

Het pensioencontract in vijf toekomsten

Eduard Ponds

De bijdrage typeert de discussie rond het nieuwe pensioencontract aan de hand van twee kernthema's, te weten: wel of niet risicospreiding in de tijd en wel of niet leeftijddifferentiatie in de pensioentoezegging. Op basis hiervan wordt een viertal typologieën van pensioencontracten onderscheiden waar het huidige contract in de toekomst naar toe kan evolueren. Vooral nog is te verwachten dat het bestaande contract blijft gehandhaafd, zij het met aanpassingen op het vlak van risicotoedeling (expliciet kortingsbeleid) en waardering (minder volatiel), die de schokbestendigheid vergroten. Pensioenfondsen worden evenwel steeds grijzer en daardoor kan voorzien worden dat leeftijddifferentiatie doorgevoerd zal worden in het beleggingsbeleid. De grote vraag is dan of dit wordt geïmplementeerd in de context van een individuele pensioenregeling dan wel in de context van een beperkt aantal collectieve (opbouw)regelingen.

1 Inleiding

Circa 8 miljoen Nederlanders nemen verplicht deel aan een collectieve pensioenregeling verzorgd door één van de ruim 500 pensioenfondsen. Voor het overgrote deel gaat het bij deze pensioenregelingen om een opbouwregeling, vandaag de dag veelal in de vorm van een middelloonregeling. In elk dienstjaar bouwen de werknemers 2% van hun pensioengevend salaris op aan pensioenrechten. Deze opbouw wordt gefinancierd met premie-inleg. In de kern stamt dit systeem van pensioenopbouw uit de jaren vijftig. Toen werd op grote schaal in bedrijfstakken en bij grotere ondernemingen de opbouwregeling ingevoerd in de tweede pijler ter aanvulling op de AOW in de eerste pijler, die in die periode ook werd opgestart (1956).

Wat zijn de kenmerken van de opbouwregeling zoals die in de afgelopen 60 jaar heeft bestaan? Het kernwoord is uniformiteit:

- uniforme opbouw
- uniforme indexatie
- uniform beleggingsbeleid
- uniforme premie

Na 60 jaar staat deze opzet ter discussie bij de onderhandelingen over het nieuwe pensioenakkoord en de invulling van een nieuw pensioencontract. De pensioenre-

geling werd indertijd ingevuld in een omgeving waarin anders werd omgegaan met eisen rond verantwoording en risicomanagement. Men was primair gericht op het realiseren van een stabiele ontwikkeling van de premie en de dekkingsgraad. Terugkijkend werd risico niet in beeld gebracht, doordat vuistregels werden gehanteerd in de waardering die een schijnwereld inhielden. De verplichtingen werden gewaardeerd tegen een vaste 4% rekenrente en het vermogen werd bijgehouden op basis van boekwaardering. Na 2000 is met deze praktijk hard gebroken door de overstap naar marktwaardering en *fair value* principes. Ook het toezicht is toen aangepast. Het toezicht werd omgezet van deterministisch en marginale toetsing van de minimale dekkingsgraad naar risicogeoriënteerd en expliciete regels voor de solvabiliteitspositie. Deze veranderingen in verantwoording en toezicht hebben duidelijk gemaakt dat marktconforme dekkingsgraden erg volatiel zijn en sterk meebewegen met verwachtingen en sentimenten op financiële markten. Deze transparant gemaakte volatiliteit verhoudt zich slecht met de naoorlogse praktijk van risicobeheer bij de Nederlandse pensioenfondsen, waarin de dekkingsgraad primair werd bijgestuurd aan de hand van kleine stappen in de premie. Sinds de opstart in de jaren vijftig en zestig hebben deze fondsen zich inmiddels ontwikkeld tot rijpe fondsen met als gevolg dat het premiestuur aan effectiviteit heeft moeten inboeten.¹

In 2005 werd al wel een belangrijke stap gezet om te komen tot een verbetering van het risicomanagement, en wel door de overstap van een eindloonregeling met de facto onvoorwaardelijke indexatie naar een middelloonregeling met voorwaardelijke indexatie. Deze verandering in het risicobeheer liet evenwel de aard van de regeling onveranderd, namelijk uniformiteit wat betreft opbouwsystematiek, premiestelling, beleggingsbeleid en indexatiebeleid.

Alles verandert ooit, ook de inhoud van de pensioenregeling. De discussie rond het pensioenakkoord dient in eerste instantie dan ook begrepen te worden als een aanpassing van de regeling aan de nieuwe werkelijkheid die na 2000 is ontstaan met de overstap naar marktwaardering en risicogebaseerd toezicht. Daarnaast zijn er de vraagstukken rond toenemende rijping van de fondsen. De werkgevers hebben bovendien recent aangegeven een voorkeur te hebben voor een stabiele kostendekkende premie en niet langer te willen participeren in het risicodraagvlak. Deze ontwikkelingen vragen om een andere invulling van het risicobeheer binnen pensioenfondsen, met andere woorden vragen om een bijstelling van het pensioencontract.

In deze bijdrage wordt op basis van de belangrijkste thema's in de discussie rond het pensioencontract vijf mogelijke toekomsten aangegeven waarheen het bestaande contract naar toe kan evolueren.

¹ De overstap naar *fair value* rapportage maakt ook duidelijk dat de dekking van de pensioenaanspraken bij veel pensioenfondsen aan de magere kant is. De dekking komt verder onder druk door de ophoging van de pensioenaanspraken uit hoofde van het langlevensrisico. Adequate dekking van de pensioenaanspraken is daardoor niet meer gewaarborgd. Dit is een groot probleem doordat veel pensioenfondsen sterk aan het vergrijzen zijn en evolueren van de fase van primair gericht op pensioenopbouw naar de fase van primair gericht op uitbetaling.

2 Thema's nieuw pensioencontract

Mede op basis van de aanbevelingen van de commissies Frijs en Goudswaard hebben de sociale partners in juni 2010 een Pensioenakkoord gesloten met onder meer de afspraak de pensioenregeling meer schokbestendig te maken.² Een belangrijke conclusie uit dit Pensioenakkoord is om anders om te gaan met onzekerheid. Dat vereist dat bepaalde risico's, met name het langlevensrisico en financiële markt-risico's, meer dan voorheen expliciet bij de deelnemers komen te liggen. Hiermee krijgt de pensioenopbouw een meer voorwaardelijk karakter. Eventueel kan de mate waarin zekerheid wordt geboden afhankelijk worden gemaakt van karakteristieken van groepen deelnemers, zoals leeftijd of inkomen.

De sociale partners hebben binnen de Stichting van de Arbeid onderhandeld over de opzet van het nieuwe pensioencontract. Er zijn hierbij vele onderwerpen aan de orde geweest. De twee belangrijkste onderwerpen in dit overleg zijn mijns inziens de volgende:

1. Aard regeling: Uniformiteit of differentiatie?
2. Risicotoedeling: Wel of niet behoud van (intergenerationele) risicodeling c.q. risicospreiding in de tijd of in het gehanteerde jargon een open of een gesloten systeem?

De keuzes ten aanzien van deze twee thema's bepalen in de kern de inhoud van het pensioencontract. We zullen op basis hiervan een viertal contracten onderscheiden.

Daarnaast is een aantal andere onderwerpen ook van groot belang in de discussie, maar deze zijn naar mijn opvatting eerder faciliterend van aard naar de twee kernthema's toe. Zij bepalen niet de inhoud van het contract maar zijn nodig om gemaakte keuzes rond het contract ook te kunnen realiseren. Het gaat hierbij om keuzes in toezicht en verantwoording:

3. Kader toezicht: nominaal of reëel?
4. Waardering: marktconforme of vaste disconteringsvoet?

De scheidslijnen zullen in de praktijk wat minder hard te trekken dan de bovenstaande opstelling suggereert. De keuze in de waarderingsystematiek bijvoorbeeld, marktconform of vast, heeft direct effect op de gerapporteerde dekkingsgraad en daarmee op de risicotoedeling vanwege het effect op de jaarlijks te verlenen indexatie en eventueel aanpassing in het premieniveau. Desalniettemin zijn de keuzes op de twee kernthema's als leidend te zien voor keuzes op het vlak van toezicht en waardering.

