

De zekerheid van pensioentoezeggingen

J. Frijns en C. Petersen*

De verwachting dat overheid en pensioenfondsen te allen tijden aan hun pensioentoezeggingen kunnen voldoen, is vooral door de vergrijzing ter discussie gekomen. Er zijn echter meer risicofactoren in het geding. Te denken valt aan de ontwikkeling van de reële rente, individualisering en flexibilisering van pensioenen, een meer doorzichtige inkomensverdeling en veranderingen in fiscale maatregelen voor pensioenvermogens. Dit artikel bevat een analyse van deze risico's, aangevuld met mogelijke beleidsreacties.

In het algemeen leeft men in de verwachting dat men zo'n tien à twintig jaar van een ouderdomspensioen zal genieten. Dit betekent ruwweg dat het pensioen gedurende 20 à 30% van het aantal jaren dat men economisch zelfstandig is, de voornaamste bron van inkomen is. Voor de financiële planning van individuen op lange termijn is het van evident belang dat expliciet, doch ook impliciet gewekte pensioenverwachtingen te zijner tijd worden bewaarheid. Maar welke zekerheid heeft men hierover?

In dit artikel worden een aantal ontwikkelingen en omstandigheden belicht die risico's met zich meebrengen voor het te zijner tijd uit te keren pensioen. Allereerst zullen twee vaststaande risico's worden beschouwd, te weten de gevolgen van de demografische ontwikkeling en de relatie tussen rendement en inflatie. Daarna zal worden ingegaan op risico's die voortvloeien uit een meer doorzichtige inkomensverdeling, flexibilisering en individualisering, fiscale maatregelen en de handhaving van de solvabiliteit. Bij deze onderwerpen zal expliciet worden ingegaan op de mogelijke effecten voor en gedragsreacties van de te onderscheiden actoren, te weten de pensioenfondsen, werkenden en pensioengerechtigden. Bij het zeker stellen van pensioentoezeggingen wordt tevens de rol van de overheid belicht. Het pensioen op basis van eindloonregelingen is het uitgangspunt van dit artikel, maar er zal ook aandacht worden besteed aan het pensioenstelsel gebaseerd op beschikbare premies.

Demografische effecten

Zoals bekend wordt de demografische ontwikkeling in veel ontwikkelde landen de komende decennia gekenmerkt door vergrijzing. Wat betreft de mogelijke effecten hiervan op het uitkomen van pensioenverwachtingen, kan onderscheid worden gemaakt tussen macro- en micro-niveau.

Op macro-niveau staat vast dat op termijn de AOW-premie aanzienlijk zal dienen te stijgen om bij ongewijzigd beleid de AOW-uitkering op hetzelfde relatieve welvaartspeil te houden als nu. Hierbij is van belang dat bij de introductie van een via het omslagstelsel gefinancierde pensioenvoorziening als de AOW, het individuele reële rendement van het deelnemen (uitkeringen minus premies) aanvankelijk nog zeer hoog was omdat tegenover de ontvangen uitkeringen nog geen of weinig premiebetalingen hebben gestaan. Als gevolg van de langere duur van premiebetaling is dit reële rendement geleidelijk verslechterd. Door de vergrijzing zal het reële AOW-rendement nog extra kunnen verslechteren of zelfs negatief worden, doordat de premielasten van de actieve generatie stijgen in verhouding tot het te verwachten toekomstig uitkeringsniveau.

Hier dient ook te worden gewezen op de de mogelijkheid dat er minder of juist meer vergrijzing zal optreden dan geprojecteerd. Meer vergrijzing zou het gevolg kunnen zijn van een stijging van de levensverwachting door bij voorbeeld medische doorbraken op het terrein van hart- en vaatziekten en kankerbestrijding. Deze op zich toe te juichen ontwikkelingen kunnen een niet voorziene extra verhoging van de pensioenuitgaven betekenen.

* J. Frijns is directeur Leningen en effecten bij het ABP, C. Petersen is directeur Onderzoek en advies bij de Verzekeringskamer en verbonden aan faculteit Bestuurskunde van de Universiteit Twente. De auteurs danken R. van Dam, P.J.C. Keizer, A.I.M. Kool en A.J. Vermaat van de Verzekeringskamer, alsmede J.H.W. Goslings en J. Mensorides van het ABP voor hun commentaar op een eerdere versie van dit artikel.

