



Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

Prof.dr. A. Lans Bovenberg

## **Het optimale pensioencontract**

**Short Notes 2005 - 002**

Het optimale

Het optimale pensioencontract

pensioencon

Prof. dr. A. Lans Bovenberg *Wetenschappelijk Directeur, Netspar en Hoogleraar Economie, Universiteit van Tilburg*

tract







Deze bijdrage<sup>1)</sup> onderzoekt optimale pensioencontracten, waarbij pensioencontracten worden gedefinieerd als afspraken over risicodeling tussen de belanghebbenden in een pensioenregeling. Daarbij worden recente ontwikkelingen in pensioencontracten als uitgangspunt genomen. Vandaar dat deze eerst aan de orde komen voordat wordt ingegaan op een verdergaande evolutie van deze contracten.

#### *Recente ontwikkelingen in het pensioencontract*

Pensioenfondsen lopen steeds meer risico's door zowel hun rijping als de vergrijzing en de daarmee gepaard gaande langere levensverwachting. Deze ontwikkelingen versmallen de premiegrondslag ten opzichte van de pensioenaanspraken. Fluctuaties in de beleggingsopbrengsten, indexeringsverplichtingen en sterfterisico's vereisen daarom steeds grotere aanpassingen in de premie. Het afwentelen van financiële en langlevensrisico's op menselijk kapitaal wordt moeilijker als het aandeel van menselijk kapitaal in de totale vermogensportefeuille van de deelnemers van het pensioenfonds daalt. Met andere woorden: zekerheid wordt duurder. Daarbij komt dat ondernemingen als traditionele sponsors van pensioencontracten minder pensioenrisico's wensen te lopen, mede omdat pensioenverplichtingen omvangrijker worden ten opzichte van de waarde van hun kernactiviteiten. Dit alles heeft drie ontwikkelingen in pensioencontracten gestimuleerd die hieronder worden besproken: meer expliciete afspraken over risicodeling, minder harde toezeggingen aan actieven, en een minder sterk fluctuerende premie.

#### *Expliciete contracten*

Afspraken over risicodeling worden belangrijker nu pensioenfondsen kwetsbaarder worden voor risico's. Vandaar dat pensioenfondsen het pensioencontract met hun deelnemers meer zijn gaan expliciteren. De spelregels voor risicodeling worden vroegtijdig en langdurig vastgelegd in bestendige, zo compleet mogelijke afspraken. Zogenaamde staffels geven aan hoe schokken in de dekkingsgraad zullen worden opgevangen door het aanpassen van de premie en indexering van verkregen rechten. De deelnemers van pensioenfondsen hebben zo beter inzicht in het financiële contract waaraan ze het pensioenfonds kunnen houden.

#### *Minder harde toezeggingen voor actieven*

Een tweede ontwikkeling is dat pensioenfondsen de indexering van de aanspraken ook voor de actieve deelnemers afhankelijk maken van de financiële positie van het fonds. In eindloonsystemen is de indexering van de

aanspraken van de actieve deelnemers systeemeigen. De indexatie van de aanspraken van slapers en gepensioneerden hebben daarentegen meestal een voorwaardelijk karakter en zijn mede afhankelijk van de financiële toestand van het fonds. Door over te gaan op voorwaardelijk geïndexeerd middelloon hebben ook de indexering van de aanspraken van actieve deelnemers een voorwaardelijk karakter gekregen. Daardoor beschikken pensioenfondsen over meer sturingsmogelijkheden. Het verschuiven van risico's in de aanspraken van gepensioneerden naar risico's in de aanspraken van actieven is consistent met het optimale beleggingsgedrag over de levenscyclus. Actieven kunnen relatief veel beleggen in risicodragende financiële titels omdat ze over menselijk kapitaal (dat wil zeggen de contante waarde van het looninkomen bij de inzet van de volledige verdien capaciteit) beschikken en voor hun consumptie minder afhankelijk zijn van financieel kapitaal. Ouderen, daarentegen, zijn meer afhankelijk van financieel kapitaal. Hun totale vermogen is niet gediversifieerd met menselijk kapitaal. Hun verdien capaciteit hebben ze immers reeds afgeschreven. Doordat actieven onder een middelloon stelsel meer risico's dragen kan het pensioenfonds meer blijven beleggen in risicodragende titels. In feite wordt het menselijk kapitaal van actieve deelnemers meer benut als buffer.