De verwerking van de bestaande rechten is in de loop van de onderhandelingen een steeds grotere rol gaan spelen. Kunnen de bestaande rechten ook in het nieuwe contract worden ondergebracht en is het (juridisch) mogelijk om met terugwerken-

² Het pensioenakkoord omvat meer elementen dan vergroting schokbestendigheid. Er zijn ook afspraken gemaakt over aanpassing van de pensioenleeftijd, maximering van de pensioenpremie en de indexatie van de AOW. Deze afspraken moeten mede in samenspraak en samenwerking met de overheid uitgewerkt worden.

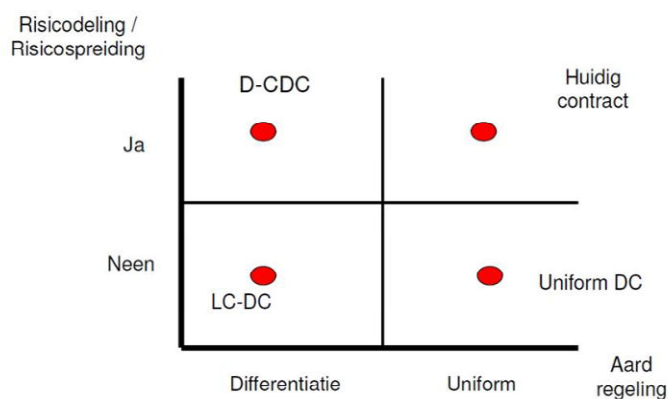
de kracht de gedane toezeggingen aan te passen en deze in lijn te brengen met de condities van het nieuwe contract? Dit onderwerp is van groot belang voor de uitkomst van het debat. De mogelijk juridische belemmeringen bij de omzetting hebben tot gevolg dat de aanpassing van het pensioencontract – vooralsnog – niet tot een radicaal nieuw contract kan en zal leiden.

Een ander onderwerp dat in de loop van de discussie aan belang won, is de vraag of het ook mogelijk is om garanties toe te kennen. Naar mijn idee zijn garanties te zien als een specifieke invulling van risicodeling waarbij het deel van de rechten zonder garanties, zeg de zachte rechten, garant staan voor de rechten die als hard zijn te typeren.

De twee kernthema's [1] en [2] zijn in het onderstaande schema weergegeven. Langs de x-as zijn de twee keuzen weergegeven ten aanzien van de aard van de regeling, differentiatie dan wel uniform. De keuze wel of niet risicospreiding in de tijd is getoond langs de y-as.

Dit geeft vier kwadranten met elk een mogelijke invulling van het nieuwe pensioencontract.³

Figuur 1 Pensioencontract: 4 varianten



³ Er is bij deze opstelling verondersteld – in lijn met de geest van het Pensioenakkoord – dat er geen expliciete afspraken meer zijn dat de werkgever in het risicodraagvlak participeert. Uiteraard kan dit wel een onderwerp zijn bij het periodieke arbeidsvoorwaardenoverleg.

Het huidige contract is te positioneren in kwadrant I. Dit contract gaat uit van een uniforme opzet van de regeling. De risico's worden gespreid in de tijd, er is sprake van een open systeem. Dit contract wordt vaak ook getypeerd als een collectief DC (CDC) contract, maar wellicht is de typering van een hybride DB-DC contract beter op zijn plaats. Het is DB, doordat de rechtenopbouw gerelateerd is aan salaris en dienstjaren, en indexatie nagestreefd wordt. Het is ook DC doordat de daadwerkelijke indexatie via de indexatiestafel gekoppeld is aan de financiële positie van het pensioenfonds en daarmee afhankelijk wordt van het gerealiseerde rendement.

Een pure individuele DC regeling is het contract dat thuishoort in kwadrant III. Er is niet langer sprake van risicodeling (gesloten systeem) en het contract leent zich voor differentiatie in het beleggingsbeleid volgens de inzichten van de lifecycle benadering (LC).

Het contract van kwadrant IV is te typeren als een uniform DC. De jaarlijkse premie-inleg ligt vast. Het vermogen wordt collectief belegd. Er is derhalve sprake van één beleggingsmix en het beleggingsrendement wordt direct toegeedeeld aan de deelnemers (gesloten systeem). Dit type contract is ook te typeren als een beleggingsfonds, waarbij de waarde van de opgebouwde rechten van de deelnemers hun relatieve aandelen in dit fonds vertegenwoordigt.