Deze bijdrage is gebaseerd op J. Frijns en C. Petersen, *Financing, administration and portfolio management: how secure is the pension promise?*, OESO, Parijs, 1991.

In zulke gevallen wordt het draagvlak van de AOW aangetast. Dit zou gecompenseerd kunnen worden door lagere pensioenuitkeringen of een verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd. Nu gekoesterde verwachtingen over de te zijner tijd te ontvangen AOW-uitkeringen worden daardoor echter geschonden.

In veel landen, waaronder het Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Italië, Zweden, Japan en de Verenigde Staten, heeft men maatregelen aangekondigd die de verwachtingen omtrent het te ontvangen basispensioen temperen. Tegelijkertijd heeft men maatregelen genomen om aan de aldus bijgestelde verwachtingen te zijner tijd wel te kunnen voldoen. Zo bestaat een bekende combinatie van maatregelen uit een tijdig aangekondigde geleidelijke vermindering van de uitkeringsrechten tot een bepaald niveau en een vorm van fondsvorming om de voorziene premiestijging af te vlakken. Overheden kunnen op deze wijze een bijdrage leveren aan het waarmaken van, *tijdig* bijgestelde, pensioenverwachtingen¹.

Vergrijzing en back-servicerisico

Tot nu toe hebben we vergrijzing als een macro-economisch fenomeen beschouwd; echter ook afzonderlijke op kapitaaldekking gebaseerde pensioenfondsen worden, vroeger of later, geconfronteerd met vergrijzing van hun deelnemersbestand. Een direct gevolg hiervan is dat de gemiddeld nog beschikbare tijd tot aan de pensioneringsleeftijd afneemt en daarmee de mogelijkheden tot kapitaalaccumulatie. Dit betekent, uitgaande van een positief reëel rendement op het gespaarde vermogen, dat de actuariële benodigde gemiddelde premie voor nieuw aan te gane verplichtingen zal stijgen. Niettemin valt het uiteindelijke directe effect op de hoogte van de premie nogal mee, zeker indien, ook voor bij voorbeeld het eindloonstelsel, met prospectieve premiesystemen (lasten minus baten) wordt gewerkt.

De vergrijzingsgraad of anders gezegd de gemiddelde nog beschikbare tijd tot aan pensionering is wel een belangrijke factor indien back-serviceverplichtingen optreden. Back service of meer algemeen achterstallige premielasten ontstaan door onder meer:

- achterblijven reële rendement op beleggingen bij gepland rendement (= rekenrente van 4%);
- onvolledig meenemen van toekomstig carrièreverloop (b.v. door te lage beginschatting);
- verlaging basispensioen (AOW e.d.), althans indien dit is ingebouwd in totale pensioen;
- sterfteverlies; verlies uit hoofde van het langer blijven leven van de pensioengerechtigde;
- maatschappelijke ontwikkelingen als gelijke behandeling van mannen en vrouwen, helen pensioenbreuk e.d.

Deze factoren zijn van invloed op de verplichtingen van een pensioenfonds en daardoor op het benodigde vermogen. Doordat bij een grijs fonds het vermogen groot is ten opzichte van de loonsom, ontstaat er een omgekeerd hefboomeffect. Hogere inhaalpremies op de loonsom zijn nodig om het fondsvermogen tot het gewenste niveau aan te vullen.

Hoe kunnen pensioenfondsden omgaan met het risico van moeilijk financierbare achterstallige premielasten? In de eerste plaats kan gezocht worden naar risicovermindering: uitsluiting van het AOW-risico door de instelling van een franchise die onafhankelijk is van de hoogte van de AOW en uitsluiting van het carrière-risico door overgang op een middelloonsysteem. Daarnaast is het van belang te kiezen voor een financieringssysteem waarin rekening wordt gehouden met toekomstige loonstijgingen. Dit pleit voor prospectieve systemen en tegen het pure koop-somsysteem, dat alleen rekening houdt met reeds opgebouwde rechten. Verder kunnen pensioenfondsden die worden geconfronteerd met scherp toenemende inhaalpremies, een deel van de lasten leggen bij de post-actieven. Binnen de Nederlandse verhoudingen is indexering van pensioenen afhankelijk van de financiële situatie van het fonds; indexering is dus geen automatisme.

