

De redactie nodigt lezers uit boeken te recenseren voor deze rubriek

Dit boek bevat de artikelen van een conferentie van DNB, Netspar en IOPS, getiteld *Frontiers in pension finance and pension reform*. De artikelen zijn gegroepeerd rondom verschillende thema's, waaronder actuele theoretische ontwikkelingen, de vormgeving van de pensioenregeling en sturingsinstrumenten, governance en toezicht. Bij het eerste thema komt naar voren dat pensioenfondsen voor ondernemingen en deelnemers waarde toevoegen, vanwege de mogelijkheid om risico's te delen met toekomstige generaties en gebruik te maken van collectiviteiten. In de Angelsaksische context is er gezien de soms innige band tussen de onderneming en het pensioenfonds sprake van wederzijdse beïnvloeding. De conclusie dat zulke pensioenfondsen vanwege de correlatie met reguliere ondernemingsrisico's minder in aandelen moeten beleggen blijkt alleen op te gaan als onderneming, pensioenfonds en deelnemer communicerende vaten zijn. Bij het tweede thema blijkt dat ervaringen met DC-systemen niet erg hoopvol zijn. Individuen hebben moeite met beleggingsbeslissingen, wat wordt versterkt als uitvoerder ook aandeelhouders tevreden moet houden. Het boek geeft suggesties deze nadelen te verminderen, bijvoorbeeld door collectiviteiten en daarmee een strakke aansturing van externe vermogensbeheerders. Bij DB-regelingen wordt de interactie tussen het individuele vermogen (*human capital* of eigen huis) en pensioenvermogen relevanter. Voor jongeren en ouderen leidt dit tot leeftijdsdifferentiatie bij beleggingen of indexatie. Dit bevordert de cohesie in de huidige collectiviteiten in de tweede pijler niet. Meer positief geredeneerd is dit wel een mogelijkheid om de *pension deal* te verbeteren en belangentegenstellingen tussen jongeren en ouderen te verminderen. De focus ligt nu op het opvangen van lage rentestanden en aandelenkoersen. Uit de ervaringen in het buitenland blijkt dat een vangnet hierbij niet of nauwelijks helpt omdat fondsen tegelijk worden getroffen. Uit de bijdragen bij het derde thema blijkt dat Nederland met het Financieel Toetsingskader voorop loopt, aandachtspunten zijn de onderbouwing van de zekerheidsmaat van 97,5 procent en de procycliciteit van risicogebaseerde solvabiliteitsvereisten. De performance van pensioenfondsen loopt nogal uiteen, een fondsbestuur met adequate kennis over beleggingen en het vermogen om de belangen van de deelnemers goed te vertalen, levert de beste uitkomsten op. Verder bevat het boek een bijdrage over productiviteit van ouderen alsmede een artikel over monetair beleid. De productiviteit van ouderen blijkt door hun ervaring niet lager te zijn dan die



Broeders, D., S. Eijffinger en A. Houben (2008) (red.) *Frontiers in Pension Finance*. Cheltenham: Edward Elgar.

van jongeren, waarbij er ook een indirect effect via het team optreedt. Dit is een interessante conclusie in het licht van de discussie over langer doorwerken. Uit de bijdrage over monetair beleid blijkt dat kapitaalgedekte regelingen gebaat zijn bij de ECB-doelstelling van prijsstabiliteit omdat zo het rendement op nominale beleggingen niet wordt uitgehold.

Het boek bevat waardevolle bijdragen over relevante thema's voor pensioenfondsen. Met name de governance vanuit het perspectief van vermogensbeheer en beleggen krijgt veel aandacht. Gezien de discussies over de rol van beleggers bij financiële turbulentie (Blackburn, 2006) is dit een

relevante invalshoek. Er zijn ook kanttekeningen mogelijk. In de eerste plaats komt de inhoud niet altijd even actueel over, hier wreekt zich de enorme marktdynamiek in 2008. In de tweede plaats blijven sommige onderdelen wat abstract, zo had het eerste thema aan kracht gewonnen als verslaggevingsconsequenties waren meegenomen (Van Ewijk en Teulings, 2008). In de derde plaats krijgt de uitwerking van Europese convergentie van toezichtregimes voor pensioenreserves (Kortleve en Stigter, 2008) niet erg veel aandacht. In de vierde plaats zal na de financiële turbulentie het thema in hoeverre rekening kan worden gehouden met onvoorzienbare gebeurtenissen met een grote impact (Taleb, 2007) relevanter worden. De bijdragen bieden weinig aanknopingspunten hiervoor.

Samengevat biedt het boek een helder overzicht van de merites van het Nederlandse pensioenstelsel in internationaal perspectief vanuit financiële invalshoek, relevant in het kader van het *Holland Financial Center*. Naar aanleiding van de ontwikkelingen in 2008 is het accent in het denken over pensioenen verschoven, dit zal ongetwijfeld in volgende publicaties van de vele auteurs een plaats krijgen.

LITERATUUR

Blackburn, R. (2006) *Age shock: how finance is failing us*. Londen: Verso.

Ewijk, C. van en C. Teulings (2008) Boekhoudregels niet adequaat voor bedrijfstakpensioenfondsen. *ESB*, 93(4547), 685-687.

Kortleve, N. en J. Stigter (2008) Stuurknoppen pensioenfondsen meenemen in Europees solvabiliteitstoezicht. *De Actuaris*, juli 2008.

PIET VAN DER GRAAFF

Secretaris toezicht en financiële markten bij de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen