

Van 'zacht naar hard' hardgemaakt

Agnes Joseph en Dirk de Jong

Hoe ziet een pensioencontract met harde en zachte rechten eruit? En wanneer zet je je zachte rechten om in harde rechten? In dit artikel bieden we een oplossing.

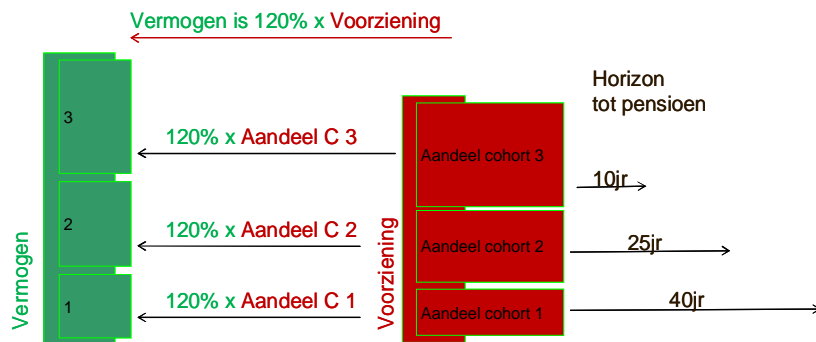
Het contract

Jaarlijks is er opbouw van de 'zachte' nominale rechten tegen kostendekkende premie inclusief een opslag om tegenvallende beleggingsresultaten op te vangen. Overrendementen resulteren naar verwachting in hoge nominale buffers. Deze buffers vormen 'zachte' rechten bedoeld voor inflatiecompensatie. Ieder jaar wordt per leeftijdscohort bepaald of zij de dan aanwezige nominale dekkinggraad willen 'inlocken', ofwel de 'zachte' rechten om willen zetten in 'harde' rechten

In tegenstelling tot de huidige contracten is er dus geen indexatie toekenning, maar vindt er slechts buffervorming plaats.

Eén pensioenfonds, één dekkinggraad, maar wel meerdere cohorten en dus meerdere horizons

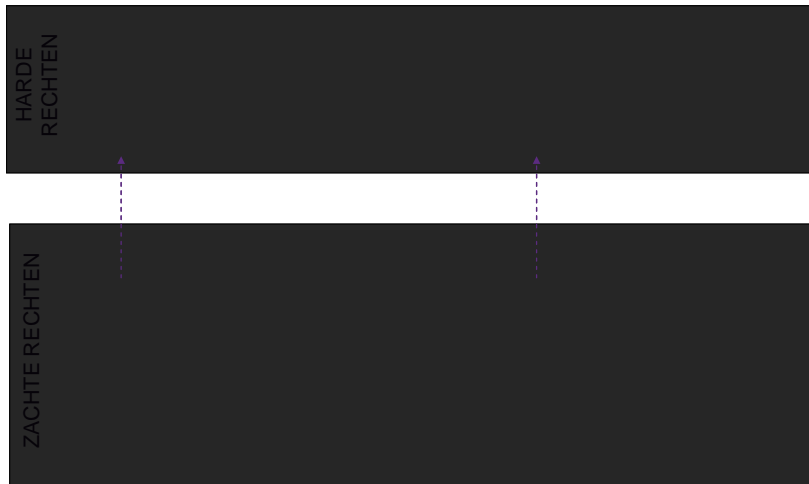
Er is sprake van één pensioenfonds en volledige solidariteit: één vermogen, één voorziening en dus één dekkinggraad. De voorziening en het vermogen zijn echter wel onder te verdelen naar het aandeel van de verschillende leeftijdscohorten, zie figuur 1. Ieder cohort heeft zijn eigen horizon tot pensioendatum.



Figuur 1: Huidige dekkinggraad is 120%, opdeling vermogen en voorziening naar leeftijdscohorten

Jaarlijks per cohort beslissen 'zacht naar hard?'

Gegeven de huidige dekkingsgraad kan elk cohort beslissen of ze de dekkingsgraad willen 'inlocken', ofwel hun rechten om willen zetten van zacht naar hard. Deze omzetting mag uiteraard geen consequenties hebben voor de financiële situatie van overige cohorten, zie figuur 2. De 'harde' rechten worden ondergebracht in separaat depot binnen het pensioenfonds of bij een verzekeraar.



