



De toekomst van het Nederlandse pensioenfonds

We bespreken vier trends die de pensioenfonds de komende vijf jaar dramatisch zullen veranderen: collectiviteit, de rol binnen Europa, governance en schaalvergroting. Dit heeft ingrijpende consequenties voor deelnemers, pensioenfonds en toezichthouders.

Werknemers bouwden tot enkele jaren geleden geruisloos pensioen op. Het pensioenfonds was voor deelnemers een grijze administratieve gigant die eenmaal per jaar van zich liet horen of rondom de aanstaande pensionering. De dalende aandelenkoersen en de daarmee gepaarde economische recessie hebben dit beeld rigoureus veranderd. Versobering van pensioenvoorzieningen, toenemend eigen risico en een gevoel van onbehagen bij de deelnemer is het gevolg. Toezichthouders en ministeries drukken sterker hun stempel op pensioenfonds en laveren daarbij tussen de rol van het pensioenfonds als financiële dienstverlener en als verlengstuk van de sociale arbeidsvoorwaarden. Pensioenfonds ontwikkelen zich steeds meer tot financiële dienstverleners in een afgeschermd omgeving, gespecialiseerd in oudedagsvoorzieningen. De afscherming brokkelt echter steeds verder af. Pensioenfonds transformeren zich daarom langzaam maar zeker. Verandering moet

enerzijds niet ten koste gaan van de verworvenheden van het Nederlandse pensioenstelsel, maar anderzijds uiteindelijk wel leiden tot een hoogwaardige financiële dienstverlener. Dat dit niet zonder slag of stoot gaat, bewijzen banken en verzekeraars, die het marktaandeel van pensioenfonds willen beconcurreren, en uitbreiding van het werkterrein van pensioenfonds regelmatig aanvechten. De transformatie van pensioenfonds staat in dit artikel centraal. We leggen de vier belangrijkste redenen voor veranderingen bloot: schaalvergroting, pensioenfondsbestuur, collectiviteitsdiscussie en de rol van Europa.

Achtergrond en analyse

Grote, ingrijpende strategieveranderingen in een sector hebben zeker drie kenmerken gemeen: ze worden veroorzaakt door externe schokken, ze vinden in een korte tijdspanne plaats en we kunnen pas jaren achteraf de totale impact goed inschatten. Dit is duidelijk van toepassing op de Nederlandse pensioensector. De externe schokken zijn er de afgelopen jaren in overvloed. Vanaf 2000 leek het of de opbouw van het pensioenstelsel per voet kwam, maar de afbouw per paard. Beurskoersen halverden tussen 2000 en 2003 en vaagden tweehonderd miljard aan pensioenvermogen weg. De koersen herstelden zich daarna gedeeltelijk, maar lieten een deuk

KEES KOEDIJK EN ALFRED SLAGER
Koedijk is hoogleraar Financieel Management aan de RSM Erasmus University en adviseur van Netspar. Alfred Slager universitair docent Financieel Management aan de RSM Erasmus University.

in het vertrouwen van pensioenfondsen achter. De matig presterende Europese economie vertaalde zich in zeer lage rente, waardoor de marktwaarde van pensioenverplichtingen sterk steeg en het herstel van de beleggingen gedeeltelijk teniet gedaan werd. Versobering van pensioentoezeggingen is een andere externe schok. Als nasleep van de beursschandalen (Enron, Worldcom, Ahold) zijn boekhoudrichtlijnen sterk aangetrokken; het gapende pensioengat bij General Motors spoorde Amerikaanse en vervolgens ook Europese toezichthouders aan het verschil tussen bezittingen en verplichtingen bij de resultatenrekening van de sponsor van het pensioenfonds bloot te leggen en te rapporteren. Door dit verschil op marktwaarde te waarderen, nemen fluctuaties van de winst toe, wat aandeelhouders niet waarderen. Het pensioenfonds moet dus in die gedachtegang als boekhoudpost beheersbaar blijven: dit is de rationale achter de overgang van vaste pensioentoezeggingen naar vaste premiebetalingen.