#### *Stabieler premies*

Een derde ontwikkeling, gerelateerd aan de tweede, is dat pensioenfondsen hun premies minder willen laten fluctueren. In een puur 'defined benefit' systeem met harde (geïndexeerde) toezeggingen aan de deelnemers vertalen de beleggingsrisico's zich in fluctuaties van de premies. Het opvangen van risico's in inhaalpremie wordt minder aantrekkelijk door verschillende ontwikkelingen. Zo kunnen bedrijven zich geen grote risico's meer veroorloven nu nieuwe boekhoudregels risico's transparant maken. Verder stelt de toenemende arbeidsmobiliteit en flexibiliteit van de arbeidsmarkt actieven in staat om de collectieve last van inhaalpremie, die functioneren als impliciete belastingen, tegen te houden door te gaan werken in andere bedrijfstakken dan wel compensatie in de lonen te eisen. De economische kracht van jongeren stelt dus grenzen aan de politieke macht van ouderen om het prijskaartje van hun pensioenaanspraken door te schuiven naar toekomstige generaties.

#### *Naar een optimaal pensioencontract*

Het pensioencontract zal ook in de toekomst blijven evolueren, mede omdat externe trends telkens weer invloed uitoefenen op het contract. Hieronder beschrijf ik een aantal terreinen waarop het pensioencontract verder zal evolueren.

### *Transparante aanspraken*

De staffels die pensioenfondsen hanteren geven inzicht in de indexatiekwaliteit van de regeling: de mate waarin de pensioenregeling aanspraken daadwerkelijk kan indexeren. Deze indexatiekwaliteit hangt naast de staffel echter ook af van het premie- en beleggingsbeleid.

De pensioenfondsen staan voor de uitdaging maatstaven te ontwikkelen voor de indexatiekwaliteit en deze eenduidig te communiceren met alle pensioenbelanghebbenden. Op die manier krijgen deelnemers een beter inzicht in de aard van het financiële product waarover zij beschikken.

### *Onderlinge waarborgmaatschappijen*

Sommige werkgevers zullen zich terugtrekken uit het pensioencontract zodat de risico's komen te liggen bij de deelnemers. Pensioenfondsen krijgen op die manier de vorm van onderlinge waarborgmaatschappijen, zoals dat nu reeds bij vrije beroepen het geval is. Het bipartiete karakter van pensioenfondsen zal onder druk komen te staan, met name in ondernemingen die blootstaan aan internationale concurrentie en pensioenrisico's daarom niet kunnen afwentelen in de afzetprijzen. Als ondernemingen zich terugtrekken als sponsors kunnen ondernemingspensioenfondsen zichzelf wellicht gaan organiseren in bedrijfstakpensioenfondsen waarin de deelnemers (en dan met name jonge deelnemers met veel menselijk kapitaal) in plaats van de kapitaalverschaffers van de betrokken ondernemingen het risico absorberen. Nadeel van het terugtrekken van werkgevers uit het pensioencontract is dat de prikkel voor werkgevers om zich in te zetten voor een leeftijdsbewust personeelsbeleid gericht op het koesteren van menselijk kapitaal kan worden aangetast.

### *Meer risico's voor jongeren*

Jongeren kunnen zich veroorloven meer risicodragend te beleggen omdat het pensioenvermogen een kleiner deel uitmaakt van hun totale vermogen (inclusief het menselijk kapitaal, dat wil zeggen de contante waarde van het looninkomen bij de inzet van de volledige verdien capaciteit). Deze argumenten impliceren dat de aanspraken van de jongeren meer zouden moeten variëren met de beleggingsresultaten van het fonds dan de aanspraken van ouderen. Dit maatwerk gaat een stap verder dan een voorwaardelijk geïndexeerd middelloon waar naast de aanspraken van inactieven en slapers ook de aanspraken van actieven op dezelfde manier variëren met de financiële positie van het fonds. In feite houdt bij deze verdergaande variant het pensioenfonds voor jongeren een andere beleggingsportefeuille aan dan voor ouderen.