In kwadrant II tenslotte horen contractvarianten thuis die ik samenvat onder de titel

D-CDC. De term D-CDC staat voor een CDC-regeling met Differentiatie. Dit systeem combineert differentiatie in de opzet van de regeling met een open systeem van risicodeling, risico's kunnen gespreid worden in de tijd. Er zijn veel ideeën en voorstellen gedaan die in dit kwadrant geplaatst kunnen worden. Hier wordt later op teruggekomen met de beschrijving van een aantal concrete voorstellen.

3 Aanpassing binnen huidig contract

Het ziet er naar uit dat de discussie rond het pensioencontract zal leiden tot aanpassingen binnen het bestaande contract. Het nieuwe contract kan niet te veel afwijken van de bestaande praktijk vanwege juridische belemmeringen bij de verplaatsing van de bestaande rechten van het huidige naar het nieuwe contract. Er vindt bijgevolg – op de korte termijn – geen beweging plaats vanuit kwadrant I naar één van de drie overige kwadranten. Er zal worden vastgehouden aan een geïndexeerde opbouwregeling, waarbij de indexatie via de indexatiestafel direct gerelateerd is aan de financiële positie van het pensioenfonds. Gelet op de discussies en nieuws in de media ligt het verder in de lijn van de verwachting dat er aanvullende afspraken zullen worden gemaakt die de houdbaarheid van het bestaande contract vergroten:

1. Expliciete toedeling neerwaarts risico

De bestaande staffels worden uitgebreid door het definiëren van een expliciete kortingsgrens. In het bestaande contract kan korting pas worden ingezet als alle andere maatregelen zijn uitgeput. Afstempeling zal nu een regulier beleidsin-

strument worden. Vastgelegd zal worden dat er onmiddellijk gekort wordt als de dekkingsgraad onder een bepaalde grens komt (90% of 95% nominale dekkingsgraad). Ook zal worden vastgelegd dat bij onderdekking binnen een bepaalde periode, zeg 5 jaar, de dekkingsgraad hersteld moet zijn tot een bepaalde waarde (100% nominaal), desnoods met aanvullende kortingen. De discretionaire ruimte voor fondsbesturen neemt bijgevolg verder af.

2. Systematiek van waarden

Marktwaardering blijft het uitgangspunt, maar de financiële positie zal niet langer beoordeeld worden op basis van dagstanden. In overleg met de toezichthouder zal naar een alternatieve systematiek gezocht worden die de dag-op-dag volatiliteit reduceert, bijvoorbeeld op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de marktwaarde-dekkingsgraad over een bepaalde periode (1 of 2 jaar) of voortschrijdend gemiddelde van de rente, eventueel met een link aan een veronderstelde lange termijn referentiewaarde. Bovendien zullen de pensioenfondsen een opslag mogen hanteren op de risicovrije rente, doordat expliciet is vastgelegd dat aanspraken niet hard zijn maar gekort kunnen worden.

3. Toezicht

Er zal opengelaten worden of contracten op nominale of reële leest worden geschoeid. Het toezicht zal zich gaan richten op toetsing op een minimale dekkingsgraad waarbij gewaarborgd is dat de kans op korting en de gemiddelde korting onder bepaalde grenswaarden blijven. De financiering zal bovendien zo moeten zijn ingericht dat er op de lange termijn consistentie is tussen de gedane toezeggingen enerzijds en anderzijds de realiseerbaarheid hiervan.

De beschreven aanpassingen zijn vergaande wijzigingen binnen de bestaande regeling. De houdbaarheid en schokbestendigheid worden aanzienlijk verbeterd. Expliciet wordt vastgelegd dat de rechten zacht van aard zijn, waarbij de beleggingsprestatie via de dekkingsgraad en de indexatiestafel vertaald wordt naar aanpassingen in de waarde van de aanspraken. De aard van de regeling blijft daarbij wel onveranderd, namelijk een loon(prijs)-geïndexeerde opbouwregeling (middelloonregeling).

De beschreven aanpassingen impliceren dan ook dat het contract vooralsnog gepositioneerd blijft in kwadrant I.

