

De solidariteitsreserve in het nieuwe pensioenstelsel hoort overheidsfonds te zijn

De solidariteitsreserve maakt het nieuwe pensioenstelsel node-loos ingewikkeld en moeilijk uitlegbaar. Is het niet beter om die reserve als een overheidsfonds in te richten?

IN HET KORT

- De solidariteitsreserve in het nieuwe pensioenstelsel heeft het karakter van een omslagstelsel.
- Het onderbrengen in een door de overheid gefinancierd fonds draagt bij aan de handhaving van het sociale contract.
- Bij de huidige lage rente is de financiering van het fonds goedkoop, terwijl de beleggingsopbrengst toch aanzienlijk kan zijn.

FRANK DEN BUTTER

Hoogleraar aan de Vrije Universiteit

In het nieuwe pensioenstelsel zorgt het persoonlijke pensioenpotje – ‘een persoonlijk voor uitkering gereserveerd vermogen’ – voor meer duidelijkheid en transparantie wat betreft de band tussen premie-inleg, beleggingsuitkomst en pensioenuitkering. Zo kan er beter dan in het oude stelsel getoond en begrepen worden wat men aan pensioen krijgt en welke onzekerheden er zijn.

Een opmerkelijke innovatie in het nieuwe stelsel is de inbouw van een solidariteitsreserve (Kamerbrief, 2020). Deze geeft een concrete invulling aan de economische argumentatie dat intergenerationele risicodeling welvaartsvoordelen oplevert. Maar juist deze nieuwigheid zorgt weer voor onduidelijkheid nu ieder pensioenfonds zijn eigen solidariteitsreserve kan opbouwen, waarbij allerlei discretionaire beslissingen van het fondsbestuur invloed hebben op de opbouw en verdeling van de reserve tussen en binnen generaties. Mede vanuit dat perspectief wordt in dit artikel ervoor gepleit om de solidariteitsreserve in een overheidsfonds onder te brengen.

Intergenerationele risicospreiding

De vraag of, en zo ja hoe, het uitsmeren van pensioenbeleggingen over de verschillende generaties een welvaartsvoordeel zou kunnen opleveren, is onderwerp van een lang en intensief debat. Een belangrijk ijkpunt in dit debat is het rapport *Generatiebewust beleid* van de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR, 1999), dat op

basis van theoretisch onderzoek – door onder meer Robert Merton en Paul Samuelson, en een scenario-analyse van Boender et al. (2000) – een vorm van intergenerationele solidariteit in het pensioenstelsel bepleit. Boender (2001) formuleert het beginsel als volgt: “Indien een generatie de beschikking heeft over een buffer, (...) en deze niet consumeert maar doorgeeft aan een volgende generatie, dan kan elke volgende generatie in verwachting met onmiddellijke ingang, en zonder additionele premie-inleg, een significant aandelenbelang aanhouden, waardoor tegen relatief lage kosten een relatief goed pensioen kan worden opgebouwd.”

In feite zijn er twee redenen waarom dit uitsmeren van beleggingen tussen generaties een welvaartsvoordeel kan opleveren. In de eerste plaats, zoals het citaat van Boender aangeeft, omdat men alvast voor de volgende generatie gaat beleggen, zodat deze generatie een langere beleggingshorizon heeft. Bij dit in aandelen ‘voorbeleggen’ (Teulings, 2018) wordt er extra risico genomen ten behoeve van de toekomstige generaties deelnemers. Maar toch is er welvaartswinst omdat de risicopremie opweegt tegen het extra risico (Boelaars, 2019).

Ten tweede kunnen beleggingsopbrengsten tussen generaties gedeeld worden, waarbij de generaties met pech gecompenseerd worden door die met geluk. Nadrukkelijk gaat het daarbij niet om intergenerationele risicosolidariteit: vooraf (ex ante) is niet bekend welke de generatie met geluk en welke die met pech is. Natuurlijk valt er ex post wel te berekenen welke overheveling van vermogen tussen de generaties heeft plaatsgevonden. Maar in plaats van intergenerationele solidariteit is het beter om te spreken van intergenerationele risicospreiding (Den Butter, 2019).

Solidariteitsreserve in het nieuwe stelsel

Na 2000 heeft het debat over de intergenerationele risicospreiding vooral plaatsgevonden in het kader van de herinrichting van het pensioenstelsel. Dat heeft nu dus geresulteerd in de toevoeging van een solidariteitsreserve aan het pensioenstelsel. Toch was er veel discussie tussen de deskundigen over hoe men de verdeling van risico's over generaties het beste zou kunnen vormgeven. En of het uiteindelijk veel welvaartswinst zou opleveren. Boelaars (2019) laat zien dat de inschattingen van de te behalen welvaartswinst variëren van betrekkelijk gering tot zo'n dertig procent, zie ook Boelaars en Bovenberg (2018).