Figuur 2: Omzetting van 'zachte' naar 'harde' rechten voor cohort 3, zonder beïnvloeding dekkingsgraad

Wanneer zet je 'zachte' rechten om in 'harde' rechten?

We hebben een objectieve beslissingsmethodiek die aangeeft wanneer het optimaal is om de zachte rechten om te zetten in harde rechten. Deze methodiek is ontleend aan de (call)optieprijsstheorie. Op ieder moment wordt de vraag beantwoord: levert onmiddellijke omzetting van 'zacht' naar 'hard' meer dan de verwachtingswaarde van een toekomstige omzetting van 'zacht' naar 'hard' rekening houdend met actuariële verdiscontering? Zo ja: omzetten van de rechten. Zo nee: de rechten blijven zacht.

Zie voor de analogie tussen call opties en de pensioenfonds context Box 1.

Verschillen tussen cohorten

Elk cohort heeft een andere horizon tot pensionering. Daarnaast hecht ieder cohort gegeven zijn leeftijd een andere waarde aan toekomstige uitkeringen. Toekomstige uitkeringen worden uiteraard verdisconteerd met de rente, maar daarnaast speelt de levensverwachting een belangrijke rol. Verschil tussen cohorten (jong en oud) komt voort uit de horizon tot pensionering: dit is bepaald door de natuur ofwel in de levensverwachting. Oudere mensen hanteren daardoor een hogere disconteringsfactor omdat voor hen de resterende (relatief korte) levensduur zwaar weegt bij het waarderen van toekomstige uitkeringen.

Hoe hoger de disconteringsfactor, hoe eerder omzetting van 'zachte' naar 'harde' rechten plaatsvindt.

De rol van het bestuur

Het bestuur moet ieder jaar besluiten voor welke cohorten de dekkingsgraad 'ingelocked' wordt. De beslissing kan ondersteund worden door ALM berekeningen gecombineerd met reguliere optieprijsmethodieken en objectieve maatstaven die verschil in de preferenties tussen de cohorten duiden.

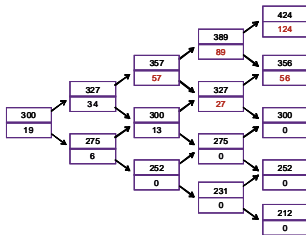
Voordelen van voorgestelde aanpak

Bij het opstellen van het voorgestelde contract en beantwoorden van de vraag wanneer de rechten om te zetten van zacht naar hard, hebben we aansluiting gezocht bij de lopende discussies over het 'Sociaal Akkoord' 2010. De voorgestelde aanpak blijft dicht bij de huidige praktijk. Er worden nominale rechten opgebouwd rekening houdend met eventueel tegenvallende beleggingsresultaten, werkgevers kunnen eventueel afzien van bijstortingsverplichtingen. Overrendementen worden aangewend voor inflatiecompensatie. Solidariteit en collectiviteit blijven overeind.

Box 1: Analogie optieprijsstheorie en pensioenfondscontext

Optieprijsstheorie

Een calloptie op een aandeel is een recht om een aandeel te kopen vóór of op tijdstip T tegen een vaste prijs.



Wanneer oefen je de optie uit? Als onmiddellijke uitoefening van de optie meer oplevert dan de verwachtingswaarde van toekomstige uitoefening (rekening houdend met verdiscontering)

Van optieprijsstheorie naar de pensioencontext

Optieprijsstheorie

Pensioencontext

Wanneer oefen je de optie uit?

Wanneer zet je rechten om van zacht naar hard?

- Huidige prijs aandeel
- Volatiliteit aandeel
- Uitoefenprijs
- Dividend
- Tijd tot expiratie
- Risicovrije rente

- Huidige nominale dekkingsgraad
Volatiliteit dekkingsgraad
0
Premie versus opbouw
Pensioenleeftijd minus cohortleeftijd
Actuarieel bepaalde factor gegeven rente en sterfte