4 Welke toekomst op de langere termijn?

Af te vragen is in hoeverre de bestaande regeling na verwerking van de besproken aanpassingen (toedeling neerwaarts risico, minder volatiele waardering en toezicht mede geënt op kortingskans en kortingsgrootte) voldoende toekomstbestendig is. Drie ontwikkelingen kunnen de voortzetting van het bestaande contract op termijn onder druk zetten:

1. Grijze fondsen

Veel fondsen kennen al een relatief oud deelnemersbestand en de vergrijzing van het fonds zal zich voortzetten. Uit recent onderzoek blijkt dat oude fondsen meer conservatief beleggen dan fondsen met gemiddeld een jong deelnemersbestand (Bikker et al. 2009). Vergrijzing van de fondsen leidt derhalve tot een meer conservatief financierings- en beleggingsbeleid gericht op korte termijn zekerheid rond de ingegane pensioenen en indexatiebeleid. Dit is slecht nieuws voor de jongere deelnemers die juist georiënteerd zijn op een beleggingsbeleid met een aantrekkelijk rendement op de langere termijn.

2. Risicodraagvlak

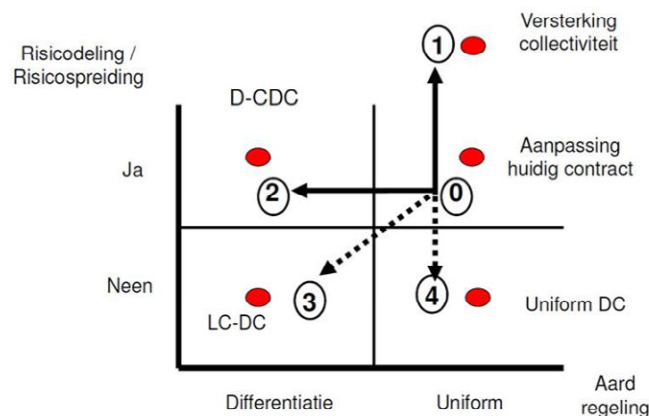
Het huidige contract is niet toekomstbestendig gebleken. Na 2000 is tot twee maal toe sprake geweest van een grote solvabiliteitscrisis. Een bestendige financieringsopzet van aanvullende pensioenen is gebaat bij een breder en dieper risicodraagvlak dan thans geboden wordt door de afzonderlijke ondernemingen en bedrijfstakpensioenfondsen. Als er een voorkeur is om het bestaande contract te continueren, dan is een dergelijk contract meer houdbaar bij een versterking van de collectiviteit.

3. Wijzigende voorkeuren en ruimte voor collectiviteit en zelfbeheer

Er is nu nog wel een breed gedragen voorkeur voor collectiviteit en risicodeling, maar op termijn kan onder invloed van de economische dynamiek met een veranderende arbeidsmarkt (meer gericht op eigen ondernemerschap en minder op collectieve contracten) en voortgaande Europeanisering collectieve regelingen geënt op bedrijfstakken minder gewenst worden en ook minder effectief zijn.

Wat zal de toekomst zijn van het pensioencontract in Nederland? Mede gelet op de in het bovenstaande geschetste ontwikkelingen zijn er vijf denkbare toekomstige toestanden te onderkennen. Deze zijn in het onderstaande schema weergegeven:

Figuur 2 Pensioencontract: 5 toekomstige toestanden



Pas op de plaats (Positie 0). Een mogelijke toekomst is voortzetting van de huidige situatie. Op de korte termijn is dit dus aan de orde. In de eerstkomende jaren zal het pensioencontract een voortzetting zijn van het bestaande contract, zij het met zoals aangegeven enkele aanpassingen: expliciete toedeling neerwaarts risico met korting als een regulier beleidsinstrument in plaats van een uiterst redmiddel, een minder volatiele waarderingssystematiek, en herinvulling van het toezicht gericht op sturen van de kans op en diepte van korting. In de bovenstaande figuur is dat aangegeven met de positie 0 ofwel een ‘pas op de plaats’. De vraag is in hoeverre een voortzetting van de bestaande regeling, zij het met de aangegeven aanpassingen, voldoende toekomstbestendig is.

Naar een gesloten systeem: LC-DC (Positie 3) of uniform DC (Positie 4).

Het is mogelijk dat de discussie er toe zal leiden dat vanuit het huidige contract ontwikkelingen komen richting een meer individueel DC-contract, waarschijnlijk met een beleggingsstrategie gebaseerd op de inzichten van de lifecycle benadering, LC-DC (positie 3) of richting een uniform DC-contract met een uniforme beleggingsmix (positie 4). Beide mogelijke uitkomsten zijn op de korte termijn weinig waarschijnlijk maar kunnen wel op de langere termijn aan betekenis winnen door onder meer veranderingen op de arbeidsmarkt en de Europeanisering van de Nederlandse economie.

