



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Prof.dr. Guus E. Boender

## **Het Pensioencontract: DB, collectief DC of individueel DC**

**Short Notes 2005 - 001**

# Het Pensioen

Het Pensioencontract: DB, collectief DC of individueel DC

contract: DB, c

Prof. dr. Guus E. Boender *ORTEC en Hoogleraar Asset Liability Management, Vrije Universiteit Amsterdam*

ollectief DC o

f individueel

DC



De organisatoren van deze afscheidsbundel hebben aan mij het onderwerp ‘Het Pensioencontract: DB (defined benefit), collectief DC (defined contribution) of individueel DC’ toegewezen. In het WRR-rapport ‘Generatiebewust Beleid’ dat een kwantificering geeft van de waarde van generatiesolidariteit in het pensioencontract, hebben ORTEC en de WRR een economisch rationaal gegeven van het DB-schema. Uit het oogpunt van diversificatie, en om tegemoet te komen aan de toenmalige wensen van vooral werknemers voor een DC-component, wordt in de WRR-bijdrage gepleit voor een hybride pensioensysteem met als basis DB, met voor het hogere inkomensdeel DC. In verband met de recente accounting-regels, nFTK en de vergrijzing heb ik hierna verschillende malen reeds gewezen op de mogelijkheden van collectief DC.

Ik bouw mijn bijdrage als volgt op. Eerst ga ik in op mijn opdracht ‘DB, collectief DC of individueel DC’. Kort samengevat pleit ik vooral voor ‘DB én collectief DC én individueel DC’. Dat wil zeggen: benut afhankelijk van de situatie de voordelen die elk van deze systemen biedt. Daarna ga ik nader in op het nog relatief onbekende collectief DC. Ik sluit af met een persoonlijk woord aan Jean.

#### *DB, collectief DC of individueel DC*

Ondanks de WRR-kwantificering van de toegevoegde waarde van DB ten opzichte van individueel DC (‘de pensioenpolder ten opzichte van de pensioenterp’), waar ik gegeven de gehanteerde uitgangspunten nog steeds volledig achter sta, trek ik mij in het pensioendebat, niet terug in de verdedigingslijnies van onveranderd DB. Een update van het onderzoek zou ik zeer toejuichen. Met name zou de analyse verbeterd kunnen worden door gebruik te maken van de economische verbanden en de economische onzekerheden op de lange termijn die mijn collega Hens Steehouwer in zijn promotieonderzoek geïdentificeerd heeft. Ik zou de volgende observaties in overweging willen nemen bij de standpuntbepaling met betrekking tot ‘DB, collectief DC of individueel DC’.

Observaties met betrekking tot standpuntbepaling over ‘DB, collectief DC of individueel DC’:

1. Veranderende maatschappelijke opvattingen  
Pensioen behoort verankerd te zijn in de cultuur. Nederland transformeert van een op solidariteit en op zorg gericht poldermodel naar een maatschappij waarin eveneens groot belang wordt gehecht aan actieve participatie, eigen verantwoordelijkheid en transparantie