De toezichthouder herstelde het geschokte vertrouwen in de pensioensector en stelt – in afwezigheid van een vangnet om de verplichtingen te kunnen nakomen – hoge eisen aan de reserve opbouw. Volgens rapportage van DNB stegen betaalde pensioenpremies met 104 procent tussen 2000 en 2004 tot 21 miljard euro; dit betekent in totaal jaarlijks tien miljard euro aan extra premies. De toezichthouder stelt ook in het voorstel voor de nieuwe Pensioenwet duidelijke eisen aan de communicatie: een pensioenfonds moet een gedane belofte over indexering hard kunnen maken en tegenover de extra verplichting extra pensioengeld reserveren. De klantpropositie staat steeds meer centraal: welke pensioenafpraak biedt een pensioenfonds zijn deelnemers aan? De toezichthouder toetst vervolgens de klantbescherming: kan het pensioenfonds de afspraak waarmaken? Misschien heeft deze toets op lange termijn gewenste effecten voor de consument, maar op korte termijn presenteert het dilemma's voor het pensioenfonds. Het nemen van (beleggings)risico's wordt steeds verder afgestraft: de bandbreedtes waarbinnen besturen zich kunnen bewegen nemen verder af. Dit leidt tot risicoavers gedrag en ondergraaft op termijn zelfs de kernfunctie van een pensioenfonds: het nemen van risico's die individuele deelnemers juist niet nemen, door kortzichtigheid en risicoaversie. Ook in navolging van de beursontwikkelingen, neemt de roep om goed bestuur bij pensioenfondsen steeds meer toe: ontwikkel een bestuursstructuur waar de belangen van alle belanghebbenden tot hun recht komen, niet alleen die van de onderhandelingstafel bij cao's. Deelnemersraden worden geïnstalleerd en de eisen voor bestuurders en adviescommissies nemen toe. Het doorvoeren van goede bestuursregels in de pensioenfondssector gaat nog niet van harte, een beweging die overigens in de meeste sectoren zichtbaar is waar governance wordt ingevoerd, zie bijvoorbeeld de rapportage van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Eisen van deskundigheid, scheiding van belangen en helderheid in verantwoording zijn altijd toe te juichen. De achter-

liggende hamvraag is wel of de huidige bestuursvormen nog wel van deze tijd zijn. Als een vakbond bijvoorbeeld nauwelijks nog leden onder de deelnemers heeft, of de werkgever steeds meer risico verlegt naar het pensioenfonds in plaats van naar de onderneming, hebben zij dan nog wel de juiste rol aan de bestuurstafel? Met de uitholling van hun natuurlijke *'raison d'être'* in het bestuur van de traditionele werknemers- en werkgeverspartijen liggen meer agencyconflicten op de loer, zeker als de regels voor goed bestuur in de lucht blijven hangen. Nieuwe en aangepaste bestuursvormen moeten dan uitkomst bieden.

