het niveau van de premies en uitkeringen wordt afgeleid uit het pensioenreglement en de budgetrestrictie van de collectieve regeling. Het verwachte welvaartsniveau met deelneming minus het verwachte welvaartsniveau zonder deelneming is een maat voor de verwachte meerwaarde van de collectieve regeling. Dit kan eventueel uitgedrukt worden in een percentage van het verwachte arbeidsinkomen gedurende het hele leven.

Een voordeel van deze alternatieve opzet is dat het een welvaartstheoretische maat voor de meerwaarde van het collectief oplevert. Voorts hoeven individu en collectief niet identiek gemodelleerd te worden, beiden kunnen zo realistisch mogelijk en dus zeer verschillend gemodelleerd worden. Dit biedt mogelijkheden voor aanvullend onderzoek, bijvoorbeeld naar de meerwaarde van het collectief voor verschillende soorten individuen. Dit kan worden gemodelleerd met verschillende specificaties van de nutsfunctie. Het biedt bijvoorbeeld de mogelijkheid om na te gaan wat de meerwaarde is voor een individu die meer risicomijdend is of juist minder, of voor een individu die een zeer eenvoudige regel voor de vorming van

verwachtingen hanteert of juist een zeer verfijnde regel. Anderzijds kan ook onderscheid gemaakt worden tussen regelingen, bijvoorbeeld een regeling die een zeer hoge dekkinggraad nastreeft versus een regeling die genoeg neemt met een lage dekkinggraad. Of tussen een regeling die wel veel belooft maar die belofte niet altijd waar kan maken versus een regeling die op dit punt volstrekt transparant is. Kortom, langs deze lijnen kan het onderzoek van Boender et al. nog in veel richtingen uitgebreid worden.

4.4 DE UITKOMSTEN VAN HET ONDERZOEK

Het onderzoek laat zien dat het collectief een efficiënter resultaat kan bereiken dan het individu. Bijvoorbeeld in de variant waarin premies bijgestort kunnen worden, en waarin beide een portefeuille met 30 procent aandelen aanhouden en streven naar een pensioenniveau van 100 procent (IA30 en CA30) zijn de neerwaartse risico's voor het collectief 1/3 kleiner dan die voor het individu. Dit neem niet weg dat ook voor het collectief nog forse neerwaartse risico's resteren. Vanwege de grens die gesteld is aan het bijstorten van premies (maximaal 1½ keer de basispremie) kan ook de collectieve regeling lang niet altijd een welvaartsvast pensioen uitkeren. Ruwweg hetzelfde neerwaartse risico en ook hetzelfde verschil tussen collectief en individu resulteert in de variant waarin een portefeuille met 55 procent aandelen wordt aangenomen en een pensioenniveau van 130 procent wordt nagestreefd (IA55 en CA55). Bij deze risicovollere belegging kan het neerwaartse risico blijkbaar nagenoeg gelijk blijven, indien het gemiddeld hogere rendement van de portefeuille wordt gebruikt voor een hoger pensioenresultaat. Men kan dit resultaat ook formuleren in termen van een vergelijking tussen het individu en het collectief: het collectief kan risicovoller beleggen zonder dat daarmee het neerwaartse risico groter wordt dan voor het individu. Dit vereist wel dat het hogere gemiddelde rendement, althans gedeeltelijk, gebruikt wordt voor een hoger dan gewenst pensioen.

Opmerkelijk is dat de uitkomsten voor het individu sterk verbeteren indien het individu de beleggingsmix in de loop van zijn leven aanpast: aanvankelijk meer aandelen, later meer vastrentende waarden. Bij een portefeuille met 55 procent aandelen en een pensioenniveau van 130 procent zijn de risico's voor het individu gelijk aan die voor het collectief (IAL en CA55). Dit is temeer opmerkelijk omdat het eerder geciteerde empirisch onderzoek er juist op wijst dat ouderen risicovoller beleggen. Blijkbaar spelen andere motieven dan een doelmatige oudedagsvoorziening in de praktijk een grote rol, zoals de wens om een aanmerkelijk belang in de onderneming van de kinderen te houden of om de kinderen een erfenis na te laten. Indien dit soort motieven de overhand hebben, kan een collectieve regeling weinig meerwaarde hebben. Bovendien is het nog de vraag of de uitkomsten voor het individu nog verder verbeteren als hij de mogelijkheid heeft om in indexeringen te beleggen. Deze mogelijkheid is niet onderzocht.

De uitkomsten voor het collectief verbeteren sterk indien het collectief een extra buffer aanhoudt (CAB). Maar bij dit gegeven passen enkele kanttekeningen. De modellering van de buffers is zodanig dat ze niet primair ingezet worden om risico's op te vangen. De eis wordt gesteld dat ze doorlopend, in voor- en tegenspoed, een bepaald niveau moeten hebben. Hoe kunnen de buffers dan toch bijdragen aan beperking van de neerwaartse risico's? Dat komt omdat de buffers verondersteld worden een zelfstandig rendement te genereren. Die extra winst wordt gebruikt voor een hoger dan gewenst pensioen, hetgeen de kans op een laag pensioenresultaat verkleint. Maar zou het niet beter zijn de buffers zo te modelleren dat ze wel primair ingezet kunnen worden om risico's op te vangen, dat ze dus kunnen fluctueren met het resultaat?

Voorts zou het beter zijn om in de modellering de juiste *opportunity costs* van het aanhouden van buffers in rekening te brengen. Immers, de buffers zijn in beginsel eigendom van de deelnemers, en als de buffers niet aangehouden worden door het collectief maar door de individuele deelnemers dan kunnen de deelnemers zelf een rendement op die beleggingen realiseren. Dat lijkt de juiste maatstaf voor de *opportunity costs* te zijn.²

Merk tenslotte op dat in de praktijk die individuen die individueel voor de oudedag sparen vaak ook een buffer hebben, omdat zij gelijktijdig sparen vanwege andere motieven. Is het wel juist om de mogelijkheid van het aanhouden van een buffer te beperken tot het collectief?

4.5 CONCLUSIES

Boender et al. hebben een maatschappelijk belangrijke onderzoeksvraag aan de orde gesteld: wat is het kwantitatieve belang van intergenerationele risicodeling door middel van een collectieve pensioenregeling? Het antwoord op deze vraag kan een nuttige rol spelen bij de discussie over de gewenste inrichting van het pensioenstelsel, met name waar het gaat om het relatieve belang van collectieve versus individuele oudedagsvoorzieningen.

Het is een grensverleggend onderzoek, niet eerder is deze vraag zo duidelijk gesteld en zo concreet uitgewerkt. Het onderzoek is zeer pragmatisch opgezet, als ware het een wedstrijd tussen een individu en een collectief. Maar die pragmatische aanpak kent ook duidelijk aanwijsbare beperkingen. Om het een 'eerlijke' wedstrijd te laten zijn, zijn individu en collectief op identieke wijze gemodelleerd, en dat wringt. Wellicht zou het beter zijn in een vervolgonderzoek de vraag in een welvaartstheoretisch kader te plaatsen. Het gaat dan niet om een wedstrijd tussen het individu en het collectief, maar om de vraag wat de meerwaarde voor het individu is van deelname in een collectief.

De uitkomsten wijzen op het potentieel grote belang van collectiviteiten voor de verzekering van het inflatie-rendementsrisico. Zo is de kans op een zeer laag pensioen, het neerwaartse risico, voor een collectieve oudedagsvoorziening ruwweg 1/3 kleiner dan voor een individuele oudedagsvoorziening. Maar als het individu een uitgekiend beleggingsbeleid zou voeren, met veel aandelen op jonge leeftijd en veel vastrentende waarden op hoge leeftijd, dan wordt het verschil aanmerkelijk kleiner. De mogelijkheid van indexeringen zou de uitkomst van het individu nog verder kunnen verbeteren. Anderzijds laat het onderzoek zien dat het collectief een aanzienlijke verdere verkleining van het neerwaarts risico zou kunnen realiseren door een extra buffer aan te houden. Maar juist de modellering van de buffers verdient nadere aandacht, met name de *opportunity costs*.

NOTEN

- ¹ Voor de *coming service*.
- ² In het onderzoek wordt verondersteld dat het collectief slechts een nominale rente over de aanvangsbuffer vergoedt, zodat het collectief door de gedeeltematig risicodragende belegging van die buffer een overrendement realiseert (pp.44-46). Maar ditzelfde overrendement kan ook gerealiseerd worden zonder buffer, door binnen de bestaande portefeuille de beleggingsmix aan te passen.

LITERATUUR

- Alessie, R., A. Lusardi en A. Kapteyn (1995) *Saving and wealth holding of the elderly*, CentER discussion papers, no. 1995-93, Tilburg.
- Alessie, R., S. Hochguertel en A. van Soest (2000) *Household portfolios in the Netherlands*, CentER discussion papers, no. 2000-55, Tilburg.
- Boender, C.G.E., S. van Hoogdalem, R.M.A. Jansweijer en E. van Lochem (2000) *Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pensioenpijler: een scenario-analyse*, WRR Werkdocumenten no. W114, Den Haag.
- Börsch-Supan, A., en K. Stahl (1991) 'Life cycle savings and consumption constraints; theory, empirical evidence and fiscal implications', *Journal of Population Economics*, no. 4: 233-255.
- Börsch-Supan, A. (1992) 'Saving and consumption patterns of the elderly; the German case', *Journal of Population Economics*, no. 5: 289-303.
- Browning, M. en A. Lusardi (1996) 'Household Saving: Micro Theories and Micro Facts', *Journal of Economic Literature*, pp. 1797-1855.
- Carroll, C.D. (2000) *Portfolios of the rich*, NBER Working Papers, no. 7826.
- Deaton, A. (1999) 'Saving and growth' in K. Schmidt-Hebbel en L. Servén (eds.) *The Economics of Saving and Growth; Theory, Evidence, and Implications for Policy*, Cambridge University Press.
- Honohan, P. (1999) 'Financial Policies and Saving' in K. Schmidt-Hebbel en L. Servén (eds.) *The Economics of Saving and Growth; Theory, Evidence, and Implications for Policy*, Cambridge University Press.

DISCUSSIE N.A.V. P.J. BESSELING

In de discussie komt de vraag naar voren waarom een individu toch nog zulke goede resultaten kan bereiken. In de eerste plaats is het de vraag of de buffers door het pensioenfonds wel optimaal gebruikt worden. In de tweede plaats zou meer aandacht moeten worden besteed aan de preferenties van individuen.

Buffers als winstmachine

In de modellering worden buffers per definitie aangehouden. De indexering van rechten is altijd zodanig dat een buffer van de vooraf gekozen omvang aanwezig is. Dat wil zeggen dat de buffers niet worden gebruikt om schokken op te vangen (hun omvang blijft immers constant), maar als middel om meer winst te genereren. Door risicodragend te beleggen kan met de buffer een hogere opbrengst worden behaald dan de vastrentende kosten van de buffer. Dat de buffer als winstmachine fungeert, blijkt uit de sterk verhoogde verwachte pensioenresultaten in de buffervarianten. Het geringere neerwaartse risico ontstaat vooral doordat de waarschijnlijkheidscurve van resultaten als geheel verschuift naar een hoger resultaat.

In de modellering is geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid dat buffers ook variabel zouden kunnen zijn. Een variabel buffer levert een extra vrijheidsgraad op voor een collectief: je kunt er gebruik van maken als het extra risicoreductie oplevert; als het weinig of niets oplevert maak je er geen gebruik van. Intuïtief moet een variabel buffer een behoorlijke risicoreductie opleveren, maar dit is niet onderzocht.

55

Het is echter niet zo dat het extra rendement op de buffers *magic money* is. Voor dit extra rendement wordt niet meer premie betaald dan in andere varianten. De buffer in de aanvangssituatie wordt afbetaald met een eeuwigdurende nominale renteverplichting die ten koste gaat van het belegde deel van de premie, maar die na een lange reeks van jaren weinig meer voorstelt. De buffer blijft in stand doordat zo nodig premie wordt bijgestort, onder behoud van een verwachte premie die gelijk is aan die in andere varianten. Het extra rendement op de buffer komt dus uiteindelijk toch voort uit de risicodeling tussen generaties.

Welvaartsfuncties in plaats van pensioenresultaten

In de modellering gedraagt het individu zich net zo als een collectief, met uitzondering van de solidariteit tussen generaties in het collectief. Daarvoor is gekozen om tot een optimale vergelijkbaarheid te komen. Dit levert echter een niet-realistische modellering van het individu op, waardoor

- het individu minder risico loopt dan in werkelijkheid;
- geen rekening wordt gehouden met de wisselende preferenties van individuen.

Zowel het basispremieniveau als de maximale premieniveaus zijn afgeleid uit wat gangbaar is in financieringsovereenkomsten bij pensioenfondsen. Met name het

jonge individu heeft voordeel van deze modelleringswijze. Op jonge leeftijd is zijn actuariael noodzakelijke basispremie veel lager dan die van een fonds, waardoor de ruimte om premie bij te storten (i.e. het verschil tussen de basispremie en de maximale premie) groter is dan bij een pensioenfonds. Het blijft natuurlijk zeer de vraag of een jongere in de praktijk bereid zal zijn deze ruimte te gebruiken, met andere woorden: in de praktijk zal het individu meer risico lopen dan in de modellering. Tegenover het voordeel op jonge leeftijd staat dat bij het naderen van de pensioendatum de ruimte voor premiebijstorting juist kleiner wordt dan bij een pensioenfonds.

Ook is de vraag of het op autocorrelatie gebaseerde model voor de economische omgeving de werkelijkheid goed weergeeft. De autocorrelatie betreft steeds het laatste jaar, waardoor 'het geheugen' van het model gering is: er worden relatief korte cycli gegenereerd, terwijl in de werkelijke economische omgeving juist lange golven voorkomen (vgl. jaren zeventig versus jaren negentig). Doordat de lange golven in de modellering worden onderschat, wordt ook het risico van vooral het individu onderschat. Er wordt momenteel onderzoek gedaan naar mogelijkheden om tot een betere modellering van de lange golven te komen.

Een geheel andere weg wordt ingeslagen wanneer wisselende preferenties van individuen gemodelleerd worden door middel van welvaartsfuncties. Het gaat dan niet meer om de vraag of een collectief efficiënter opereert dan een individu, maar om de vraag of een collectief tegemoet komt aan de preferenties van een individu, met andere woorden of deelname in een collectief voor een individu welvaartsverhogend is.

Een modellering op basis van welvaartsfuncties vereist verschillende typen individuen met verschillende preferenties, net zoals de samenleving divers is. Zulke individuen kunnen enerzijds deelnemen in een collectief, gebaseerd op uniforme spaar- en risicopreferenties, en anderzijds individueel opereren volgens hun eigen preferenties. De vraag is dan in welke situatie het individu de grootste welvaart realiseert over de gehele levenscyclus.

Voorbeelden van typen individuen zijn een zeer gerichte doelspaarder, een individu dat sterk gericht is op het mijden van neerwaarts risico en een individu dat liever rendement ziet en daar relatief veel risico voor over heeft. Voordeel van deze werkwijze is dat duidelijk wordt bij welke preferenties deelname in een collectief meer of minder profijtelijk is. Nadeel is dat de kans bestaat dat de uitkomst uiteindelijk sterk overeenkomt met de veronderstellingen die erin zijn gestopt: een risicomijdend individu heeft voordeel van deelname in een collectief; een risicominnend individu niet.

BIJLAGE: SHEETS



ORTEC
Consultants bv

WRR

Wat is een verzekering van het inflatie-rendement risico waard?

Kanttelingen bij het WRR-ORTEC onderzoek:
Intergenerationele Solidariteit en Individualiteit in de
Tweede Pensioenpijler: Een Scenario Analyse

Paul Besseling en Martijn van de Ven
Centraal Planbureau



ORTEC **WRR**

Onderwerpen

- Spaarmotieven en spaargedrag
- Waarom deze vraag
- De opzet van het onderzoek
 - de rol van vuistregels
- De uitkomsten (zonder buffers)
- De modellering van buffers
- Samenvatting

ORTEC

WRR

Spaarmotieven

- Voorzorgsmotief
- Oudedagsvoorziening
- Benutting rendement
- Geleidelijke stijging consumptie
- Om onafhankelijk te kunnen zijn
- Voor een onderneming
- Voor een erfenis
- Vrekkigheid
- Om een huis/auto te kunnen kopen

58

ORTEC

WRR

Spaargedrag

- Scheef verdeeld (rijkere mensen sparen)
- Ouderen ontsparen niet, integendeel
- Hoe rijker, hoe risicovoller
- Hoe ouder, hoe risicovoller

ORTEC

WRR

Sterke/zwakke punten collectiviteit

- + verzekering inflatierisico <<<<<<<<
- + lage kosten
- + enz.
- weinig/geen keuzevrijheid
- verplichte deelname
- verhoging wig
- enz.

ORTEC

WRR

Instrumenten om risico's op te vangen

- AOW, AWBZ/ZFW/WTZ
- Beleggingsmix
 - goede spreiding
 - eigen huis; indexleningen?
- Meer/minder sparen
- Vroeger/later met pensioen
- Verzorging door kinderen/erfenis nalaten

- 2de pijler pensioen

ORTEC

WRR

Opzet van de studie

Individu vs. Collectief

- vereist "eerlijke vergelijking"
- leidt tot soms curieuze vuistregels

Waarom niet:

Individu zonder 2de pijler vs Individu met 2de pijler

- pensioenregeling kan realistisch gemodelleerd
- met welvaartstheoretische concepten

60

ORTEC

WRR

Vuistregels voor individu en collectief

- indexatie geheel afhankelijk van financiële reserve
- voor gepensioneerden en actieven; plus en min
- bijstorting indien dekking < 90%
- premie maximaal 2,5 keer basispremie
- geen terugstorting/premiereducties
- verwachtingen onafhankelijk van realisaties

> wat voor individu is dit?

> wat voor collectieve regeling is dit?

ORTEC		WRR		
Resultaten (excl. buffers)				
	% aandelen	pensioen niveau	DsD	VaR
Individueel, bijstorten (IA30)	30	100	20	36
Collectief, bijstorten (CA30)	30	100	13	24
Individueel, bijstorten (IA55)	55	130	22	43
Individueel, bijstorten (IAL)	Afh.	130	15	28
Collectief, bijstorten (CA55)	55	130	15	28

ORTEC		WRR		
De modellering van "buffers"				
<ul style="list-style-type: none"> ● Worden <u>niet</u> ingezet om risico's op te vangen ● Hebben zelfstandig rendement ● Deze winst wordt aangewend voor hoger pensioen ● Hoger dan gewenst pensioen beperkt neerwaarts risico 				
<ul style="list-style-type: none"> > buffers als verzekering i.p.v. winstbron? > is het wel een winstbron (opportunity costs)? > (rijkere) individuen hebben ook buffers 				

ORTEC

WRR

Samenvattend

- Belangrijke vraag: wat is de waarde van de verzekering?
- Door de opzet is minder duidelijk:
 - wat voor individu dit is, en
 - wat voor collectieve regeling dit is.
- De waarde van de collectieve regeling valt tegen:
 - bieden bestaande regelingen soms meer verzekering?
 - Of is meer verzekering niet haalbaar?
- De modellering van buffers behoeft aanpassing

5 FORUMDISCUSSIE

5.1 STELLINGEN VAN DE FORUMLEDEN

5.1.1 H.J. THOMAN

Stelling

Het individu is niet in staat het pensioenfonds te verslaan.