- (Balkenende-lezing). Het pensioenstelsel moet hier op aansluiten.
2. Rijping en de implicaties voor premiestuur en onderdekkingen.  
Door de invloed van de vergrijzing op de kostenstructuur van pensioenfondsen, zal bijsturing als gevolg van inflatie of lage beleggingsrendementen steeds moeilijker worden. ‘Bijsturing door premies wordt steeds meer een fictie’ schreef Jean Frijns in *Fiducie* in 2003, na dit vele jaren eerder ook al te hebben geobserveerd. Mede omdat pensioentekorten zich uiteraard met name voordoen in zwakke economische periodes, geeft het volledig afwentelen van de pensioenrisico’s op de werkgevers daarom steeds meer frictie. En, het dan maar doorschuiven van eventuele tekorten naar de toekomst impliceert ten gevolge van dezelfde rijping dat dit een steeds zwaardere last legt op toekomstige (wellicht nog ongeboren) deelnemers, met een steeds groter risico dat ook deze stakeholders (eveneens op precies het verkeerde moment) afhaken.
  3. nFTK  
Door nFTK, door de keuze van marktwaardering van de pensioenverplichtingen alsmede door de focus op de korte termijn, worden de dekkingsgraden en premies bij ongewijzigd beleggingsbeleid aanzienlijk volatieler. Dit legt een extra druk op het premie-instrument en op de indexeringsmogelijkheid. Matching van het nominale renterisico kan dit maar gedeeltelijk voorkomen. Ten eerste omdat nominaal matchen vanwege het verschil in dynamiek tussen de nominale en de reële rente, de centrale doelstelling van pensioenfondsen, namelijk het verschaffen van waardevast pensioenen, kan aantasten. Daarnaast kunnen bij een strategische asset-allocatie waarvan het vastrentende deel geringer is dan de waarde van de pensioenverplichtingen niet alle renterisico’s worden geëlimineerd (lang renterisico wordt immer ‘geruild’ voor kort renterisico).
  4. IFRS en de implicaties bij ondernemingen  
De nieuwe internationale accountingregels, die ook marktwaardering van pensioenverplichtingen en van pensioenkosten als basis hanteren, verplichten dat ‘on top of’ de cashflow-premieconsequenties ten gevolge van (2) en (3), dat pensioentekorten en pensioenverliezen (wellicht onverkort) verantwoord moeten worden op de balans en verlies-en-winstrekening van de ondernemingen. Aandelenanalisten en rating agencies houden dit in toenemende mate scherp in de gaten. RvB’s dus ook.

Bovenstaande observaties geven een enorme druk van DB naar DC. Waren het tot voor kort met name de RvB’s van de beursgenoteerde ondernemingen die deze stap voor hun pensioenfondsen in overweging namen,

thans is het concept DC ook geen taboe meer bij een aantal bedrijfstak-pensioenfondsen. De nadelen van de individuele DC zijn echter onveranderd:

- a. Efficiëntie door risicodeling  
Het elimineren van generatiesolidariteit in de pensioenen geeft een toename van de pensioenrisico's. Dat spreekt voor zich. Het CPB bekritiseert de mate van risicoreductie zoals die in het WRR-rapport wordt berekend, zie pagina 55 van het CPB-rapport *Naar een schokbestendig pensioenstelsel*. Echter, de argumentatie die het rapport hiervoor geeft is voor mij onbegrijpelijk, en bevat merkwaardigerwijs geen enkel element over de risico's die zich op de financiële markten voordoen, terwijl dit juist de gevaren zijn waar solidaire intergenerationale cohorten zich door opbouwen en doorgeven van buffervorming efficiënt tegen beschermen.
- b. Individuele beleggingsperformance  
Er is veel literatuur beschikbaar dat individuen minder risicovol beleggen dan institutionele beleggers, terwijl individuen ook excelleren in verkeerde market timing en minder schaalvoordelen hebben, waardoor individueel DC ceteris paribus nog extra duurder wordt ten opzichte van DB.
- c. Zorgplicht en latente risico's  
De werkgever loopt met individueel DC ongemerkt een latent risico dat (oud-)werknemers geconfronteerd worden met een te gering pensioenkapitaal, waardoor zij onder het motto van 'zorgplicht' alsnog bij de werkgever zouden kunnen aankloppen, ofwel zich financieel niet kunnen permitteren om op een gepast moment met pensioen te gaan, hetgeen de werkgever ook voor grote problemen kan stellen.