Bij pensioendiscussies kunnen we bovendien steeds vaker niet om Europa heen. De Nederlandse pensioensector heeft in Europa misschien wel de beste kaarten. De Europese richtlijn, die in september 2005 in de pensioenwet is verwerkt, staat toe dat pensioenen overdraagbaar moeten zijn. Daarnaast biedt zij de mogelijkheid van het oprichten van een Europees pensioenfonds, of het aanbieden van pensioenproducten buiten de landsgrenzen. Op papier kan het pensioenfonds voor de Metaalnijverheid emigreren naar Luxemburg, kan het Franse Fonds de Réserve des Retraites pensioenproducten aanbieden in Nederland en zouden pensioenfondsen hun regelingen kunnen bundelen. Volgens het blad Investments & Pensions Europe is het eerste transnationale pensioenfonds nu al in oprichting: een bedrijf met zowel vestigingen in Duitsland als Italië, dat een pensioenregeling en uitvoering in dezelfde organisatie combineert. In potentie kan dit de Europese (en dus ook de Nederlandse) pensioensector drastisch wijzigen. Tussen droom en daad staan misschien wetten en praktische bezwaren, maar een blik op de ontwikkelingen die voorheen sterk gereguleerde banken en verzekeraars hebben doorgemaakt laat zien dat wetten en praktische bezwaren in Europees verband geslecht kunnen worden. Ten slotte zijn er operationele en beleggingsoverwegingen: schaalgrootte en kostenverlaging zijn structurele trends waar pensioenbesturen zich niet aan kunnen onttrekken. Nederland heeft 829 pensioenfondsen met 550 miljard euro aan belegd vermogen, zeventig procent daarvan is geconcentreerd in de handen van tien pensioenfondsen. Er zijn dus veel kleinere pensioenfondsen. Een sectorstudierapport van de ING over de pensioensector voorspelde in 2004 dat bij voortzetting van de huidige tendens het aantal pensioenfondsen in de komende vijf jaar bijna zal halveren. Meer dan vierhonderd pensioenfondsen gaan dan op in grotere pensioenfondsen of gaan hun activiteiten overhevelen naar een verzekeraar. De halvering zou nog wel eens aan de lage kant kunnen zijn. De toezichthouder eist meer verantwoordingsrapportage, het management eist meer sturingsrapportages, de belegger eist risicomonitoringrapportages die belangrijker worden naarmate er steeds meer complexe beleggingen worden gehanteerd, de risicomanager en het bestuur eisen alle drie. Informatieverwerking, risico-inschatting en monitoring zijn sleutelbegrippen en vereisen een steeds complexere sturingsorganisatie. Een pensioenfonds moet steeds meer moeite doen en kosten maken om de processen te besturen. Dit werkt in het voordeel van de grote pensioenfondsen en in het nadeel van de kleinere pensioenfondsen. Internationaal gezien hebben Nederlandse pensioenfondsen misschien wel de beste uitgangspositie om op de ontwikkelingen adequate strategieën te formuleren. Nederland is nog steeds een van de grootste pensioensectoren van de wereld. Gemiddeld heeft elke Nederlander vijfendertigduizend euro voor zijn oude dag gespaard bij een pensioenfonds. In de directe buurlanden ziet dit er wat soberder uit. Er zijn tal van bedreigingen en uitdagingen voor de Nederlandse pensioenfondsen, die het debat bepalen in de pensioensector. Wij werken de, naar onze mening, vier belangrijkste opgaven uit: (i) schaalvergroting, (ii) collectiviteitsdiscussie, (iii) pensioenfondsbestuur en (iv) de rol van Europa.

Schaalvergroting

Pensioenfondsen ontkomen niet aan de efficiëntie en rationalisering die bij andere financiële dienstverleners plaatsvindt. Pensioenfondsen met een belegd vermogen van één miljard hebben een steeds groter nadeel bij kosten, vermogensbeheer en het aantrekken van goed personeel. Deze ontwikkelingen worden versterkt doordat pensioenfondsen steeds meer op zoek moeten naar alternatieve beleggingsstrategieën in hun zoektocht naar stabielere beleggingsrendementen: complexere financiële instrumenten met hogere kostenstructuren die extra druk leggen op de monitoring en de expertise van het personeel (McKinsey, 2006).

Een ING-studie in 2004 schatte de terugloop van pensioenfondsen van ruim achthonderd naar de helft in 2009. Het zou geen verbazing moeten wekken als Nederland in 2015 nog maar maximaal honderd pensioenfondsen heeft. Dit is een drastische vermindering in vergelijking met de zevenhonderd pensioenfondsen die we nu hebben.