Het fenomeen pensioenfonds verdient het dan ook om gekoesterd te worden.

H.J. Thoman, Voorzitter van de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen

Toelichting

Pensioenfondsen zijn van de pensioenaanbieders het beste in staat collectieve en flexibele pensioenproducten op een efficiënte wijze aan te bieden.

Voorondersteld wordt dat het individu de keuze heeft te voorzien in de eigen pensioenopbouw. Tevens wordt aangenomen dat hij een redelijke mate van zekerheid wil hebben met betrekking tot de pensioenuitkomst. Doet hij dat via beschikbare premies dan zal dat meer premie vergen dan wanneer hij deelneemt in het collectief van een pensioenfonds.

In die zin onderschrijf ik de conclusie van de studie, maar we wisten dit natuurlijk al langer. Niettemin is het plezierig dat deze studie die wetenschap nog eens bevestigt.

Twee jaar geleden verdedigde mijn voorganger, tijdens het nationaal pensioen-debat, het eerste deel van de stelling. Was toen het resultaat van de studie bekend geweest, dan had hij het net zo gemakkelijk gehad als ik nu. In termen van 'zekerheid' zijn de schouders van het pensioenfonds immers sterker dan de eigen schouders.

Pensioenfondsen kennen vele aanpassingsmechanismen gedurende de lange looptijd van het pensioenproduct. Door een voortdurende *match* van de pensioenverplichtingen, het belegd vermogen en de in het fonds aanwezige buffers kan het beleggingsbeleid worden geoptimaliseerd. Op deze wijze kan het rendement positief worden beïnvloed en kunnen de risico's worden beheerst.

De studie pleit voor het handhaven van de in Nederland reeds lang geïmplementeerde *defined-benefits* systemen en voor het inbouwen van *defined-contribution* componenten in de vigerende pensioensystemen. Het is mijn waarneming dat, indien in de pensioenregeling met elementen van beschikbare premie wordt gewerkt, dit veelal is gehanteerd als VUT-ervanger.

Het zijn de sociale partners die inhoud en vorm moeten geven aan het pensioensysteem, als onderdeel van het arbeidsvoorwaardenbeleid. Met de resultaten van

de studie in de hand moeten pensioenfondsen de eerste keuze van zowel sociale partners als het individu zijn.

Het fenomeen pensioenfonds moet je koesteren.

5.1.2 A.J.H. DIEMEL

Stelling

In een samenleving die uitgaat van de eigen verantwoordelijkheid van het individu, moet de mate van opgelegde solidariteit bepaald worden door de sociale noodzaak daarvan en niet door inschattingen van de grootst mogelijke effectiviteit.

A.J.H. Diemel, Directeur AMEV

Toelichting

De constructie van de oudedagsvoorziening in een land weerspiegelt de (historische) sociaaleconomische en sociaalculturele opvattingen in de samenleving. Wellicht mede daarom is de lading van discussies over aanpassingen en wijzigingen van het pensioengebouw dikwijls meer emotioneel dan rationeel. De scenario-analyse van de WRR en ORTEC kan – evenals het eerder verschenen rapport van het CPB over de toekomst van onze oudedagsvoorzieningen – een bijdrage leveren om de discussies in het rationele spoor te houden.

64

Bij de scenarioanalyse zijn wel enkele kritische kanttekeningen te plaatsen. In het rapport zelf worden die op verschillende plaatsen deels ook al gemaakt, maar in de samenvatting lijken ze wat onder te sneeuwen.

- Het gaat om scenario's en de gemiddelden daarvan. De kans dat het gemiddelde scenario realiteit wordt, is even groot als die van elke andere van de 500 gegenereerde scenario's. Scenarioanalyse geeft geen antwoord op de vraag welke keuze je zou moeten maken, maar is een – beproefd – middel om een keuzeproces te optimaliseren doordat het mogelijke consequenties helder maakt.
- De selectie van de door te rekenen scenario's is gebaseerd op een aantal in het rapport genoemde en beargumenteerde uitgangspunten en aannames. Daarbij en bij de analyse van de resultaten lijkt soms als vaststaand aangenomen wat in wezen variabel is, terwijl de realiteit zich in een enkel geval nog (of al) heeft gewijzigd tussen het gereedkomen van het rapport en het verschijnen ervan. Als voorbeelden noem ik:
 - de fiscale facilitering, waarvan het recente verleden heeft aangetoond hoe snel die kan veranderen;
 - het gebrek aan transparantie, die nodig is voor een goede marktwerking en die daarom moet en ook zal worden verbeterd (ook bij verzekeraars een geaccepteerd uitgangspunt, maar over de manier waarop zijn nog niet alle betrokkenen het eens);

- mogelijke tekorten in het productaanbod, die inmiddels al geïntroduceerd zijn, bijvoorbeeld in de vorm van verzekeringsproducten met voortzetting van een beleggingsbeleid (leeftijdsafhankelijk of anderszins) na pensioenering.
- buffervorming, bijvoorbeeld ter financiering van indexering, die ook bij rechtstreeks verzekerde collectieve regelingen al langer voorkomt, maar nog niet op grote schaal.
- De belangrijkste kanttekening echter sluit aan bij wat in het rapport wordt opgemerkt over het onderscheid tussen tweede en derde pijler en de noodzaak om solidariteit desnoods met dwangmaatregelen te handhaven. Verplichting van solidariteit staat op gespannen voet met de opvatting dat de eigen verantwoordelijkheid van het individu in onze samenleving uitgangspunt is. Eigen verantwoordelijkheid houdt een recht van vrije keuze in, ook voor iets dat een ander niet efficiënt of effectief acht. Beperking van die vrije keuze kan gerechtvaardigd zijn als dat nodig is om te voorkomen dat anderen worden afgesloten van diensten of producten die voor hen absoluut noodzakelijk zijn om nu (en voor pensioenen ook in de toekomst) in onze samenleving een menswaardig bestaan te kunnen leiden. Het zou interessant zijn te bezien of de methode van scenarioanalyse ook zou kunnen helpen bij het maken van een keuze op welke terreinen, tot welke grens en onder welke voorwaarden een beperking van het individuele keuzerecht met betrekking tot pensioenen naar ons huidige inzicht noodzakelijk en daarmee ook gerechtvaardigd kan zijn. Deze mogelijkheid tot verder onderzoek, al dan niet in samenwerking met het CPB, zou ik graag toevoegen aan de in het rapport genoemde mogelijkheden voor verder onderzoek, ter voorbereiding op een discussie die, naar ik voorzie, maatschappijbreed gevoerd zal worden.

5.1.3 P. SWART

Stelling

Het eenzijdig inzetten van vermogensbuffers voor een deelbelang in een collectieve pensioenregeling ondermijnt de solidariteit en daarmee de spreiding van risico's binnen de regeling.

P. Swart, Bondsbestuurder beleid en ontwikkeling CNV-bedrijvenbond

Toelichting

Vanzelfsprekend zijn we tevreden met de constatering van de studie: (citaat, p. 66) "Gegeven de meerwaarde van solidariteit boven individuele pensioenopbouw is pensioen in de tweede pijler doelmatiger dan pensioen in de derde pijler." Maar tegelijkertijd worden twee belangrijke beperkingen gesignaleerd:

- het draagvlak voor de subsidiërende solidariteit neemt af naarmate het inkomen toeneemt;
- het risico blijft aanwezig dat de solidariteit ondanks de doelmatigheid daarvan, geen stand houdt.

Zoals uit de studie van de WRR en ORTEC blijkt, zijn het premie- en indexatiebeleid belangrijke instrumenten voor het vormgeven van een eerlijke en herkenbare verdeling van risico's binnen collectieve pensioenregelingen. Dit beleid is daarom essentieel voor het behoud van de solidariteit in de collectieve pensioenen. Hier liggen dus de mogelijkheden om de gesignaleerde beperkingen en risico's het hoofd te bieden.

Het draagvlak voor solidariteit zal afbrokkelen als één van de twee (premie- of indexatiebeleid) te veel wordt benadrukt. Zowel werkgevers als werknemers hebben baat bij een zo laag mogelijke premie. Werkgevers omdat de arbeidskosten omlaag gaan, werknemers vanwege de verkleining van het bruto-netto-traject. Als de besteding van extra ruimte (bijvoorbeeld als gevolg van de winst op over-reserves) aan de orde komt, zal van hun kant met name daarvoor worden gepleit. Gepensioneerden (en niet-actieven) daarentegen hebben een voorkeur voor een zo hoog mogelijke indexatie van pensioenen en opgebouwde rechten.

In het beleid zal dus met beide aspecten en daarmee met de verschillende partijen, op een evenwichtige wijze, rekening moeten worden gehouden. In combinatie met een premieverlaging is het dan ook van belang om de ingegane pensioenen en de slapersrechten een 'indexatie-plus' te geven zodat alle betrokkenen voordeel hebben van de gunstige financiële positie van het fonds. 'Indexatie-plus' betekent x procent boven de, voor de standaard indexatie, geldende index. De wijze waarop wordt omgegaan met het (te veel aan) vermogen van pensioenfondsen en de rendementen daarop, is essentieel om dit beleid vorm te geven.

66

Bij de besteding van overreserves zal dus zowel een deel ten goede moeten komen aan verlaging van de premie als aan (extra) indexatie van pensioenrechten. Op deze manier worden vermogensbuffers op een solidaire manier aangewend, waarmee het draagvlak voor diezelfde solidariteit wordt gehandhaafd.

Essentieel voor het bovenstaande is dus het bestaan van vermogensbuffers. Bij uitvoering van het bovenstaande is de beantwoording van de vraag van wie de vermogensbuffers nu eigenlijk zijn niet relevant. Elke partij profiteert er immers van.