In het nieuwe pensioenstelsel wordt het bijhouden van een persoonlijk vermogen, in plaats van persoonlijke ‘aanspraken’, als oplossing gezien om de onzekerheid over het toekomstige pensioen in het stelsel inzichtelijk te maken. De vraag is dan hoe deze individualisering van het pensioenvermogen valt te rijmen met de notie van solidariteit en ‘intergenerationele risicodeling’. De nu ingebouwde solidariteitsreserve is te zien als het compromis in deze discussie. Het betekent wel dat alle generaties verplicht zijn mee te doen aan deze collectieve regeling voor risicospreiding. Opportunistisch gedrag wanneer men denkt te behoren tot de generatie met geluk, dient te worden vermeden.

Invulling

Ook al zijn de kaders gedefinieerd, het nieuwe pensioenstelsel laat de besturen flink wat ruimte om concrete invulling te geven aan de solidariteitsreserve. Deze discretionaire keuzes betreffen opvulling van de reserve en uitdeling van de reserve. Metselaar et al. (2020) maken dat concreet in de doorrekening van een aantal scenario's naar de gevolgen van de verschillende beslissingen over deze opvulling en uitdeling van de reserve.

Verschillen in invulling tussen fondsen maken het administratief ingewikkeld, en evenzeer moeilijk uitlegbaar. Hoe is het bijvoorbeeld aan gepensioneerden duidelijk te maken dat het pensioen lager dan verwacht wordt, omdat de bijdrage uit de solidariteitsreserve is achtergebleven? Ook ontnemen deze keuzes het zicht op de overhevelingen van gelden binnen en tussen generaties die via de solidariteitsreserve plaatsvinden.

Rekenaars gaan uit van de zogenaamde ‘maatmens’, en daarbij blijft de complicatie buiten beeld dat individuele pensioendeelnemers verschillende (ex ante) levensverwachtingen hebben en ook verschillende carrièrepaden bewandelen (steile versus vlakke inkomensprofielen). Uiteraard doen die complicaties er wel toe bij de bepaling van de pensioenpremie op basis van de gewenste pensioenuitkering, en bij de administratie van het persoonlijke restvermogen na pensionering. Wanneer een deel van de premie-inleg en het beleggingsrendement gebruikt wordt voor de solidariteitsreserve, dan vertroebelt dit nog eens extra het inzicht in de relatie tussen premie en eigen pensioenuitkering.

Maak overheidsfonds van solidariteitsreserve

Al deze gesignaleerde onzekerheden en problemen met een pensioenstelsel waarin ieder pensioenfonds een eigen solidariteitsreserve aanhoudt en daarvoor verantwoordelijk is, voeden de gedachte dat de intergenerationele risicospreiding beter via een overheidsfonds kan worden ingericht.

Dan leent de overheid geld op de kapitaalmarkt en belegt dat alvast voor de komende generaties, volgens de daarbij geldende optimale risicospreiding. Het overrendement – dat wil zeggen het behaalde rendement boven de rente op staatsleningen – wordt naar rato van de uitstaande vermogens over de verschillende pensioenfondsen verdeeld. In geval van onderrendement, hetgeen sporadisch zal voorkomen, wordt bijstorting uit de pensioenfondsen verlangd. Dit alles betekent dat het solidariteitsfonds slechts eenmaal via een extra staatsschuld moet worden opgebouwd, en dat daarna herfinanciering gegarandeerd is.

De wijze waarop de uitkeringen uit dit overheidsfonds aan de deelnemers van de pensioenfondsen worden doorgegeven, kan dan door de fondsen zelf worden bepaald. Wel ligt het voor de hand dat dit binnen de door de toezichthouder opgestelde regels gebeurt. Zo zal er, vanuit het argument van ‘voorbeleggen’, een deel van het overrendement gestort moeten worden in het pensioenpotje van de jonge generatie pensioendeelnemers, terwijl desgewenst een deel ook kan worden gebruikt als bijdrage aan het vermogen van generaties met pech. Dit laat aan de pensioenfondsen de ruimte voor een eigen invulling van de solidariteit met de jongeren en met de generaties met pech.