Collectiviteitsdiscussie

Collectiviteit, de verplichte deelname van pensioenopbouw via de werkgever, druist tegen de tijdgeest in. Individualisering lijkt geen trend, maar een gegeven. Keuzevrijheid is het uitgangspunt voor consumentendeelnemers. Voor de keuze van schoenen een uitstekend concept, echter niet voor de opbouw van pensioenen. Bij te veel vrije keuze worden niet de juiste afwegingen gemaakt, dan wel te weinig gespaard. Daarnaast zijn mensen vaak ook niet geïnteresseerd om zich in financiële zaken te verdiepen; dit ervaren zij als lastig en abstract. Collectiviteit kan dus worden beargumenteerd vanuit paternalistische motieven. Deze vorm van pensioenopbouw heeft als belangrijkste voordeel kostenbesparing en intergenerationale solidariteit: het pensioenfonds bouwt buffers op die de pieken en dalen over de generaties opvangen waardoor de uitkeringen en pensioenpremies stabiel blijven. Juist dit positieve externe effect staat onder druk. Sinds 2001 is de standaardreflex bij tegenvallende ontwikkelingen bij beleggingen en verplichtingen, om het standaard pensioenproduct te versoberen. De glijdende schaal wordt gehanteerd, van DB (vast pensioen met variabele lasten) naar middenloon, of de botte bijl van eindloonregeling naar DC (vaste lasten met variabel pensioen). Veel voorkomende redenen zijn herstel van de solvabiliteit van het pensioenfonds, of minder onzekerheid over de pensioenpremiebetalingen bij de sponsor van het pensioenfonds. Hoewel de redenen voor versobering logisch klinken, is een afbraak van het collectieve DB moeilijk te repareren; bovendien doorzien de deelnemers de gevolgen niet totdat zij daadwerkelijk met pensioen gaan. Een instructief voorbeeld in dit geval is het Verenigd Koninkrijk: de desastreuze gevolgen van de slecht doorgedachte hervormingen die Thatcher begin jaren tachtig oplegde aan de pensioensector komen op termijn pas tot uiting. Het gemiddelde oudedagsinkomen daalt met gemiddeld dertig procent in 2035 (Turner commissie, 2005). Honderdduizenden gezinnen komen er berooid van af. Het collectieve solidaire product komt zo in een slecht daglicht te staan omdat pensioenuitbetalingen ver onder de verwachting van de deelnemers liggen. Pensioenfondsen worden hierdoor in het slechte geval een onbetrouwbare partner, zeker als deelnemers de effecten over een aantal jaren gaan doorgronden. Het DB-pensioenproduct verliest bovendien steeds meer van zijn unieke eigenschappen: de combinatie van intergenerationale solidariteit, zeer lage uitvoeringskosten door de schaalgrootte. Zonder die eigenschappen kan een verzekeraar of beleggingsfonds de pensioenregeling dan ook eenvoudig uitvoe-

ren. De kans op nieuwe concurrenten vanuit andere markten neemt alleen maar toe, waardoor de druk op de verplichtstelling alleen maar verder toeneemt. Daarnaast heeft de veranderende pensioenregeling ingrijpende gevolgen voor het pensioenfondsbestuur.

Organisatievormen en pensioenfondsbestuur

Het solvabiliteitstoezicht is sinds 2000 sterk veranderd en sterker geworden. Het pensioenfondsbestuur of de *pension fund governance* is daarentegen de afgelopen jaren nauwelijks met de veranderingen meegegaan. Het paritaire bestuursmodel waarin werkgevers en werknemersafvaardigingen gelijk vertegenwoordigd zijn, staat fier overeind. De oorsprong van het model dateert zelfs uit de jaren vijftig van de vorige eeuw. Dit bestuursmodel is echter niet per definitie toekomstbestendig. De pensioen-crisis in 2000-2003 is niet alleen veroorzaakt door dalende koersen, maar volgens ons ook door te lage premiestelling, *pension holidays* en andere aanwending van pensioengelden tussen 1990 en 2000. Opgebouwd vermogen in de pensioenfondsen is voor andere doelstellingen aangewend dan de eigenlijke doelstelling van het pensioenfonds: de toezeggingen van uitgesteld salaris nakomen in de toekomst. Dit oneigenlijke gebruik valt werkgevers of werknemers niet te verwijten; de spelregels, onafhankelijkheid en fiduciaire opdracht van een pensioenfonds waren niet helder. Deze helderheid wordt nu geschapen in de pensioenwet, die voor behandeling ligt bij de Eerste Kamer.

De pensioenwet lost echter niet de tegenstrijdige belangen op die het paritaire bestuursmodel kan veroorzaken. Het bestuursmodel is inzet van een levendig debat waarbij de ministeries van Sociale Zaken en van Financiën de verschillende kanten van het spectrum afdekken. Het draait dan om de vraag welk toekomstig model voor de hand ligt. Het debat spitst zich toe op drie modellen (zie tabel 1).