Vermogensbuffers moeten daarom in stand worden gehouden en niet voor een al dan niet éénmalig deelbelang worden gebruikt. Zoals de studie aantoont wordt in een dergelijk geval een essentieel onderdeel van de collectieve pensioenopbouw weggesneden, namelijk de (doelmatige) solidariteit tussen de verschillende generaties. Deze vorm van risicoreductie is niet (of alleen tegen hoge extra kosten) te organiseren. Naar onze mening is dit alleen mogelijk wanneer in het premie- en indexatiebeleid aan de diverse (deel)belangen evenwichtig tegemoet wordt gekomen.

In theorie klinkt dit natuurlijk erg mooi en wellicht ook vanzelfsprekend. Maar wordt dat ook zo door de deelnemers ervaren? Om het genoemde beleid gestalte te

kunnen geven en daarmee de solidariteit in pensioenregelingen te handhaven hebben pensioenfondsen er belang bij rekening en verantwoording af te leggen met betrekking tot het gevoerde en te voeren beleid op het gebied van:

- noodzakelijk buffers/beleggingsbeleid;
- premie;
- indexatie.

Deze noodzakelijke transparantie richt zich op:

- alle belanghebbende betrokkenen bij het desbetreffende fonds;
- publieke verantwoording, als bewijs voor de stelling dat solidariteit ook een economisch rationele houding is, omdat deze meer rechten en minder risico met zich meebrengt.

5.1.4 J.G.A. VAN DEN BRINK

Stelling

Verdeling risico's: Solidariteit groeit als, met het oog op de te vormen buffers, tevoren afspraken worden gemaakt over het premie- en indexeringsbeleid.

Het premie-instrument: Een variabele premie voor een stabiel pensioen is beter dan een stabiele premie voor een variabel pensioen.

J.G.A. van den Brink, Voorzitter van de Vereniging voor Bedrijfspensioenfondsen

Toelichting

Als werknemersvoorzitter van de VB ben ik ook binnen de vakbeweging nog actief. Het is niet altijd helemaal van elkaar te scheiden wanneer ik welke pet op heb.

Intergenerationele solidariteit is geen eenrichtingsverkeer van jong naar oud. Collectieve solidariteit is een tweerichtingsverkeer en is daarom ingewikkelder. Denk maar aan de spreiding van risico, waardoor het mogelijk is het vermogen dat bedoeld is om de pensioenverplichting van de mensen met een uitkering zeker te stellen, meer risicodragend te beleggen. Het is hierbij niet op voorhand duidelijk in welke richting overdrachten lopen.

Solidariteit is geen vies woord, zolang je de mensen duidelijk kan maken om wat voor solidariteit het gaat, en als het even kan ook wat de prijs ervoor is en wat ze ervoor mogen terug verwachten.

De VUT is een illustratie dat reciprociteit belangrijk is. Begin jaren 80 hebben we de VUT van de grond kunnen krijgen als werkgelegenheidsinstrument. Mensen waren bereid te betalen om te voorkomen dat jongeren buiten de boot zouden vallen. Dat is weliswaar maar voor een deel gelukt, maar het aantal gedwongen ontslagen is wel minder geweest dan zonder VUT. Toen echter het besef ontstond dat de VUT onbetaalbaar werd, verdween ook de steun ervoor. Hoe meer dat geroepen werd, hoe moeilijker we het als vakbondfunctionaris kregen om tegen de jongeren

te zeggen: 'we moeten een half procent meer bijdragen om de VUT in stand te houden'. Die verminderende steun is een extra stimulans geweest om de VUT om te bouwen naar vroeg- of naar prepensioen. Kortom: de solidariteit die aanvankelijk beargumenteerbaar en geaccepteerd was, stopte toen men ging twifelen aan de kans om later van diezelfde solidariteit gebruik te maken.

Ook bij de discussie rond de aanwending van de buffers is het van groot belang dat solidariteit kan worden uitgelegd. Een complicatie daarbij is de grote verscheidenheid die er is. Het ene pensioenfonds indexeert op het hoogst mogelijke niveau, de loonindex, maar er zijn pensioengerechtigden die helemaal niets krijgen. Het ene pensioenfonds heeft nog een financieringsachterstand (bijvoorbeeld omdat tot voor kort nog een 65-x financiering werd gehanteerd), een ander heeft een hele sterke sponsor, belegt bijna alles in aandelen en is in staat om miljoenen terug te storten naar de sponsor. Deze grote verschillen kunnen wij niet meer aan de mensen uitleggen. Solidariteit kan alleen in stand blijven als met het oog op de te vormen buffers, tevoren afspraken worden gemaakt over premie- en indexatiebeleid.

De voorkeur voor zekerheid gaat heel ver. Uit ervaring weet ik dat deze voorkeur niet ophoudt bij 80.000 gulden. Zelfs op het niveau van het managementteam redeneren mensen dat ze zich niet zelf druk willen maken over hun pensioenregeling. Men vindt dat een taak voor de werkgever of voor de afdeling personeelszaken. Ook mensen met hoge inkomens gaan ervan uit dat hun basisregeling 70 procent van hun inkomen moet bedragen.

Mensen willen zekerheid en zijn bereid daarvoor een variabele premie te betalen. Dat verkiezen ze boven een stabiele premie, waarbij de uitkering onzeker is.

5.1.5 G. VERHEIJ

Stelling

Als de verdeling van lusten en lasten tot resultaat heeft dat de goede risico's bij de actieve en gepensioneerde deelnemers terechtkomen en de slechte risico's bij de werkgever, dan zal dat de bereidheid aantasten bij de werkgever om een pensioentoezegging te doen.

Bij verdeling van de lusten en de lasten (de risico's) moeten de actieven en de gepensioneerden ongelijk worden behandeld omdat:

- *actieven grotere risico's dragen dan gepensioneerden;*
- *omdat actieven rechten en (premie)plichten hebben, terwijl gepensioneerden alleen maar rechten hebben;*
- *omdat actieven kunnen worden aangesproken om de eventuele tekorten in de financiering van de (geïndexeerde) aanspraken van de gepensioneerden aan te vullen.*

G. Verheij, VNO/NCW

Toelichting

De conclusie dat individuen die aan een collectieve en solidaire pensioenregeling meedoen een voorsprong hebben op individuen die alles zelf regelen verbaast mij – als aanhanger van het Rijnlands model – niet echt. Nochtans is het prima dat er eens grondig onderzoek naar is verricht en dat een en ander wetenschappelijk is onderbouwd. Daar kunnen we in de toekomst ons voordeel mee doen.

Voor het tot stand brengen en het in stand houden van moderne en betaalbare collectieve pensioenregelingen zijn twee partijen nodig: de sociale partners. Ik vind dat de wezenlijke rol van de werkgever in het onderzoek volstrekt ten onrechte weinig aandacht heeft gehad. Het is immers de werkgever die in het kader van het arbeidsvoorwaardenoverleg de pensioentoezegging doet en ook de verantwoordelijkheid draagt voor de financiering daarvan.

Als door allerlei veranderingen in omstandigheden voor de werkgever het risico te hoog wordt en door opkomende wetgeving de onderhandelingsruimte te klein, dan zal dat op termijn negatieve gevolgen hebben voor de bereidheid van de werkgever om nog langer risicodragende pensioentoezeggingen te doen. Daarmee komt het draagvlak onder onze collectieve pensioenregelingen in gevaar.

Kijkend naar de andere partij, de werknemers en in het verlengde daarvan de gepensioneerden, dan is mijn stelling, dat aan die kant sprake is van verschillende groepen met heterogene belangen. Zo hebben de actieven vooral belangstelling voor een royale opbouw tegen een lage premie en willen de gepensioneerden vooral hoge toeslagen. De in de stelling genoemde verschillen tussen actieve deelnemers en gepensioneerden rechtvaardigen een verschillende behandeling van beide groepen. Met andere woorden: wat actieven en gepensioneerden scheidt is groter dan wat hen bindt. En dat is niet goed voor de versterking van het draagvlak.

5.1.6 R.M.A. JANSWEIJER

Stelling

Om voldoende draagvlak voor solidariteit te behouden moeten alleen tijdeloos verdedigbare overdrachten worden toegelaten. Overdrachten door vergrijzing, carrièreverschillen en nabestaandenpensioen horen daar niet bij.

R.M.A. Jansweijer, WRR, Lid van de projectgroep Generatiebewust Beleid

Toelichting

De studie heeft laten zien dat solidariteit, opgevat als verzekeringssolidariteit tussen opeenvolgende cohorten, doelmatig is. Als iedereen van zulke solidariteit beter wordt, kan niemand daartegen zijn.

Daarbij horen twee kanttekeningen. Allereerst is uitbreiding van het risicodraagvlak naar de werknemer nodig vanwege de verschillende posities van deelnemers en werkgevers (sponsors). De studie maakt geen onderscheid tussen deelnemers en sponsors, maar neemt aan dat actieven premie inleggen. In werkelijkheid wordt evenwel een groot deel van de premie betaald door de werkgever. Uit de simulaties blijkt dat de deelnemers profijt hebben van de solidariteit. Als evenwel de werkgever vooral geconfronteerd wordt met de premievolatiliteit en de deelnemer profijt heeft van het daardoor gereduceerde risico, dreigt asymmetrie: opbrengsten voor deelnemers en lasten voor werkgevers. Dit verklaart de weerstand van de heer Verheij. Als deelnemers profiteren van de solidariteit, moeten ze ook meer risico dragen.

In dit licht is ook de opvatting over de pensioenvoorziening van belang. Als de zorggedachte uitgangspunt is (*defined benefit*), draagt de werkgever het risico en geniet het profijt van overrendement. Als pensioen uitgesteld loon is (*defined contribution*), geldt dit voor de deelnemer. In de praktijk blijkt dat werkgevers en werknemers van standpunt wisselen naar gelang er tekorten of reserves te verdelen zijn. Dit benadrukt eens te meer de noodzaak van helderheid over de spelregels.