Het publiek organiseren van de solidariteitsreserve creëert draagvlak voor het pensioenstelsel

Beleggen met geleend geld

Hoewel sommige economen, zoals Ilja Boelaars en Lans Bovenberg, betwijfelen of beleggen met geleend geld voor toekomstige generaties ooit politieke steun zal krijgen, zijn er toch flink wat argumenten om dit via een overheidsfonds wel te doen. Ik noem er hier vijf.

Omslagement

Het belangrijkste argument voor een overheidsfonds is dat een deel van de solidariteitsreserve gereserveerd is voor de toekomstige deelnemers. Hiermee bevat het nieuwe pensioenstelsel een omslagement. De oudere generaties geven een deel van de solidariteitsreserve door aan de jongere generatie, met de voorwaarde dat dit ook weer aan de volgende generatie wordt doorgegeven. Dit impliceert een sociaal contract, net zoals bij de AOW waar de jongere generatie premie voor de gepensioneerden betaalt, in de veronderstelling dat hun kinderen ook voor hen na pensionering de AOW-premie zullen blijven opbrengen. Voor de handhaving van dit sociale contract is het nodig om de voorziening via de overheid te laten lopen. Dat geldt voor de AOW, en het zou ook voor de solidariteitsreserve moeten gelden.

Opvullen van solidariteitsreserve

Verwant aan het eerste argument is het argument dat bij aanvang de solidariteitsreserve moet worden opgevuld. Volgens het pensioenakkoord zou dit uit het huidige pensioenvermogen moeten gebeuren. Dat betekent een directe overdracht van de oudere naar de jongere generatie.

Ten tijde van de publicatie van het WRR-rapport *Generatiebewust beleid* in 1999 was dit niet zo'n groot probleem omdat indertijd de dekkingsgraden ver boven de 100 procent lagen, en er toch al sprake was van een doorgave van de buffers van oude naar jonge generaties. Tegenwoordig is dit veel moeilijker, nu de vermogens van veel grote

pensioenfondsen – zij het volgens de lage rekenrente – niet voldoende dekking bieden voor de toekomstige uitkeringen. Vandaar dat opvulling via een overheidsfonds in de rede ligt.

De vraag daarbij is wel hoe groot het fonds zou moeten zijn. In de varianten volgens Metselaar et al. (2020) ligt de omvang van de solidariteitsreserve tussen de twee en tien procent van het gereserveerd vermogen. Met name in de varianten waarin naast voorbeleggen spreiding van het

ren zonder financieel onderpand. Bij het overheidsfonds speelt die vraag niet.

Benutten van lage rente op staatsleningen

Ten slotte wordt, bij het nu opvullen van het overheidsfonds, de lage en zelfs negatieve rente benut waartegen de overheid op de kapitaalmarkt kan lenen. Dat rijmt met de opvatting van Teulings (2020) dat de overheid momenteel, via de staatschuld, de private sector risicovrije buffers kan aanbieden. Daarbij ‘rendeert’ volgens Teulings de staatschuld. De verzekeringspremie die de overheid ontvangt, kan in dit geval worden doorgegeven aan de jongere generatie in de vorm van extra pensioenbeleggingen. Het is aannemelijk dat de financiële markten deze (eenmalige) extra overheidsinvestering niet zodanig risicovol vinden dat hierdoor de rente omhoog zal gaan. Daarbij leveren de hogere pensioenen in de (verre) toekomst bovendien meer belastinginkomsten op.

Er zijn wel garanties nodig dat de overheid geen greep uit het fonds doet

beleggingsrisico het oogmerk van de solidariteitsreserve is, is de behoefte aan de reserve hoog. Wel wordt er een zeer geleidelijke opvulling van de solidariteitsreserve voorzien. Iets dergelijks zou ook voor de opvulling van het overheidsfonds kunnen gelden, waarbij er zou kunnen worden begonnen met zo’n twee à vier miljard euro.

Continuïteit solidariteitsreserve

Bovenberg en Van Ewijk (2012) noemen – als voordeel van het via de overheid laten lopen van de intergenerationele risicodeling, in plaats van via de pensioenfondsen – dat er bij pensioenfondsen het risico is van discontinuïteit en van de mate waarin stortingen in de reserve kunnen worden opgebracht.

Bij het laten lopen van de solidariteitsreserve via een overheidsfonds achten ze de kans dat de politiek ermee aan de haal gaat groter dan via de pensioenfondsen. Bij het overheidsfonds is daarom een wettelijke garantie nodig dat de politiek geen greep uit het fonds doet. De bestemming moet goed worden vastgelegd, en zowel het bestuur als het beheer van het fonds moet op afstand van de politiek worden geplaatst. Te denken valt bijvoorbeeld dat in plaats van beleggen in eigen beheer, het beleggen wordt uitbesteed aan de pensioenbeheerders van de grote fondsen. Dat levert dan ook weer risicospreiding op.