tabel 1

Overzicht huidige debat uitbesteding pensioenfondsen

	Huidige vorm	SZW	Ministerie van Financiën
Kenmerken	Bestuur verantwoordelijk voor beleid. Uitvoering uitbesteed Behoud paritaire bestuursvorm	Bestuur besteedt verplicht administratie en vermogensbeheer uit Behoud paritaire bestuursvorm	Bestuur besteedt verplicht administratie en vermogensbeheer uit Alternatieve bestuursvorm mogelijk
Voordelen	Kostenbeheersing, inkoop expertise	Uitvoeringsorganisatie kan meerdere partijen bedienen: weg vrij voor concurrentie en flexibelere dienstverlening	Wendbare uitvoeringsorganisatie die Europees kan concurreren
Nadelen	Deelnemer speelt geen rol	Deelnemer speelt geen rol Geen 'Europees' model. Mogelijke buitenlandse klanten doen niet mee wegens governance	Verhanding afspraken 'Poldermodel' voordelen worden omgezet in SLA's en concurrerende afspraken
Van toepassing op	Alle pensioenfondsen	Bedrijfstaking-pensioenfondsen met sterke verankering van rol sociale partners	Alle pensioenfondsen
Organisatie-model	Stichting Vereniging Coöperatie	Stichting (pensioenfonds) Vereniging Coöperatie NV/BV (Uitvoerder)	Stichting (pensioenfonds) Vereniging Coöperatie NV/BV (Uitvoerder)



Het debat spitst zich toe op twee onderwerpen. Allereerst, moet uitbesteding van activiteiten verplicht gesteld worden of niet? Ingegeven door ontwikkelingen op Europees vlak stelde het ministerie van SZW de vraag of pensioenfondsen nog wel zelf verantwoordelijk moeten blijven voor administratie en vermogensbeheer. Dit concept van scheiding van beleid en uitvoering wordt door de meeste pensioenfondsen niet of nauwelijks bestreden. Het merendeel van de pensioenfondsen besteedt nu al het meeste uit. In die gevallen bestuurt het bestuur, maar de feitelijke uitwerking ligt bij vermogensbeheerders en administratie-organisaties. Wat dat betreft zou het verplichtstellen van uitbesteding dan ook niet echt een revolutie teweegbrengen. De achterliggende vraag is hoe het Nederlandse pensioenfonds het beste overeind kan blijven in een toekomstig gedereguleerde Europese pensioenmarkt? Het ministerie van SZW kiest hier voor uitbesteding van activiteiten om sterke uitvoeringsorganisaties te creëren die Europa 'bestendig' zijn.

Een ander maar minder prominent onderdeel is de vraag welke rol de deelnemer krijgt in de organisatievorm. De keuze van het organisatievorm moet allereerst beginnen met de deelnemer. Enerzijds is dit een logisch uitvloeisel van de ontwikkelingen op het gebied van pensioenbestuur (Stichting van de Arbeid, 2005). Belangrijker is echter dat pensioenfondsen de deur voor de deelnemer onbewust wijd hebben opengezet door de keuze voor andere pensioenafspraken en de consequenties hiervan moeten accepteren. De crux voor de keuze van een model is simpel: wie is de risicodragers en wie heeft recht op het surplus dat opgebouwd wordt in het pensioenfonds? Als het pensioenfonds DC als belangrijkste pensioenproduct aanbiedt is de deelnemer de ultieme risicodragers. De pensioentoezegging is volledig afhankelijk van het op dat moment opgebouwde vermogen. Er moet dan een organisatievorm gekozen worden waarbij hij aanspraak maakt op het surplus maar ook volledige medezeggenschap heeft over de verdeling van het surplus. Bij een eindloontoezeggingsproduct geldt echter dat het risico voor het pensioenproduct bij het pensioenfonds ligt. Er is dan sprake van uitgesteld salaris; de aanspraak die een deelnemer dan op het surplus kan maken is veel beperkter en daarmee ook de rol in de organisatievorm. De sterke verschuiving van DB-regelingen naar middenloonregelingen strookt dus helemaal niet met het achterblijven van deelnemers in het bestuur.