De observaties 1 t/m 4 enerzijds, a, b en c anderzijds pleiten er voor dat het optimale pensioencontract een hybride contract is met elementen van DB, individueel DC, en de collectief DC. In collectief DC is van cruciaal belang dat de premie geen bijstortelementen meer bevat, en dat de deelnemers die daarmee alle risico's dragen, ook alle rendementen delen (zie de volgende sectie 'collectief DC'). De DB- en DC-componenten moeten op basis van bovenstaande observaties wel in een modernere jas worden gestoken, met name:

- I. Faire beloning voor risico in voorwaardelijke DB-middeloorregeling  
Ik ben een groot voorstander van de voorwaardelijke DB-middeloorregeling zoals die o.a. bij ABP is ingevoerd. Echter, in een faire pensioendeal wordt het risico dat de deelnemers lopen met inhaalindexering onvoldoende beloond. Een reëel pensioen wordt in deze regelingen dan namelijk het maximaal haalbare, terwijl de deelnemers

toch ten minste in verwachting een welvaartsvastpensioen zouden moeten kunnen bereiken. In voorwaardelijke middeloorregelingen moeten de deelnemers in economisch voorspoedige tijden daarom meer pensioenverbetering genieten dan inhaalindexering, anders is de verwachte indexatie van de pensioenen onvolledig. Onafhankelijk van deze observatie hebben meerderen reeds opgemerkt dat (weliswaar bij wijziging van de Wet Leeflijdsdiscriminatie) jongeren in een dergelijke regeling risicovoller zouden kunnen participeren dan ouderen.

- II. Wat is (on)zeker  
Het nFTK stelt dat de eenjaars kans op onderdekking in de evenwichtssituatie maximaal 2,5% mag zijn. Fondsen die een structureel lagere dekkingsgraad hebben dan in de evenwichtssituatie is vereist, kunnen dus over een periode van meerdere jaren een eenjaars kans op onderdekking hebben die veel hoger ligt. Op basis van bovenstaande observaties zouden fondsbesturen deze kortetermijnrisico's transparant moeten maken voor haar belanghebbenden, en hier zélf ook grenzen aan moeten stellen.
- III. Individueel DC, maar dan echt  
Een individuele DC-component past in deze tijd, en verhoogt het pensioenbewustzijn. Echter, vaak (zo niet altijd?) wordt de DC-component bij pensionering weer ondergebracht in het fonds. De DC-er begeeft zich dan in een win-win situatie. In de kracht van haar leven heeft zij DC, maar bij pensionering wordt zij in de huidige praktijk vaak weer opgenomen in het collectief. DC-regelingen kunnen daarom beter in spaarregelingen, of in de levensloopregeling worden omgezet, zodat het pensioenfonds echt van het risico af is, en de deelnemer echt zeggenschap heeft over het eigen kapitaal.

#### Collectief DC

Collectief DC heeft als cruciale component dat de premie in principe vastligt. Risicodeling met de sponsor is daarmee volledig van de baan, waardoor de deelnemers in het fonds zelf de risico's moeten opvangen, maar dan ook volledig delen in de revenuen. Daarmee is collectief DC niet alleen een solidaire en efficiënte alternatief voor fondsen van onder IFRS vallende ondernemingen, maar ook een solidaire, efficiënte en fair alternatief voor fondsen waar het premie-instrument op kwetsbare momenten toch niet extra inzetbaar blijkt. Deelnemers hebben anders een onevenwichtige pensioendeal, waarin zij wel de lasten dragen, maar slechts gedeeltelijk meedelen in de lusten.

Risico- en opbrengstdeling vinden in collectief DC plaats door deelnemers, net zoals in een 'normaal' DB-pensioenfonds elk jaar nieuwe pensioenrechten worden toegekend. Deze rechten worden jaarlijks extra verhoogd ten opzichte van de inflatie indien de dekkingsgraad een vooraf afgesproken hoge waarde overschrijdt, en worden gekort indien de dekkingsgraad een vooraf afgesproken lage waarde onderschrijdt. Deelnemers delen dus met elkaar op een duidelijke wijze alle lasten, maar ook alle lusten.