Door het benutten van het menselijk kapitaal van jongeren als risicodra-

ger vermindert de noodzaak voor het aanhouden van financiële buffers. In feite benutten pensioenfondsen het menselijk kapitaal van het huidige werknemersbestand als eigen vermogen. De door het FTK voorgeschreven nominale zekerheid past niet in een optimaal pensioencontract waarbij het pensioenfonds profiteert van de buffer van het menselijk kapitaal van jongeren door de (nominale) aanspraken van jongeren te laten variëren met het beleggingsrendement. Een nominaal verzekeringscontract verschilt nu eenmaal fundamenteel van een pensioencontract. Een pensioencontract benut het menselijk kapitaal van actieven als buffer; de op te bouwen rechten zijn onzekerder maar naar verwachting hoger.

### *Stabiele premie*

Jongeren zullen risico's meer gaan opvangen via fluctuaties in de waarde van hun aanspraken dan in versturende inhaalpremies. Voordeel daarvan is dat jongeren de neerwaartse risico's niet kunnen tegenhouden door minder te gaan werken of naar een andere bedrijfstak uit te wijken.<sup>2]</sup> Op die manier worden arbeidsmarktverstoringen voorkomen, is de grote verplichtstelling (en de daarmee gepaard gaande overheidsinmenging) minder nodig, en kan de arbeidsmobiliteit toenemen. De prijs van een beter functionerende arbeidsmarkt is dat jongeren worden geconfronteerd met een nominale waarde van aanspraken die per jaar sterk kunnen fluctueren. Maar dit risico is voor jongeren met hun grote voorraad menselijk kapitaal beperkt omdat pensioenaanspraken slechts een klein deel van hun totale vermogen uitmaken. Uitleggen van de rationaliteit van een strategie die niet kiest voor korte termijn nominale zekerheid is een uitdaging voor pensioenfondsen, wiens kerntaak nu eenmaal is om verstandig beleggings- en spaargedrag vorm te geven voor hun deelnemers.

### *Maatwerk bij schokken*

De staffel behandelt alle risico's die de dekkingsgraad beïnvloeden op dezelfde manier. Het lijkt echter beter om onverwachte schokken in levensverwachting anders te behandelen dan onverwachte schokken in het beleggingsrendement. Zo ligt bij een hogere gezonde levensverwachting een hogere pensioenleeftijd meer voor de hand, niet alleen in de tweede pijler maar ook in de eerste pijler.<sup>3]</sup> Een geleidelijke verhoging van de pensioenleeftijd in de tweede pijler zou goed samen kunnen gaan met de aankondiging van een geleidelijke verhoging van de AOW-leeftijd door die leeftijd te koppelen aan de levensverwachting. Zo koppelt Zweden de pensioenaanspraken op 65 jaar aan de levensverwachting van de betreffende cohort. Op deze manier wordt de buffer van menselijk kapitaal beschermd zodat deelnemers meer risico's aankunnen en pensioenfond-

sen kunnen blijven profiteren van hogere rendementen door risicovoller te blijven beleggen.

#### *Jongeren dreigen af te haken...*

Het grootste gevaar voor de waarde die pensioenfondsen creëren is dat jonge werknemers zich nauwelijks organiseren en het vertrouwen verliezen in de collectiviteiten die intergenerationele risicodeling organiseert. Daar komt bij dat jonge deelnemers zich maar weinig betrokken voelen bij het pensioencontract. Dat bedreigt de continuïteit van het pensioenstelsel omdat dit het draagvlak onder toekomstige generaties linksom (via 'voice' door het pensioencontract op te zeggen) of rechtsom (via 'exit' door te verhuizen naar bedrijfstakken met veel jongeren) aantast, zeker nu jonge deelnemers mobieler en mondiger worden. Eén van de redenen dat jongeren zich weinig betrokken voelen bij het pensioenstelsel is de doorsneepremie met tijdsevenredige pensioenopbouw. In elk gewerkt jaar worden evenveel pensioenjaren opgebouwd, onafhankelijk van de leeftijd, ook al rendeert de euro die jongeren inleggen veel langer. Dit impliceert dat de meeste pensioenrechten aan het einde van het arbeidzame leven worden opgebouwd. De doorsneepremie behoort nog bij een pensioensysteem waarin de onderneming de sponsor van het pensioencontract was en alle risico's absorbeerde. Ze passen minder goed bij pensioenfondsen waarin de deelnemers de belanghebbenden zijn die de risico's dragen. De gedwongen overdrachten tussen jong en oud worden bovendien minder effectief nu de grenzen tussen bedrijfstakken steeds meer vervagen en de arbeidsmobiliteit tussen sectoren toeneemt. Jonge werknemers kunnen hun sterke arbeidsmarktpositie uitbuiten door hoge lonen te vragen om de overdrachten aan ouderen te compenseren.