De tweede kanttekening is dat de tweede pijler zich moet beperken tot tijdroze vormen van solidariteit. De spelregels moeten immers voldoende langdurig constant zijn om de solidariteit doelmatig te laten werken. Een collectieve pensioenregeling is op te vatten als een 'onderlinge' van de deelnemers, gekenmerkt door reciprociteit. Subsidiërende solidariteit van rijk naar arm kan weliswaar langdurig op steun rekenen, maar past maar zeer ten dele in een 'onderlinge', omdat het risico bestaat dat de lamme de blinde moet helpen. Subsidiërende basisvoorzieningen horen daarom eerder thuis in de eerste pijler dan in de tweede, omdat ze een groter collectief vergen.

Ik noem drie vormen van solidariteit die in elk geval niet tijdroos zijn:

- Als vergrijzing er voorspelbaar toe leidt dat premies in de toekomst gaan stijgen, zal het draagvlak voor solidariteit eroderen. Zittende deelnemers moeten in elk geval zodanig premie hebben ingelegd dat ze hun nog op te bouwen rechten kunnen financieren zonder nieuwe instroom, tegen een in verwachting constante doorsneepremie. Affinanciering van bestaande rechten is dus niet voldoende, omdat de benodigde koopsommen met de leeftijd oplopen. Een lastenbatenreserve, waarin toekomstige rechten en premies zijn meegewogen, ligt circa 20 procent hoger dan een affinancieringsreserve. Hier ligt een eerste bestedingsdoel voor de bestaande buffers.
- Solidariteit via carrièreverschillen in een eindloonsysteem is ook niet tijdroos. Eindloon staat steeds meer ter discussie, omdat het pensioen van een carrièremaker gedeeltelijk gefinancierd wordt door de 'koffiejuffrouw'. Een middelloonsysteem voorkomt dit, en heeft als bijkomend voordeel dat daarin gemakkelijker het risicodraagvlak naar de deelnemer kan worden uitgebreid.

Vermeende goedkoopheid van een middelloonsysteem is een vaak gebruikte, maar ongeldige reden ervoor.

- Ten slotte is solidariteit via het nabestaandenpensioen tijdgebonden. Nabestaandenpensioen is voor een afnemend deel van de deelnemers van belang en hoort wegens ontbrekende reciprociteit niet in een 'onderlinge'. Dit pensioen hoort in de eerste pijler voor zover het een basisvoorziening is en in de derde pijler voor zover het om bovenminimale pensioenen gaat.

5.2 DISCUSSIE BINNEN HET FORUM

De voorzitter groepeerde de stellingen in drie vragen.

- Moet solidariteit worden bepaald door overwegingen van efficiëntie?
- Hoe groot is de effectiviteit van de beleidsinstrumenten (premievolatiliteit en buffers) om zekerheid te creëren?
- Hoe moeten de risico's verdeeld worden tussen werkgevers, werknemers en gepensioneerden?

5.2.1 SOLIDARITEIT EN EFFICIËNTIE

De Vries

De stellingen van de heer Diemel en de heer Thoman staan lijnrecht tegenover elkaar. De eerste meent dat de mate van opgelegde solidariteit slechts bepaald wordt door de sociale noodzaak, omdat de eigen verantwoordelijkheid van het individu centraal moet staan. Dit roept de vraag op waar dan de grens van die sociale noodzaak ligt. De heer Thoman daarentegen ziet in de efficiëntie zelf een argument voor solidariteit.

Diemel

De voordelen van het instituut pensioenfonds zijn helder. De vraagtekens heb ik bij het verplichten van de solidariteit. Als solidariteit zulke grote voordelen heeft, zou je niet tot verplichting over hoeven te gaan.

Het legitimiteitsprobleem is niet zo groot zolang je dicht op de mensen zit. Via de ondernemingsraad of deelnemersraad kan het proces voldoende gestuurd worden, nog afgezien van de verantwoording naar de buitenwereld. Naarmate de afstand groter is ontstaan meer problemen. Ook is de individuele keuzevrijheid beperkt als mensen door hun opleiding gebonden zijn aan een voor een hele bedrijfstak uniforme pensioenregeling.

Met name bij vrijwillige aanvullingen op de basisregeling is een verzekeraar, al dan niet als onderlinge verzekering, meer de aangewezen uitvoerder dan een pensioenfonds, vanwege de marktwerking. Want dit zijn producten zonder subsidiërende solidariteit.

Thoman

De hamvraag is: wat kost het product aan het individu of de verzekerde in het pensioenfonds? Dan kan niet worden volgehouden dat verzekeraars producten kunnen aanbieden die goedkoper zijn en beter zijn dan pensioenfondsen kunnen uitvoeren.

Van den Brink

Een pensioenregeling komt tot stand in overleg met de betrokkenen. Zij zijn heel goed in staat is om aan te geven welke vorm van solidariteit zij in hun regeling willen inbakken en tot welk niveau. Dat leidt in Nederland tot een grote schakering.

Verheij

Beide stellingen hebben een groot waarheidsgehalte. Ze vullen elkaar aan. Daarom is er zowel plaats voor het collectieve als voor het individuele in gecombineerde pensioenregelingen. Dit is een conclusie van de studie, maar ook een van de aanbevelingen van de Stichting van de Arbeid in het Pensioenconvenant.

Swart

Collectieve regelingen zijn niet alleen een kwestie van sociale noodzaak maar ook een kwestie van belang en voordeel voor de deelnemers, in termen van kwaliteit van het niveau van het pensioen en in termen van risico. Tegemoet komen aan de voorkeur voor individuele keuzevrijheid kan door varianten aan te brengen in collectieve regelingen in de vorm van aanvullende producten.

De Vries: samenvatting

Men bestrijdt de opvatting van de heer Diemel niet ten principale. In ons type samenleving, ons poldermodel, wordt door de sociale partners onderhandeld over de collectieve arbeidsovereenkomsten en daarmee over de afweging tussen enerzijds efficiëntie en anderzijds sociale noodzaak.

5.2.2 DE EFFECTIVITEIT VAN DE BELEIDSINSTRUMENTEN

De Vries

Als beleidsinstrumenten zijn genoemd buffers en een variabele premie. De vraag is hoeveel zekerheid daarmee gerealiseerd kan worden in een toekomst die zo onzeker is, mede als gevolg van vergrijzing. Deze vraag staat niet volledig los van die van de risicoverdeling. Ik kan mij voorstellen dat in echt slechte tijden de premies zo torenhoog zouden moeten worden dat het stelsel explodeert, als je die premies van werkgevers en werknemers zou willen vragen.

Verheij

Grote premieaanpassingen zijn voor de betrokkenen niet acceptabel, zeker in een situatie waar men al heel lang een premievrij pensioen heeft. Bovendien worden

lastenverzwaringen in het poldermodel afgewenteld. Aan werknemerszijde bestaat weinig bereidheid risico te dragen. Er is een duidelijke voorkeur voor het wegmasseren van een lastenverzwaring, eventueel in samenhang met andere onderdelen van de arbeidsvoorwaarden.

In extreem ongunstige omstandigheden kunnen de benodigde premies zover oplopen dat ze redelijkerwijs niet meer op te brengen zijn. Wanneer de pensioenregeling echt in problemen komt, moet je de moed hebben om over versobering na te denken, bijvoorbeeld de stap naar middelloon.

Diemel

Buffers kunnen een hele belangrijke functie vervullen voor risicoreductie, waar je ze dan ook voor inzet, vanwege de continuïteit. Ook bij direct verzekerde regelingen komt buffervorming voor, zij het nog te weinig. Meestal worden die buffers aangehouden met het oog op indexatie. In die situatie ben je wel bijna verplicht, ook om fiscale redenen, om duidelijke afspraken te maken waar je de buffer voor gebruikt.

Van den Brink

Buffervorming is noodzakelijk geworden, omdat het premie-instrument niet meer effectief is. De pensioenpremies zijn de afgelopen jaren zodanig gedaald dat premieverhoging in veel gevallen absoluut niet meer bespreekbaar is. Bovendien vormen de premie-inkomsten maar een vijfde van de totale inkomsten van een pensioenfonds; viervijfde komt uit beleggingsopbrengsten. Het premie-instrument heeft niet veel effectiviteit meer.

Als je door middel van buffers een stabiel premieniveau wilt voeren in een bedrijfstakpensioenfonds met een doorsnee premie, dan moet je rekening houden met toekomstige loonsverhogingen en met de vergrijzing in de komende 10 jaar.

Simpele vuistregels voor de dekkingsgraad zijn niet meer voldoende, omdat buffers ook andere functies hebben. Behalve voor het indexatierisico moeten buffers ook worden aangehouden voor het risicoprofiel van de beleggingen. ICT-aandelen hebben een veel hoger risico dan die uit de 'oude' economie. Als het risicoprofiel van de beleggingen hoog is, stelt de Verzekeringskamer al zodanige eisen dat je met een dekkingsgraad moet gaan werken van 130 à 140 procent.

Het is belangrijk duidelijke afspraken te maken over de omvang en bestemming van buffers en die afspraken ook uit te dragen en keihard uit te voeren: hoe moet eventuele pijn worden verdeeld; wat doe je met een eventueel overschot? Overigens zijn er bijna geen onvoorwaardelijke pensioentoezeggingen, met andere woorden: als de hemel naar beneden valt hebben we allemaal een blauwe hoed.

Swart

In een crisissituatie kan en mag een belangrijk deel van de buffer verloren gaan, want daarvoor is een buffer bedoeld. Bestuurders van pensioenfondsen moeten afspreken hoe ze in zo'n situatie, gezien de werking en de kracht van verschillende instrumenten, die buffer zo snel mogelijk weer op het gewenste peil brengen. Ook de sociale partners kunnen op het niveau van CAO-overleg hiermee rekening houden: de pensioendoelstellingen moeten in het CAO-overleg betrokken worden.