Versterking collectiviteit (Positie 1). Positie 1 impliceert dat min of meer wordt vastgehouden aan de bestaande opbouwregeling maar dat de vele regelingen (ruim 500) samengevoegd worden tot een beperkt aantal grote collectieven of zelfs tot één nationaal pensioenfonds. Er zijn grote voordelen te onderkennen aan een versterking van de collectiviteit (vergelijk ook Ponds 2009 en Bonenkamp et al. 2011):

1. Voortzetting inrichting pensioensysteem op basis van in Nederland breed gedragen voorkeuren en tradities
2. Een dieper en breder risicodraagvlak, en bijgevolg geen of gering discontinuïteitrisico, waardoor:
 - Lange uitsmeerperiode en bijgevolg stabiel verloop en indexatie⁴;
 - Meer beleggingsrisico bij eenzelfde risicotolerantie en bijgevolg lagere premie en/of hoger pensioen⁵;

⁴ De uitsmeerperiode kan niet onbeperkt worden opgerekt, met name wat betreft het doorschuiven van tegenvallers. Dit kan resulteren in een te groot tekort die niet meer verteerd kan worden door toekomstige generaties (vgl. Bonenkamp et al. 2011).

⁵ Recente studies naar de welvaartseffecten van intergenerationele risicodeling binnen kapitaalgedekte pensioenen komen tot de bevinding dat de betere spreiding van risico's er niet toe leidt dat individuen aan minder risico blootgesteld komen te staan. De betere afruil tussen risico en rendement wordt eerder gebruikt om meer beleggingsrisico aan te gaan met een verhoging van het gemiddelde portefeuillerendement tot gevolg. Intergenerationele risicodeling leidt dan tot een hoger consumptieniveau over het leven met een vergelijkbaar risico vergeleken met een wereld zonder deze vorm van risicodeling (Gollier 2008; Bonenkamp en Westerhout 2010; Cui et al. 2011).

- Meer mogelijkheden differentiatie op basis van leeftijd, doordat er meer waarborgen zijn dat de regeling ook op de lange termijn zal bestaan en een leeftijdgebaseerde strategie ook over de gehele levensloop kan worden afgelopen
3. Lage tot zeer lage kosten (Dyck en Pomorski 2010; AFM 2011).

Het belangrijkste nadeel bij een nationaal pensioenfonds is de onzekerheid over de opstelling van de politiek. Politici zullen de neiging hebben om kosten en tegenvallers te verschuiven naar de jongere generaties, dus naar belanghebbenden die juist niet in de gelegenheid zijn om in de besluitvorming rond premiestelling en indexatiebeleid te participeren. De governance dient dan ook zeer goed geregeld te zijn zo dat een evenwichtige afweging van de belangen van de huidige en toekomstige generaties gewaarborgd is. De middenweg is de overstap naar een beperkt aantal collectieven van geconsolideerde pensioenfondsen met elk een groot risicodraagvlak, dat breder en dieper is dan die van de afzonderlijke pensioenfondsen. Er is dan te denken aan een groepering naar sectoren. Hierbij kan aan de volgende indeling gedacht worden: overheid, zorg, industrie, financiële sector, zakelijke dienstverlening, e.d.

Differentiatie binnen een collectiviteit (Positie 2). De ontwikkeling richting positie 2, richting een D-CDC opzet, impliceert dat een collectieve regeling met een open systeem van risicodeling/spreiding blijft bestaan maar dat er differentiatie plaats zal vinden. In de pensioendiscussies van het afgelopen jaar zijn veel ideeën en voorstellen gedaan die in dit kwadrant geplaatst kunnen worden. Deze notitie is niet bedoeld om een volledig overzicht te geven van de ingebrachte ideeën om te komen tot maatwerk binnen een collectief stelsel. Verschillende invalshoeken zijn er te onderscheiden. De belangrijkste is wel differentiatie naar leeftijd. Hierbij is het doel om de aanbevelingen van de *lifecycle* theorie te implementeren met behoud van een collectieve opzet met risicodeling. De implementatie van de *lifecycle* theorie breekt met het bestaande beleggingsbeleid dat uniform is voor alle leeftijden.⁶ Een voorbeeld van leeftijddifferentiatie is leeftijdafhankelijke indexatie, waarbij jongeren rendementindexatie krijgen toegezegd en de ouderen prijsindexatie (Ponds 2008; Molenaar en Ponds 2009). In Kocken et al. (2011) zijn de rechten deels riskant en deels nominaal, waarbij de verhouding over de levensloop gerela-

⁶ Uniform in de betekenis van gelijk voor iedere deelnemer. Er is ingebracht dat een uniform beleggingsbeleid impliciet onderscheid maakt naar leeftijd (vergelijk bijvoorbeeld Bovenberg en Van Ewijk 2011). De argumentatie is geënt op de verschillen in resterende levensduur. Het gaat als volgt. Bij een vaste beleggingsmix staan alle deelnemers jaarlijks in gelijke mate aan beleggingsrisico bloot. Over de tijd beschouwd is het cumulatieve risico voor de jongeren groter dan voor ouderen, omdat jongeren langer deelnemen. Deze interpretatie van leeftijddifferentiatie is anders dan die van expliciete leeftijddifferentiatie waarbij op één moment in de tijd onderscheid wordt gemaakt naar leeftijd wat betreft blootstelling aan type risico en/of grootte risico. Bijvoorbeeld in het voorstel van rendementindexatie is de indexatie leeftijdafhankelijk gekoppeld aan loongroei en overrendement.

teerd is aan het afnemende belang van human capital ten opzichte van het financiële vermogen.

Ten tweede kan differentiatie gerelateerd worden aan het onderscheid tussen actieven en niet-actieven. Het onderscheid tussen loonindexatie voor actieven en prijsindexatie voor gepensioneerden is bij diverse pensioenfondsen al staand beleid.

Een derde groep van ideeën heeft betrekking op het onderscheid tussen harde en zachte rechten. Dit kan op diverse manieren worden ingevuld. Allereerst kan dit door de zachte rechten garant te laten staan voor de harde rechten. Hierbij wordt in beginsel uitgegaan van één ongedeelde vermogen. Het vermogen kan ook expliciet worden toegeedeeld tussen harde en zachte rechten, in welk geval tweefondsen model ontstaat (Frijns 2006).

Een ander perspectief is om te differentiëren naar levensverwachting. Deelnemers verschillen in resterende levensduur, de lagere inkomens leven korter dan de hogere inkomens. Bij een uniforme opbouw tegen een doorsneepremie leidt dit tot herverdeling van lage naar hoge inkomenniveaus (vergelijk. Bonenkamp 2009). Dit kan worden voorkomen door de overstap van een naar inkomen gedifferentieerd (degressief) opbouwpercentage. Hiermee kan beter geregeld worden dat er in verwachting voor de verschillende inkomenniveaus een balans is tussen premie en uitkering (Nelissen et al. 2011).

5 Tot slot

In deze bijdrage is een schets gegeven van de stand van zaken bij de verkenning van het nieuwe pensioencontract aan de hand van twee kernthema's in deze discussie, te weten: wel of niet risicospreiding in de tijd en wel of niet differentiatie in de pensioentoezegging. Op basis van deze schets is ook een overzicht gegeven van de vijf toekomstige waar het huidige contract naar toe kan evolueren. Vooralsnog is aan te nemen dat de bestaande situatie blijft gehandhaafd, zij het met aanpassingen op het vlak van risicotoedeling, waardering en toezicht.

Mijn verwachting is dat vanuit de bestaande situatie onvermijdelijk een ontwikkeling zal komen naar leeftijddifferentiatie in het beleggingsbeleid. De fondsen zullen meer en meer vergrijzen en worden daardoor aangezet om onderscheid te maken tussen beleggingsbeleid voor jongere en oudere deelnemers. Voor de ouderen zal het beleggingsbeleid minder riskant worden en meer afgestemd zijn op het realiseren van pensioenzekerheid. De jongere deelnemers krijgen mogelijkheden om meer beleggingsrisico te aanvaarden met het oog op het realiseren van een aantrekkelijk rendement in de fase van pensioenopbouw.