#### *Toegevoegde waarde van collectief DC*

Voorgesteld zou kunnen worden om elke euro overdekking onmiddellijk uit te delen, en elke euro te kort middels korten van rechten en uitkeringen onmiddellijk aan te zuiveren. Feitelijk kun je deze invulling van collectief DC zien als een ruwe benadering voor DC. Alternatieven voor de aanpassing zijn ook denkbaar. Het fonds gaat dan dus pas bij zeer zwaar weer de rechten korten, en pas bij mooi economisch weer de rechten verhogen. In de laatste versie zit een hoge mate van solidariteit: in goede tijden worden buffers aangelegd voor zware tijden, hetgeen in de eerste versie volledig ontbreekt. Deze specificatie bepaalt in zeer hoge mate de mate van solidariteit in het systeem.

In de onderstaande tabel worden op basis van recente modelleringen van collectief DC in de ALM-software een aantal initiële kwantificeringen gegeven van collectief DC. Hierbij wordt uitgegaan van een eenvoudige strategische asset-mix met 40% aandelen en 60% vastrentend (gehedged en gematched), waarbij bij een dekkingsgraad onder de 'kortingsgrens' de rechten zodanig worden gekort dat de dekking weer de kortingsgrens aanneemt, en waarbij dekkingsgraden boven de 'uitdeeltgrens' de pensioenrechten zodanig worden verhoogd dat de dekkingsgraad weer terugzakt naar de uitdeeltgrens (tussen deze twee grenzen worden de pensioenrechten met de inflatie aangepast). Voor het evalueren van de in de tabel onderscheiden collectief DC-varianten wordt als risicomaatstaf het niveau van het waardevervalstreefpensioen gehanteerd waar een deelnemer na twintig jaar in het systeem te hebben geparticipeerd met 5% kans onder komt. Met name geldt dat bij de collectief DC-variant waarbij alle overschotten of tekorten direct in de pensioenen worden verwerkt, het pensioenniveau waar men na twintig jaar met 5% kans onder komt aanzienlijk lager is dan bij de collectief DC-variant die bij onderdekkingen niet onmiddellijk tot kortingen van de rechten overgaat, en hier tegenoverstaand buffers aanhoudt alvorens rechten extra worden verhoogd. Nader onderzoek is hier nodig, maar de tabel geeft een goede illustratie van de keuzemogelijkheden met betrekking tot de mate van solidariteit

in een collectief DC-systeem, en geeft een eerste indicatie van de aangenomen risicoreducerende mogelijkheden van collectief DC.

In het systeem kunnen de uitdeel- en kortingsgrenzen ook leeftijdsafhankelijk worden ingesteld. Met name de variant waarbij ouderen in slechte tijden minder worden gekort, maar in goede tijden minder extra krijgen is praktisch zeer interessant en relevant, ook i.v.m. de invloed van het pensioensysteem op de stabiliteit van de economie. Hierbij is het punt van leeftijdsdiscriminatie een aandachtspunt.

<i>Collectief DC-variant</i>	<i>Kortingsgrens Dekkingsgraad</i>	<i>'Uitdeeltgrens' Dekkingsgraad</i>	<i>5% Value at Risk m.b.t. waardevervalstreefpensioen</i>
I	100%	100%	78%
II	100%	135%	87%
III	70%	135%	100%

Verdere keuzemogelijkheden in collectief DC:

1. Dynamische premieallocatie
 

Omdat in een collectief DC-systeem in de meeste gevallen pensioenrechten worden opgebouwd, geldt ook voor deze systemen naar alle waarschijnlijkheid de kernzin uit het nFTK dat er consistent geheel moet zijn tussen gewekte verwachtingen, financiering en feitelijk toekennen van voorwaardelijke aanspraken. Daarnaast moet wellicht ook worden voldaan aan de buffereisen van het nFTK. Een vaste premie moet dus op passende wijze gealloceerd worden aan:

  - Inkoop nieuwe pensioenrechten;
  - Inkoop van een levenslange indexatie;
  - Buffervorming.