#### *...en moeten meer bij pensioen worden betrokken door expliciete eigendomsrechten*

Om jongeren meer te betrekken bij het (pre)pensioenstelsel zijn regelingen van belang waarin niet alleen ouderen maar ook jongeren hun belangen herkennen. Jongeren zouden in het begin van hun leven dan ook meer rechten moeten opbouwen voor de premie die zij inleggen (een leeftijdsafhankelijke opbouw) en een gedeelte van die rechten ook eerder kunnen benutten (bijvoorbeeld in de vorm van levensloopregelingen). Zo zou de opbouw van het collectieve ouderdomspensioen geleidelijk meer gebaseerd worden op de actuariële waarde van de ingelegde premies. Dit vermindert (naast het beperken van versturende inhaalpremies bij negatieve schokken, zie hierboven) het discontinuïteitrisico, de arbeidsmarktverstoringen die voortvloeien uit de gedwongen over-

drachten tussen generaties, de problematiek van de waardeoverdracht, en de noodzaak van allerlei instituties (zoals de grote verplichtstelling) die pensioenfondsen belemmeren in hun beleidsvrijheid.<sup>4]</sup> Het kan ook resulteren in een toenemende convergentie tussen commerciële verzekeraars en niet-commerciële pensioenfondsen in de vorm van onderlinge waarborgmaatschappijen. Hier ligt een analogie met de ontwikkelingen in de markt voor ziektekostenverzekeringen, waarin ziekenfondsen en particuliere verzekeraars op een markt opereren, en de markt voor zorg, waarin for-profit zorgverleners non-profit instellingen in toenemende mate concurreren.

#### *Overgangsproblematiek*

De uitgestelde financiering (het omslagelement) in de huidige pensioenregeling (vanwege de doorsneepremie) zorgt voor een fors overgangsprobleem als men de jongeren meer waar voor hun rechten op pensioenpremie wil geven. De huidige werknemers van middelbare leeftijd rekenen immers op de waardeoverdracht van de jongere generaties om hun pensioenambities te kunnen realiseren.

De overgangsproblematiek kan worden verzacht door de afkoopsom in te zetten die werkgevers zouden moeten betalen om hun sponsorrol voor zowel het beleggingsrisico als de omslagelementen in de huidige regelingen te beëindigen. Daarnaast zouden werkgevers werknemers in staat moeten stellen langer door te werken om zo risico's op te vangen: een flexibelere pensioenleeftijd met een langere ontslagbescherming dus. Dit stelt hoge eisen aan een leeftijdsbewust personeelsbeleid van ondernemingen. Menselijk kapitaal moet beter worden onderhouden omdat werkgevers niet zeker zijn dat men ouderen op een bepaalde leeftijd de laan uit kan sturen. De rol van de werkgever verandert dus van risico-drager naar beheerder van menselijk kapitaal.

Verder kan het opwaartse risico bij het blijven beleggen in risicodragende titels worden ingezet om jongeren beter te belonen. In goede tijden met hoge beleggingsopbrengsten dient de regeling niet voor iedereen te worden verfraaid of premies te worden verlaagd (zoals in de jaren negentig). Ook het opbouwen van omvangrijke collectieve buffers is niet aan te bevelen. Buffers vragen offers van de generaties die ze moeten opbouwen. Zijn ze eenmaal opgebouwd dan is het moeilijk ze uit de grijpgrage vinger te houden van de politiek en de deelnemers. Er zijn immers altijd wel goede doelen te vinden voor deze buffers in deze onvolkomen wereld. In plaats van collectieve buffers op te bouwen kunnen inhaalpremies daarom beter worden benut om jongeren meer expliciete eigendomsrechten te geven voor de premies die zij inleggen.