Geen ex ante herverdeling via pensioenfondsen

Het principe van het pensioenakkoord is dat er geen ex ante herverdeling tussen deelnemers en generaties plaatsvindt. Maar via de solidariteitsreserve vindt er wel herverdeling plaats van oud naar jong. Zo’n herverdeling is in beginsel een politiek vraagstuk. Ook daarom ligt er een overheidsfonds voor de hand om deze herverdeling te regelen, waarbij wel tijdsconsistentie nodig is. Bij een op afstand van de politiek geplaatst fonds is dat het geval.

Het plaatsen van de solidariteitsreserve in een overheidsfonds lost ook een geschilpunt op tussen Bovenberg en Teulings (2019) over intergenerationele overdrachten in het pensioenstelsel. Het betreft de vraag in hoeverre ouderen zonder veel kredietrisico geld kunnen lenen aan jonge-

Tot besluit

Het opvullen en beheren binnen een overheidsfonds van de solidariteitsreserve, zoals deze nu in het pensioenakkoord is opgenomen, heeft een aantal voordelen boven het toevoegen van deze reserve aan het vermogensbeheer en de discretionaire bevoegdheden van de pensioenfondsen. Zo’n fonds vervult de rol van buffer, waarmee voor jonge generaties alvast pensioenvermogen wordt opgebouwd via beleggingsrendementen, en waarmee bovendien desgewenst generaties met pech in de pensioenopbouw kunnen worden gecompenseerd. In feite gaat het hier om een omslagstelsel van oud naar jong, waarbij via ‘zelfbinding’ door de overheid gezorgd moet worden voor de handhaving van het sociale contract en elke generatie het fonds doorgeeft aan de volgende.

Literatuur

Boelaars, I. (2019) Intergenerationele risicodeling: zin of onzin. In: *Pensioenen voor de toekomst*, Wim Drees Fonds / Koninklijke Hollandse Maatschappij der Wetenschappen, Seminar 14 maart. Te vinden op khmw.nl.

Boelaars, I. en A.L. Bovenberg (2018) Voordelen risicodeling onzeker. ESB, 103(4762), 262–264.

Boender, C.G.E. (2001) De economische waarde van solidariteit en risicodeling in de pensioenopbouw: de pensioenvorder of pensioenterp. In: R.M.A. Jansweijer en A.C.J.M. Winde (red.), *Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pensioenpijler: conferentieverlag*. WRR Werkdocument, W116, p. 9–22.

Boender, C.G.E., S. van Hoogdalem, R.M.A. Jansweijer en E. van Lochem (2000) *Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pensioenpijler: een scenario-analyse*. WRR Werkdocument, W114. Te vinden op wrr.archiefweb.eu.

Bovenberg, L. en C. van Ewijk (2012) Designing the pension system: conceptual framework. In: L. Bovenberg, C. van Ewijk en E. Westerhout (red.), *The future of multi-pillar pensions*. Cambridge: Cambridge University Press, 142–183.

Bovenberg, L. en C. Teulings (2019) Waarover wij het eens en oneens zijn in de pensioendiscussie. ESB 104(4771), 126–129.

Butter, F. den (2019) Geen risicosolidariteit in het pensioenstelsel. In: *Pensioenen voor de toekomst*. Wim Drees Fonds / Koninklijke Hollandse Maatschappij der Wetenschappen, Seminar 14 maart. Te vinden op khmw.nl.

Kamerbrief (2020) *Uitwerking pensioenakkoord*. Kamerbrief, 6 juli. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

Metselaar, L., A. Nibbelink en P. Zwaneveld (2020) *Het doorontwikkelde contract: uitdeel- en vulopties voor de solidariteitsreserve*. CPB Achtergronddocument, juni.

Teulings, C. (2018) Geen goed pensioen zonder intergenerationele verzekering. ESB, 103(4762), 258–261.

Teulings, C. (2019) Discussie over inrichting collectieve contracten is nog niet voorbij. ESB, 104(4777), 408–409.

Teulings, C. (2020) De private sector verlangt een hogere staatsschuld en dat levert ook nog wat op. ESB, 105(4788), 364–367.

WRR (1999) *Generatiebewust beleid*. Rapporten aan de Regering, 55. Den Haag: Sdu.