Het premiebeleid moet zijn afgestemd op de indexatiedoelstellingen, ook al kun je die niet in alle omstandigheden waarmaken. Daar staat tegenover dat in een extreem gunstige situatie ook een extra indexering mogelijk moet zijn boven de reglementair nagestreefde. Het is belangrijk tijdig bij te sturen om zo snel mogelijk opnieuw tot een vitale positie te komen die de indexatiedoelstelling weer mogelijk maakt.

Jansweijer

Het premie-instrument is onmisbaar voor risicoreductie. Alleen buffers zijn daarvoor niet genoeg. Scenario-exercities waarin geen premievolatiliteit wordt geaccepteerd, leiden ertoe dat in sommige economische scenario's een gigantische overdekking ontstaat en in andere een volledig faillissement. Dat is niet acceptabel. Wanneer de risico's uitsluitend beheerst zouden moeten worden met buffers, dan moet je die buffers wel erg groot gaan maken. Juist omdat het premie-instrument op de korte termijn weinig effectief is, moet je niet te lang wachten om het te gebruiken.

Buffers in een vergrijzend fonds hebben overigens nog een onverwacht effect. Enerzijds kun je met de premie weinig bijsturen doordat deze maar een klein deel van de inkomsten van het fonds uitmaakt. Anderzijds ontstaat in een vergrijzend fonds de prettige situatie dat de positieve effecten van het extra rendement van een buffer met minder mensen gedeeld worden. Uiteindelijk ben je met een buffer in een vergrijzend fonds dan toch weer beter uit.

Thoman

Ik vraag me af of de gemiddelde pensioenconsument de discussie die wij aan deze tafel voeren, nog begrijpt. De consument wil zowel een stabiele premie (dat beïnvloedt zijn netto besteedbaar inkomen) als een zekere pensioenuitkomst. Hij vertrouwt erop dat het gemiddelde Nederlandse pensioenfondsbestuur dat mechanisme goed in stand houdt. Ik zou willen zeggen: Daar kan hij op rekenen.

De Vries

De opstellers van de studie houden ons voor dat het niet gegarandeerd is dat u ons dat kunt garanderen.

5.2.3 DE VERDELING VAN DE RISICO'S OVER DE PARTIJEN

De Vries

In het afgelopen decennium hadden we te maken met riante beleggingsopbrengsten en sterk stijgende dekkingsgraden van pensioenfondsen. Hoe zijn we daar in de sfeer van solidariteit mee omgegaan en wat zouden we moeten doen als de hemel naar beneden komt?

In de afgelopen jaren zijn de actieven getraakteerd op premiekortingen; de gepensioneerden hebben niet of maar heel mondjesmaat geprofiteerd van de gunstige situatie. Wellicht menen gepensioneerden dat ze daaraan in de toekomst, als de hemel naar beneden zou komen, een nog sterker recht kunnen ontlenen om toch aanspraak te maken op het onverkort handhaven van de indexering.

Tegelijkertijd is gesteld dat we die zekerheid niet kunnen bieden, zelfs niet met buffers en met variabele premies, en dat ook geen enkele pensioenregeling een onvoorwaardelijke indexering biedt. Verheij heeft zelfs aangegeven dat in een extreem ongunstige situatie versoering van de regeling bespreekbaar moet zijn.

Schuyt en Swart daarentegen menen dat de solidariteit verbreed zou moeten worden door pensioenen te laten mee-ademen met het netto inkomen van de werkenden. Als de premies naar beneden gaan – met als gevolg dat de netto inkomens van de actieven extra stijgen, respectievelijk dat de werkgevers het voordeel hebben –, zou het positieve netto inkomenseffect ook moeten doorwerken naar gepensioneerden. Als de premies omhoog gaan, waardoor de netto inkomensontwikkeling van de actieven negatief beïnvloed wordt, zou dat in dezelfde mate moeten doorwerken naar de inkomens van de gepensioneerden.

Kan op die manier het draagvlak van de solidariteit op een evenwichtige manier verbreed worden? En moet je dat dan nu regelen, nu het goed gaat, of moet je daarmee wachten tot je in een soort crisissituatie zit?

Van den Brink

Bestuurders van pensioenfondsen moeten duidelijke afspraken maken over het indexeringsbeleid en daarover meer dan nu verantwoording afleggen. Voor goede afspraken over risicodeling is het eigenlijk al aan de late kant. Bij een aantal pensioenfondsen is al behoorlijk gediscussieerd over risicodeling, maar nog niet in de volle breedte. Er is al te eenzijdig uitgedeeld om de discussie op alle plaatsen nog zuiver te kunnen voeren.

Verheij

Een modern arbeidsvoorwaardenpakket bevat een pensioenregeling met een indexeringclausule. Het reserveringsbeleid moet erop zijn afgestemd die waar te maken. De Nieuwe Actuariële Principes van de Verzekeringkamer schrijven dat ook voor.

Over het laten meedelen van gepensioneerden in plussen en minnen moet decentraal worden besloten, rekening houdend met de omstandigheden en de verhouding actieven/niet-actieven. Ik zou uiterst terughoudend willen zijn om daar in zijn algemeenheid uitspraken over te doen. In elk geval moet gelden dat afspraken symmetrisch zijn: meedelen in overschotten en tekorten.

Swart

Wij voelen de hete adem van de belanghebbenden steeds meer in de nek. Dat betekent dat we de dilemma's van het beleid moeten communiceren. Deelnemers moeten zich ervan bewust zijn dat premie en indexeringsbeleid instrumenten zijn om de duurzaamheid van de pensioenregeling in stand te houden.

Thoman

Over pensioenen wordt pas betrekkelijk kort gediscussieerd, eigenlijk alleen maar in een periode van welvaart. Het gevolg is dat de pensioenconsument niet is opgevoed met de mogelijkheid van slechte tijden. De eerder genoemde communicatie en transparantie moeten worden gebruikt om consumenten voor te bereiden op perioden die straks wat minder zijn.

Jansweijer

Bijsturingsinstrumenten zijn er om noodsituaties te voorkomen. De hemel komt alleen in tamelijk uitzonderlijke gevallen echt naar beneden. Doorgaans zal het bij goed gebruik van de bijsturingsinstrumenten mogelijk zijn de beloofde indexeringen ten minste ten dele te geven; de nominale rechten staan niet snel ter discussie. Er is voldoende ruimte in bestaande regelingen om risicodeling vorm te geven. Er zijn wel meer procedures, meer helderheid en meer transparantie voor nodig.

76

5.3 DISCUSSIE MET DE ZAAL

5.3.1 AFSPRAKEN OVER DE VERDELING VAN DE RISICO'S

De Vries

In de praktijk ontstaan door mee- en tegenvallers overschotten en tekorten. Moeten we de afspraken die in dat soort situaties gemaakt worden of de spelregels die dan zullen gelden, van tevoren zo goed mogelijk expliciteren, of moeten we dat laten afhangen van wat er zich in zo'n situatie op een gegeven moment voordoet en hoe de hoofden en de neuzen erbij staan?

Snijders

Afspraken over het pensioenbeleid binnen fondsbestuurders zijn niet echt nodig omdat de overheid al voldoende geregeld heeft in de PSW. Het is de primaire taak voor bestuurders van pensioenfondsen om beslissingen te nemen, ook ten aanzien van buffers, rekening houdend met alle betrokkenen. De PSW staat geen eenzijdige bevoordeling toe van één partij (actieven of gepensioneerden).

Het bestuur moet wel beleid voeren en geen impulsieve besluiten te nemen. Afspraken klinken teveel als adhoc-beleid. Het Philips Pensioenfonds heeft ten aanzien van de buffers een nota (ABTN) gemaakt. Daarin worden parallel drie wegen bewandeld:

- kortingen op premies c.q. premieruggave;
- verlaging van de rekenrente, waarmee we de zekerheid voor alle betrokkenen hebben verhoogd;
- een extra, meer dan minimale indexering.

Een nog niet genoemd probleem is de verhouding tussen de pijlers. Internationaal vergeleken heeft Nederland een goed pensioensysteem door de verdeling over de eerste, tweede en derde pijler. De dekkingsgraad in de tweede pijler is hoog (zij het dat de vermogens in een betrekkelijk korte tijd ook kunnen wegsmelten). Aanvullende pensioenen rekenen op de onderbouw van de AOW, maar de overheid toont zich niet erg betrouwbaar. De achterstand van de AOW op loonontwikkeling heeft de kosten van pensioenregelingen verhoogd. Om die redenen is nu op een aantal plaatsen een beleidsmatige franchise ingevoerd in plaats van een aan de AOW gekoppelde. Kunnen we voldoende op het voortbestaan van de AOW rekenen?

Diemel

Een wettelijke verplichting om met alle belangen rekening te houden is niet voldoende specifiek. Het bestuur moet keuzen maken en daarover verantwoording afleggen. Bovendien moet je kijken of alle betrokken partijen voldoende in het bestuur vertegenwoordigd zijn. Als de wettelijke verplichtingen in de PSW voldoende garanties zouden bieden, zou dat betekenen dat alle bestuurders ook wel door de werkgever benoemd zouden kunnen worden.

77

De Wind

Het gebeurt zelden, maar het is wel mogelijk gepensioneerden in solidariteit te laten meedelen in de overschotten die ze zelf hebben opgebouwd door indertijd zeer hoge premies te betalen.

- Het Pensioenfonds voor medewerkers Apothekers heeft uit de overschotten alle pensioenen, ook die van de niet-actieven, met 12,5 procent verhoogd.
- Het Telegraaf Pensioenfonds laat de gepensioneerden jaarlijks meedelen in de overschotten, gemiddeld over de laatste 5 jaar een indexering van 9,5 procent per jaar.

Zulke extra indexeringen zijn niet structureel, maar een buitengewone uitkering voor gepensioneerden.