Het pensioencontract zal zich verder ontwikkelen in de richting van expliciete individuele eigendomsrechten en expliciete risicodeling tussen jonge en oude deelnemers. In deze expliciete contracten zullen fluctuaties in inhaalpremies worden beperkt en risico's vooral worden opgevangen in de aanspraken van actieve deelnemers met het nodige menselijk kapitaal. Op deze manier kunnen het belastingkarakter van premies en de daarmee gepaard gaande arbeidsmarktverstoringen en overheidsinmenging (en politieke risico's) in de pensioenwereld afnemen. Dit geldt zeker als jongeren meer waar voor hun geld krijgen doordat pensioenfondsen zich concentreren op (onvoorspelbare) intergenerationele risicodeling tussen levende generaties in plaats van (voorspelbare) intergenerationele herverdeling. Een verdere ontvlechting van publieke en private verantwoordelijkheden wordt dan mogelijk.

De tweede pijler evolueert dan naar een hybride systeem met vooral collectief 'defined contribution' voor jongeren en vooral 'defined benefit' voor ouderen. Daarbij spelen een flexibele arbeidsmarkt, menselijk kapitaal, een flexibele en geleidelijke pensionering een hoofdrol bij het opvangen van risico's. Daarom dienen sociale partners als beheerders van dat menselijk kapitaal een belangrijke rol te blijven spelen in de pensioenwereld. Wel zal de rol van de werkgever veranderen van risicodragers naar beheerder van menselijk kapitaal als buffer.

De uitdaging is om de betrouwbaarheid van de huidige afspraken te verzoenen met aanpassingen die deze afspraken bij de tijd houden en inspelen op nieuwe behoeften van jonge generaties. Bij het aangaan van die uitdaging voel ik me nauw verwant met het gedachtegoed van Jean Frijns waarin een brede belangstelling van economie (zowel micro als macro) en andere sociale wetenschappen (inclusief de politicologie en sociologie) wordt gecombineerd met een diepgaande maatschappelijke betrokkenheid. We hebben niet voor niets beiden dezelfde functie mogen vervullen (onderdirecteur van het CPB) op het grensvlak van wetenschap en beleid. En we zijn niet voor niets geobsedeerd door pensioenen en alles wat daar mee te maken heeft.

Daarom verwacht ik dat Jean het niet zal kunnen laten zich te blijven mengen in de discussie over de toekomst van het Nederlandse pensioenstelsel. Jean zal zijn menselijk kapitaal - een dynamische en creatieve persoonlijkheid met veel kennis, ervaring en denkkraft - blijven inzetten. Op die manier zal hij ook een moderne invulling geven aan het pensioenbegrip door zich geleidelijk en gedeeltelijk terug te trekken uit het arbeidsproces en daarbij veel tijd en energie besteden aan het overdragen van kennis en inzichten aan de jonge generaties.

- <sup>1]</sup> Met dank aan Rob Bakker en Theo Nijman voor nuttig commentaar.
- <sup>2]</sup> Het pensioenfonds kan wel een individuele correctiepremie heffen om de gedaalde aanspraken weer op peil te brengen. Deze premie is echter niet verstoring omdat tegenover de ingelegde premie nieuwe aanspraken worden opgebouwd. De premie is dus geen collectieve last.
- <sup>3]</sup> Een cruciale vraag hierbij is of de extra levensjaren vooral gezond zijn of ongezond. Onderzoek in de VS geeft aan dat mensen niet alleen langer leven maar ook langer gezond blijven. In Europa bestaat echter nog onvoldoende inzicht in deze belangrijke vraag.
- <sup>4]</sup> Zo resulteert de grote verplichtstelling regelmatig in verhitte debatten over de taakafbakening tussen verzekeraars en pensioenfondsen. Hierbij ziet de politiek zich gedwongen eisen te stellen aan de pensioenfondsen die hun beperken bij het optimaal inspelen op de wensen van hun deelnemers.