Een tweede verwachting is dat in de komende jaren het proces van schaalvergroting door zal gaan. De kleinere ondernemingspensioenfondsen zullen zich aansluiten bij één van de bedrijfstakpensioenfondsen. Dit kan uiteindelijk er toe leiden dat de vele regelingen worden geconsolideerd in een beperkt aantal collectieven. Als grote collectieven is daarbij te denken aan: overheid en onderwijs, zorg, indu-

strie, financiële sector, en dienstverlening (inclusief zzp-ers die meedoen op basis van belastbaar inkomen). Dit beperkte aantal fondsen houdt vast aan de opbouwregeling, maar maakt daarbij wel onderscheid naar de belangen en voorkeuren van jongeren en ouderen.

Auteur

Eduard Ponds (eduard.ponds@apg-am.nl) is bijzonder hoogleraar Economie van Collectieve Pensioenen aan de Universiteit van Tilburg. Daarnaast is hij werkzaam bij APG (Algemene Pensioen Groep). De auteur dankt Ab Fraterman, Maarten van Rooij en de twee referenten voor hun waardevolle commentaar en suggesties bij een eerdere versie van deze bijdrage.

Literatuurlijst

- AFM, 2011, Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht, AFM onderzoeksrapport kosten pensioenfondsen.
- Bikker, J.A., D.W.G.A. Broeders, D.A. Hollanders en E.H.M. Ponds, 2009, Pension funds' asset allocation and participant age: a test of the life-cycle model, DNB Working paper 223, forthcoming in: *Journal of Risk and Insurance*.
- Bonenkamp J., 2009, Measuring Lifetime Redistribution in Dutch Occupational Pensions, *De Economist*, vol. 157(1): 49-77.
- Bonenkamp J., A.C. Meijdam, E.H.M. Ponds en E. Westerhout, 2011, Het pensioenfonds van de toekomst: risicodeling en keuzevrijheid, concept NEA Netspar Paper.
- Bonenkamp, J. en E. Westerhout, 2010, Intergenerational risk sharing and labour supply in collective funded pension schemes with defined benefits, CPB Discussion Paper 151, CPB, Den Haag.
- Bovenberg L. en C. van Ewijk, 2011, Naar een nieuw pensioencontract: over het falliet van het huidige pensioencontract en bouwstenen voor een nieuw contract, Netspar Paper.
- Cui J., F. de Jong en E. Ponds, 2011, Intergenerational risk sharing within funded pension schemes, *Journal of Pension Economics and Finance*, vol.10(1): 1-29.
- Dyck A. en L. Pomorski, 2010, Is Bigger Better? Size and Performance in Pension Plan Management, <http://ssrn.com/abstract=1690724>.
- Frijns J., 2006, Een duurzame oplossing: het twee-componentenfonds, *Nederlands Pensioen en Beleggingsnieuws*, december 2006.
- Frijns, J., J. Nijssen en B. Scholtens, 2010, Pensioen: onzekere zekerheid, rapport van de commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (commissie Frijns).
- Gollier, C., 2008, Intergenerational risk-sharing and risk-taking of a pension fund, *Journal of Public Economics*, vol. 92(5-6):1463-85.
- Goudswaard, K., R. Beetsma, T. Nijman en P. Schnabel, 2010, Een sterke tweede pijler. Naar een toekomstbestendig pensioenstelsel van aanvullende pensioenen, rapport van de commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen, (commissie Goudswaard).
- Kocken T., B. Oldenkamp en J.Potters, 2011, Getting Real about Nominal Guarantees, Working Paper.
- Molenaar, R. en E.H.M. Ponds, 2009, Differentiatie naar leeftijd in de financiering van collectieve pensioenen, NEA Paper 7, Netspar.
- Nelissen J.H.M., H.A.A. Verbon, D. van Kampen en P.B.M. Vermaseren, 2011, Herverdelingsaspecten van het pensioenakkoord, *Economisch Statistische Berichten*, vol. 96(4607).
- Ponds E.H.M., 2008, Naar meer jong en oud in collectieve pensioenen, oratie APG-Netspar leerstoel: Economie van Collectieve Pensioenen, Universiteit van Tilburg, 11 april 2008.
- Ponds E.H.M., 2009, Nationaal pensioenfonds, *Economisch Statistische Berichten*, vol. 94(4556): 180-183.