De Vries

Dit staat recht tegenover de stellingen van de heer Verheij, die vond dat gepensioneerden, actieven en werkgevers ongelijk behandeld moesten worden. De argumenten daarvoor waren dat actieven grotere risico's lopen, dat ze naast rechten ook plichten hebben, en dat actieven tekorten als gevolg van de aanspraken van de

gepensioneerden aanvullen. Daar staat tegenover dat gepensioneerden ooit actief zijn geweest, risico droegen, tekorten aanvulden, zich kortom solidair toonden.

Gepensioneerden kunnen als volgt redeneren dat ze daaraan het recht op gelijke behandeling ontlennen.

- De buffers die er nu zijn, zijn te danken aan
 - een goed rendement;
 - hoge premies van gepensioneerden in het verleden.
- In het verleden zijn afspraken gemaakt over loonkosten. Bij het beoordelen van de aanvaardbaarheid van het pakket aan loonkosten hebben de werkgevers de pensioenpremies meegewogen.
- Als er dan zodanige overschotten ontstaan dat er later teruggegeven kan worden, dan wordt er als het ware met terugwerkende kracht een deel teruggegeven van de loonkosten, die men in het verleden met zijn volle verstand geaccepteerd heeft.
- Een ongelijke behandeling van actieven en gepensioneerden is daarom helemaal niet vanzelfsprekend.

Verheij

Mensen in verschillende posities krijgen andere belangen en daardoor een andere belangstelling. Je kan gepensioneerden niet meer aanpreken voor (extra) premie; actieven wel: hetzij voor hun eigen regeling, hetzij voor toeslagen voor de reeds gepensioneerden. De studie gaat teveel uit van gelijk gerichte belangen.

78

De premies werden en worden vaak (grotendeels) door de werkgever betaald. Als de werkgever risico loopt, heeft hij ook recht op eventuele meevallers. Ten tweede krijgen de gepensioneerden hetgeen hun op grond van het reglement is toegezegd. Gepensioneerden komen dus niets tekort. Het gaat over extra's, boven de verplichting die je als werkgever bent aangegaan.

Jansweijer

Hier botsen verschillende benaderingen die niet consistent worden volgehouden. In de gangbare pensioenregeling proef ik een asymmetrie tussen de rechten en de plichten, met name bij de verdeling ervan tussen werkgevers en werknemers. Wanneer het goed gaat, zeggen werkgevers: 'we houden ons aan de toegezegde rechten; als er vermogen over is kan er premie worden teruggestort'. Wanneer het slecht gaat wordt er op de nagestreefde indexering gekort en wordt dit later niet ingehaald. Dit probleem wordt groter naarmate de volatiliteit van de dekkingsgraad toeneemt door een groter aandelenbelang. Bij overdekking volgt terugstorting; bij onderdekking wordt beknipt op de indexering.

Symmetrie is nodig om op langere termijn het draagvlak te behouden. De wijze waarop we de pensioenregeling hebben gemodelleerd, gaat uit van volledige symmetrie: zowel overdekkingen als onderdekkingen werken door in de indexering. In

de praktijk gebeurt dat soms ook, maar lang niet altijd. Behalve de voorbeelden van de heer De Wind kan het artsenpensioenfonds genoemd worden.

Van den Brink

Helemaal mee eens. Bovendien moet een discussie gevoerd worden in de context van het arbeidsvoorwaardenpakket. Het bijdragen in de kosten van de pensioenregeling is maar een onderdeel van het totale pakket. In die zin dragen werkgevers niet alleen het risico.

Daarnaast is het belangrijk consequent te blijven in de uitgangspunten. Die kunnen niet worden bijgesteld zodra er betaald moet worden. Desondanks is op veel plaatsen een splitsing in indexatie ontstaan: voor actieven de loonindex (bij een eindloonregeling impliciet, bij een middelloonregeling doorgaans expliciet); voor de slapers en niet-actieven de prijsindex. Als die indexen uit elkaar gaan lopen geeft dat al discussies. Maar het is helemaal niet meer uit te leggen als je mensen indexeert op basis van de prijsontwikkeling en je tegelijk miljoenen uit het fonds teruggeeft aan de werkgever.

5.3.2 NETTO INDEXERING VAN PENSIOENRECHTEN

De Vries

Uit de discussie over de overschotten leid ik het uitgangspunt af: als je iets doet met de premie, doe dan ook iets met de indexering. In de suggestie van Schuyt ontstaat een verbreding van het draagvlak van solidariteit door pensioenrechten te indexeren op basis van de netto loonontwikkeling bij de actieven. Dit geldt niet alleen voor de uit te keren pensioenen, maar in dezelfde mate ook de indexering van opgebouwde pensioenen van de actieven.

79

Heerkens

Ik stel voor de belangen van actieven en gepensioneerden meer gelijk te schakelen door gepensioneerden uit hun pensioeninkomen premie laten betalen. Als dan premiekortingen mogelijk zijn, deelt iedereen mee. Op die manier kun je een gelijkstelling bereiken tussen de belangen van beide groeperingen. Er ligt een parallel met de discussie over de vraag of AOW-ers ook AOW-premie moeten betalen. Dit beginsel is ook toepasbaar bij de aanvullende pensioenen.

Heeres

De parallel geeft ook het probleem aan. De overheid heeft een bepaald regime vastgesteld voor 65-plussers, en dat is anders dan dat voor 65-minners. 'Bijdragen aan' en 'risico delen' moeten worden gescheiden, want het zijn verschillende zaken. Overigens moeten we ons hoeden voor automatismen. In elke bedrijfstak moet onderhandeld worden op basis van de mogelijkheden, van de marktsituatie. Om die reden hebben we ook de automatische prijscompensatie afgeschaft.

Diemel

In netto indexatie schuilt een gevaar van verschuivende uitgangspunten. Pensioen is opgebouwd in het verleden en gebaseerd op omstandigheden die wij toen rechtvaardig vonden. Maar bij netto indexatie toetsen we aan wat we nu eerlijk en rechtvaardig vinden. Daar ligt een spanningsveld: wil je nu gaan goed maken wat in het verleden rechtvaardig was?

Verheij

Netto toeslagen geven grote problemen in de salarisadministratie omdat je ze moet bruteren. Bovendien maak je daarmee de loonkosten afhankelijk van de wig, waarover in Den Haag besloten wordt. Werkgevers hebben er een hekel aan dat ze zo niet alleen voor extra kosten, maar ook voor onbeheersbare kosten komen te staan.

Jansweijer

Het voorstel van de heer Schuyt verandert niets aan het bruto-nettotraject van de werknemers. Je kiest alleen een andere indexeringspad om na te streven. Dat gebeurt niet op individueel niveau met gebruteerde uitkeringen, maar op basis van een gemiddelde situatie. Bovendien gaat het niet om een vaste koppeling, maar om een voorwaardelijke indexering zoals je die nu ook in pensioenregelingen hebt.

De Vries

Ik heb het als volgt begrepen. Stel dat in een bedrijfstak de netto inkomensstijging 4 procent bedraagt, doordat de contractlonen stijgen met 3 procent en de pensioenpremie daalt met 1 procent. Verhoog in dat geval de pensioenen eveneens met 4 procent. Stijgt echter de pensioenpremie met 1 procent, dan bedraagt de netto inkomensstijging 2 procent. Verhoog in dat geval de pensioenen eveneens met 2 procent.

80

5.3.3 DEFINITIE VAN OVERSCHOTTEN

De Bekker

In veel publicaties werd nog gesproken over 'vermeende' overschotten. De marktwaarde van de pensioenverplichtingen komt overeen met een dekkingsgraad van 130 à 140 procent. Als we de marktwaarde zouden hanteren, zijn we nog steeds gezond, maar grotendeels zonder overschotten. We wentelen ons een beetje in rijkdom: de dekkinggraad is wat minder riant dan nu in de boeken gepresenteerd wordt.

Verheij

Het verleden leert dat inflatie de reserves van nu snel kan doen verdampen. De inflatie lijkt weer op te lopen. Loonstijgingen, de eisen van de vakbonden, lijken nauwelijks het plafond te kennen. Met name bij eindloonregelingen telt dit hard aan.

Swart

De dekkingsgraad is erg afhankelijk van de gehanteerde meetlat. Het is van belang in het arbeidsvoorwaardenoverleg in de gaten te houden wat wij voor ogen hebben met de arbeidsvoorwaarden op de kortere termijn en op de langere termijn. Daarbij horen ook de pensioenen. Eisen van de vakbonden kosten pas iets als daarover afspraken zijn gemaakt, maar dan ben je het er ook over eens.

5.3.4 INDEXLENINGEN

Besseling

Fondsen lopen grote inflatierisico's. Daarom hebben ze belang bij een markt voor indexleningen. In Frankrijk is die er sinds kort, nog bescheiden in omvang. In Amerika en het Verenigd Koninkrijk bestaat die markt al langer. In Nederland zijn er ook aan de andere kant van de markt wel geïnteresseerde partijen, bijvoorbeeld woningbouwcorporaties. Is dit ook een interessante optie voor een pensioenfonds?

Boender

Wij hebben een studie gedaan naar de invloed van indexleningen voor pensioenfondsen enerzijds en woningcorporaties anderzijds.¹ Woningcorporaties hebben enig voordeel bij inflatie omdat ze dan de huren kunnen verhogen. Pensioenfondsen hebben grote nadelen. Door het *matchen* van risico's kun je substantiële, kwantificeerbare voordelen realiseren voor beide partijen.

Snijders

Voor dekking tegen inflatie zijn indexleningen niet nodig. Het hangt af van de tijdshorizon en de omvang van de buffers. Bij de huidige buffers zit de echte *match* van het inflatierisico veel meer in de zakelijke waarden in de portefeuille, dan in de vastrentende. Dit geldt ook als de vastrentende portefeuille is geïndexeerd.