Een interessante invulling is de volgende. De premiebetaler betaalt een vaste premie die bij bepaalde economische uitgangspunten op lange termijn toereikend is voor:

  - Inkoop van nieuwe rechten op het niveau van de oorspronkelijke DB-regeling;
  - Inkoop van levenslange jaarlijkse indexatie van x%;
  - Buffervorming die nodig is bij de gekozen strategische asset-allocatie.

Een dergelijke invulling kan dynamisch worden geïmplementeerd door met name de inkoop van levenslange indexatie te verminderen indien de dekkingsgraad bepaalde ondergrenzen onderschrijdt, waardoor een extra solidariteitsdijk wordt opgeworpen tegen de indexatierisico's.
2. Inkoop
 

Met betrekking tot de inkoop zijn drie complexe issues van belang:

- a. Bij een vaste premie is de premiebeter verlost van het premierisiko, waarvoor hij een prijs zou moeten betalen middels een opslag op de kostendekkende premie. In de praktijk blijken werkgevers hier ook toe bereid. Optieprijstheorie kan behulpzaam zijn bij het vaststellen van een correcte prijs.
- b. Bij een variabele rekenrente geldt dat bij een vaste premie een variabel recht kan worden ingekocht. Dit is uiteraard onwenselijk, en zou bijvoorbeeld aangepast kunnen worden door te werken met een gesmoothde rente, of de inkoop op een vaste rente te baseren. Ook dit is een solidariteitskeuze in een collectief DC-systeem. Merk op dat bij een bepaald Nederlands fonds de premiebeter jaarlijks een coming service-koopsom betaalt, die vanwege het feit dat de koopsom uitsluitend de inkoop van nieuwe rechten betreft, en geen enkele herstelcomponent bevat, door de accountant onder IFRS als een DC-regeling wordt aangemerkt.
- c. In pensioenkringen leeft de gedachte om de pensioenproblematiek aan te pakken doordat mensen in enig jaar niet een bepaald recht inkopen, maar dat voor iedereen op basis van een vaste premie rechten worden ingekocht (i.e. iedereen krijgt daadwerkelijk op actuariële grondslag de pensioenrechten die met de doorsneepremie kunnen worden ingekocht). Ten opzichte van de huidige praktijk betekent dit dat voor vijftientigjarigen meer dan vijf keer zoveel pensioen wordt ingekocht dan in de huidige systemen, maar dat voor een vierenzestigjarige minder dan de helft van het recht wordt ingekocht. Meer inleggen op jongere leeftijd maakt het systeem uiteraard sterker, en flexibiliteit en levensloop heeft dan daadwerkelijk zin omdat de jongeren relatief vroeg daadwerkelijk enig kapitaal hebben gespaard, maar de overgangsproblematiek is (onoverzienbaar) groot.

Collectief DC is dus een zeer ruim kader, met veel keuzemogelijkheden t.a.v. solidariteit en rechteninkoop. Eerste berekeningen laten zien dat significante risicoreducties zouden kunnen worden bereikt ten opzichte van individueel DC. Ook kunnen deelnemers in deze regelingen blijven profiteren van schaalvoordelen e.d. van collectief vermogensbeheer. Voor de vele fondsen die worstelen met IFRS, ofwel met een de facto vaste premie is collectief DC een efficiënt, solidair en fair alternatief of deelalternatief voor ofwel geheel DB ofwel individueel DC.

*Beste Jean,*

Nederland is een topspeler, zo niet de topspeler in de internationale pensioenwereld. Dit heeft zijn basis in de pensioentraditie van dit land, en is zeker ook een gevolg van het gelukkige feit dat al enkele decennia geleden met name jij een integrale wetenschappelijke aanpak van de pensioenproblematiek bent gestart. In die zin ben jij na mijn promotor Alexander Rinnooy Kan mijn tweede leermeester, waarvoor dank.