Europa

Net als bij banken en verzekeraars moet 'Europa' een belangrijk onderwerp zijn voor de grotere pensioenfondsen. Er bestaat nu geen Europese pensioenmarkt; de Europese Commissie zet echter wel de contouren hiervan uit. Dit betekent dat de eventuele concurrentiepositie van de Nederlandse pensioensector in een Europees verband gezien moet worden. De Europese commissie streeft hierbij een duidelijke agenda na. De herziene Lissabonagenda onderstreept het belang van mobiliteit voor meer aanpassingsvermogen van werknemers en ondernemingen.

Pensioenregelingen vormen nog steeds een belangrijk obstakel voor mobiliteit tussen verschillende EU-landen. Gemeenschappelijke wetgeving moet dit obstakel aanpakken. De eerste mijlpaal is de richtlijn over het werk van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening. De richtlijn (2003/41/EG) schept het pan-Europese pensioenfonds en procedures voor deze fondsen. Een onafhankelijk comité van toezichhouders werkt deze procedures momenteel nader uit. Er bestaan op dit moment nog geen pan-Europese pensioenfondsen, omdat de fiscale behandeling van pensioenfondsen, pensioenen en pensioenbeleggingen per lidstaat erg kan verschillen. De richtlijn moest op 23 september 2005 in de nationale wetgeving zijn ingevoerd. In de praktijk is dit in de helft van de lidstaten nog niet het geval. De Europese Commissie is tegen deze lidstaten een inbreukprocedure begonnen. De tweede mijlpaal is de overdraagbaarheid van pensioenen in Europa. De Europese Commissie heeft intussen het eerste concept gepubliceerd; dit concept is nu in behandeling. De potentiële impact voor de Nederlandse pensioensector is groot. Pensioenfondsen kunnen zich in de toekomst op (kosten)rationele gronden bundelen. Een multinational als Unilever kan nu regelingen van verschillende Europese landen samenvoegen in een overkoepelend pensioenfonds, waarvan de vestigingsplaats niet perse Nederland hoeft te zijn. Ierland en Luxemburg zijn actief aan het werven om (nieuw op te richten) pensioenfondsen naar hun land te brengen. Vooral nog liggen de voordelen op vermogensbeheer en gezamenlijk bestuur; sociale wetgeving belemmert voornamelijk de integratie van de pensioenadministraties zelf. De Europese dimensie dwingt ook om de Nederlandse pensioensector als een geheel te zien. De thuismarkt Nederland is volwassen: binnenlandse groei valt er niet te verwachten, zeker als we het vergelijken met de andere Europese landen. Positief is dat Nederlandse pensioenfondsen zich baden in concurrentievoordelen: *liability based investing* staat in Europa in de kinderschoenen, maar Nederland bezit het kenniscentrum. Voor Nederlandse ondernemingspensioenfondsen, of commerciële uitvoerders van bedrijfstakpensioenregelingen, biedt Europa dus genoeg mogelijkheden om verder te groeien.

Conclusie

In dit artikel hebben we onderzocht op welke ontwikkelingen Nederlandse pensioenfondsen een strategisch antwoord moeten formuleren. Schaalvergroting zet door en het aantal pensioenfondsen vermindert drastisch, terwijl de professionaliteit van de organisaties verder toeneemt. De voordelen van collectiviteit komen steeds verder onder druk te staan naarmate de pensioenregelingen verder worden uitgekleeft. Onduidelijk is of deelnemers de langetermijngevolgen wel op hun netvlies hebben. Daarnaast krijgen zij steeds meer risico in de schoenen geschoven zonder hierover mee te kunnen besluiten. Dit moet een belangrijk onderdeel zijn bij het toekomstige organisatievorm van pensioenfondsen. Scheiding van beleid en uitvoering is daar een ingrediënt van, maar ook de rol die sociale partners in het bestuur krijgen. De keuzes hierbij zijn van groot belang in Europees perspectief waar deregulering van de pensioenmarkten gestaag vorm krijgt.

LITERATUUR

McKinsey & Company (2006) *The Asset Management Industry in 2010* via www.mckinsey.com/clientservice/bankingsecurities/latestthinking/The_Asset_Management_Industry_in_2010.pdf.
Stichting van de Arbeid (2005) *Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur*. Publicatienummer 10/05. Den Haag: Stichting van de Arbeid.
Turner Commissie (2004) *Pensions: Challenges and Choices. The First Report of the Pensions Commission* via www.pensionscommission.org.uk.