Kuné

Het is de lengte van de tijdshorizon die maakt dat het individu niet in staat is om het pensioenfonds te verslaan. De collectiviteit heeft in principe een oneindige horizon, een individu heeft een eindige horizon. Door de lange horizon kan een collectiviteit een andere beleggingsportefeuille hebben, die op de langere termijn hoger rendeert dan de portefeuille van een individu. Een individu gaat aan het eind van zijn leven terug van aandelen naar vastrentende waarden. Dat is het comparatieve voordeel van de collectiviteit ten opzichte van het individu.

Jansweijer

De analyse van de heer Kuné verschilt van die in onze studie. Uit onze studies komt dat het mechanisme van solidariteit tussen generaties veel effectiever is dan het kiezen van de juiste beleggingsmix. Juist doordat actieven kunnen bijstorten op het moment dat de gepensioneerde niet meer zichzelf kan redden, doet het collectief het beter; niet doordat het collectief meer risicodragend belegt.

5.3.5 AFSLUITING

Scheltema

Ik constateer dat duidelijk is dat de collectieve tijdsbesteding op deze middag doelmatiger is geweest dan een individuele tijdsbesteding geweest zou zijn. Dat is in het bijzonder te danken aan de wijze waarop de heer De Vries de bijeenkomst heeft geleid. Verder dank ik de inleiders en forumleden voor hun bijdragen. Ook de aanwezige deskundigheid in de zaal heeft bijgedragen tot een vruchtbare discussie. En ten slotte dank ik degenen die op andere wijzen aan het succes van deze middag hebben bijgedragen.

NOTEN

- ¹ C.G.E. Boender, B. Kramer, H. Steehouwer en T.B.M. Steenkamp, 'Index-
leningen bij pensioenfondsen', te verschijnen in *VBA-journaal*, maart 2001.

6 DEELNEMERSLIJST

Akkerman, A.J., RI, RB	SFS
Alphen, drs. M.A. van	CPIM
Bakker, prof. dr. A.F.P.	De Nederlandsche Bank
Bakker, drs. R.C.L.	Stichting Verzekeringskamer
Bakker, E.	Directeur Zakelijke Markt
Bedet, de heer H.S.	Towers Perrin
Bekker, A.M.J. de	Pensioenfonds Nederlandse Omroep
Bekkering, mevr. dr.J.M.	ORTEC Consultants BV
Besseling, drs. P.J.	Centraal Planbureau
Bettendorf, dr. L.	Erasmus Universiteit Rotterdam, OCFEB
Beuker, drs. ing. H.G.	VG Bouw
Bletz, mr. J.C.F.	WRR
Blijlevens, mr. R. A. C.	Vereniging VNO-NCW
Boender, prof. dr. C.G.E.	ORTEC Consultants BV
Boer, J.J.E. de	AEGON Levensverzekeringen NV
Boonacker, H.	NVOG
Bovenberg, prof. dr. A. L.	Katholieke Universiteit Brabant
Broer, dr. P.	Centraal Planbureau
Bronkhorst, de heer	Shell Pensioenfonds Beheer BV
Bruinsma, mr. S.G.P.J.	Stichting Pensioenfonds Unisys Nederland
Buuren, de heer van	Shell Pensioenfonds Beheer BV
Caubo, mevr. A.	Delta Lloyd
Compaijen, prof. dr. B.	Vrije Universiteit Amsterdam
Staf Depla	Tweede-Kamerfractie PvdA
Derriks, J.C.	
Devreese, drs. A.J.S.	Sociaal-Economische Raad
Diemel, A.J.H.	AMEV
Dijnshoorn, drs. M.W., AAG	Nationale Nederlanden
Dongen, ir. C.P.G. van	MN Services/BPMT
Est, de heer L.M.J. van der	Stichting Pensioenfonds ABP
Gaag, drs. P van der	Ministerie SoZaWe
Groenman, mevr. drs. L.S.	
Heemskerk, drs. F.	ORTEC Consultants BV
Heeres, mr. G.J.	Stichting Pensioenfonds Hoogovens
Heerkens, drs. R.W.J.	BEON
Heijnis, drs. L.	ABN AMRO
Hek-Kampen, mevr. drs. A. de	Ministerie SoZaWe
Hoedt, drs. D. den	NVOG
Hoek, drs. N.W.	Delta Lloyd
Hommel, R.	Stichting Pensioenfonds IBM Nederland
Hoogdalem, drs. S. van	ORTEC Consultants BV
Hoogenboom, drs. R.P.	ORTEC Consultants BV
Hoogstad, L.	SFS

Jansen, A.S., AAG	ING Pensioenfondsen
Jansen, E.	SPF Beheer BV
Jansweijer, dr. R.M.A.	WRR
Jong, C. de	Stichting Pensioenfonds IBM Nederland
Jong, drs. C.A. de	ORTEC Consultants BV
Jong, J.J. de	Stichting Pensioenfonds Koninklijke Ten Cate
Jurriëns, mevr. drs. Y.	Ministerie SoZaWe
Kamminga, A.S.G.	Pensioen magazine
Kasse, drs. P.J.	ORTEC Consultants BV
Kastelein, drs. M.	Vakcentrale CNV
Keeken, G.J. van	PGGM Beleggingen
Kloet, J.W.	ASW
Koimans, drs. P.H.	Verbond van Verzekeraars
Krapman, M.J.M.	Univé
Krijnen, G.Th.N., RA	SBA
Kroes, drs. W.J.	Stichting van de Arbeid
Kuné, dr. J.	Stichting Pensioenfonds ABP
Langejan, mr.drs. T.	Ministerie BZK
Linden, R.M.A.J. van der, AAG	SBA
Lochem, drs. ir. E.C. van	ORTEC Consultants BV
Loof, I. de	Stichting Pensioenfonds Koninklijke Nedlloyd
Lucas, dr. A.	Vrije Universiteit Amsterdam
Lundgren, mevr. E.V.	AZL
Lutjens, prof.dr. E.	Vrije Universiteit Amsterdam
Meer, drs. J.F.M. van der	Robeco Groep
Meer, drs. H. van der	Sociaal-Economische Raad
Meerakker, R.J.M. van der	Brans en Co
Meeuwisse, mr. N.C.J.	BPF voor de metaalindustrie
Meijer, H.B.	Stichting Pensioenfonds Unisys Nederland
Morsch, Th., AAG	Achmea Pensioenen
Neven, J.J.G.	PGGM
Neyt, P.	Belgacom Pensioenfonds
Nooij, mr. E.E.W.	SPF Beheer BV
Noort, J. van	Stichting Pensioenfonds P&C Groep NV
Obolonsky, A.	OPF
Odink, J.	Tweede-Kamerfractie D'66
Olieman, drs. R.	Sociale Verzekeringsbank
Oomkes, L.	Dagblad Trouw
Paulis, drs. ir. A.A., AAG	St. Pensioenfonds ABP Heerlen
Peeperkorn, J.R.M.	Stichting Pensioenfonds P&C Groep NV
Poel, prof.dr. J.H.R. van de	Stichting Pensioenfonds ABP
Ponds, dr. E.H.M.	Stichting Pensioenfonds ABP
Postmus, drs. J.T.	ING Investment Management
Prins, mr. F.	Vereniging van Bedrijfspensioenfondsen

Ratra, drs. A.	KLM Pensioenfondsen
Rietmulder, J.	KPS
Rijswijk, mevr.E. van	Redactie Elsevier
Rooij, mevr. A. de	CSO
Rousseau, B.	NVOG
Rutgers, W.B.E.	Stichting Pensioenfonds Koninklijke Ten Cate
Rutten, ir. G.M.A.	Stichting Pensioenfonds AKZO NOBEL
Salle, mevr. drs. H.	Pensioenfonds Nederlandse Omroep
Sanders, M.H.	Wolters Kluwer NV
Scheltema, prof.mr. M.	WRR
Scholten, J.A.	NIB Capital Bank
Schoutsen, mevr. R.M.	SFB Pensioenen BV.
Schuyt, prof.dr. C.J.M.	WRR
Siegelaer, dr. G.C.M.	Stichting Verzekeringskamer
Snijders, drs. D.	St. Philips Pensioenfondsen
Soede, drs. A.J.	Nyfer
Solinge, mr. P.J. van	AMEV Nederland
Stee, drs. B.A.A.M. van der	Robeco Groep
Stein, drs. P.	Ministerie SoZaWe
Stevens, prof.dr. L.G.M.	Sociaal-Economische Raad
Stoop, drs. W.	Delta Lloyd
Swart, P.	CNV
Tamminga, de heer M.	NRC Handelsblad
Thoman, mr. H.J.	KLM Pensioenfondsen
Tilburg, drs. X. van	ORTEC Consultants BV
Upperman, mr. R.D.	Stichting Pensioenfonds Origin
Valk, H. van de	ASW
Velde, mr. drs. J.J. van de	Stichting Pensioenfonds Hoogovens
Veldkamp, K.	
Verheij, drs. G.	VNO/NCW
Verhoeven, drs. I.	WRR
Vermeule, M.	
Vermeulen, mevr. A.	Ministerie SoZaWe
Vinken, drs. W.C.M.	Shell Pensioenfonds Beheer BV
Van Vliet, de heer	KLM Pensioenfondsen
Vorselen, drs. L. van	ORTEC Consultants BV
Vos, drs. R.M.	ABP
Vries, dr. B. de	MHP
Vroon, J. S.	Wolters Kluwer
Wieringen, J. van	ABN/AMRO
Wijngaert, R. van de	CPIM
Willemsen, C.P.	Ned. Bond van Pensioenbelangen
Wind, P.Chr. de	ORTEC Consultants BV
Winde, drs. A.C.J.M.	

Witkamp, L.G.
Wolfs, N.E.J.
Wols, de heer
Worp, J. van der

Pensioenfonds Nederlandse Omroep
PGGM
PGGM Beleggingen
SFS