Ten slotte is er de optie van een vermindering van de werkingsfeer van de pensioenregeling. Vooral in de VS is er bij werkgevers een sterke tendens waar te nemen om – nu de financiële situatie van het fonds nog gezond is – eindloonstelsels op te heffen en over te gaan op beschikbare-premiesystemen. Qua rechtenopbouw vertoont dit stelsel gelijkenis met het middelloonsysteem. Een nadeel is dat het stelsel alle opbrengst-, vergrijzings-, en solvabiliteitsrisico's bij de verzekerde legt. Hiertegenover staan voordelen als grotere keuzevrijheid, flexibiliteit en overdraagbaarheid voor de verzekerde. Voorzover deze vrijheid wordt ingeperkt door enige vorm van verplichte deelneming, ter vermindering van 'free rider'-gedrag, is het de vraag of ingeval van tekortschietend eindvermogen werkgever en/of overheid niet toch zullen moeten bijspringen. Door de korte historie bestaan er nog nauwelijks ervaringen met de stormvastheid van dit systeem.

Het overheidsbeleid zou erop gericht moeten zijn pensioenfondsden te stimuleren zoveel als mogelijk te anticiperen op de op ons afkomende vergrijzing. Deels is dat het geval, zie bij voorbeeld het pleidooi in de recente Pensioennota voor een middelloonsysteem. Deels is juist van het omgekeerde sprake: uit budgettaire overwegingen tracht het kabinet (fiscaal onbelaste) vermogensopbouw bij pensioenfondsden zoveel mogelijk af te remmen: een zaak van conflicterende belangen dus².

Rendement en inflatie

Een pensioenfonds dat welvaartsvaste uitkeringen nastreeft, is gedwongen te rekenen in reële termen: van belang is het verschil tussen nominaal rendement en inflatie. De hoogte van het reële rendement is waarschijnlijk de belangrijkste risicofactor voor een pensioenfonds. Een verlaging van de rekenrente

1. Buiten de overheid wordt overigens meer en meer eensluidend gedacht over de wenselijkheid van maatregelen om de al of niet aangepaste AOW-beloften te kunnen blijven nakomen.

2. Zie ook A.J. Vermaat en R. v. Dam, *Het belasten van pensioenmiddelen*, ESB, blz. 545-549, 1991

van 4% tot 2% zou bijna tot een verdubbeling van de actuariële premie leiden. Soortgelijke effecten gelden voor de hoogte van de benodigde actuariële reserves. In Nederland is het praktijk om uit te gaan van een hoge reële rekenrente van 4% en derhalve van een tamelijk lage actuariële premie. Valt de feitelijke reële rente lager uit, dan schieten de beleggingsopbrengsten tekort, waardoor er backservice-lasten en daarmee inhaalpremies ontstaan. Omdat gewoonlijk deze inhaalpremie over een lange periode wordt uitgesmeerd, ontstaat er een tendens tot onderdekking. Onderdekking leidt door de tekortschietende vermogensgrondslag op zich reeds tot lagere beleggingsinkomsten dan noodzakelijk. Indien tevens gedurende een reeks van jaren de reële rente lager is dan aangenomen, resulteert op den duur een steeds hogere inhaalpremie. Zoals we zagen wordt deze viceuze cirkel nog versterkt bij een vergrijzend fonds.

Hoe waarschijnlijk is zo'n 'doomsday'-scenario? Sinds het begin van de jaren tachtig kennen wij een onafgebroken periode van hoge reële rentes en het ziet er niet naar uit dat daar snel een eind aan zal komen. De tegenwerping is dat bezien over een periode van honderd of meer jaren, de relevante tijds horizon voor een pensioenfonds, langdurige periodes met een lage reële rente afgewisseld worden door eveneens langdurige periodes met een hoge reële rente. Er lijkt sprake van een proces dat op korte termijn bedrieglijk stabiel en voorspelbaar is, doch op lange termijn juist zeer instabiel is.

Economische verklaringen hiervoor schieten tekort, de in dit verband veelal gehanteerde neo-klasieke groeitheorie heeft alleen betrekking op lange termijn evenwichten. Deze theorie zou thans juist een daling van de reële rente indiceren, gelet op de afnemende bevolkingsgroei en de afvlakkende autonome technische vooruitgang in de belangrijke industriële landen. Naar de feitelijke relatie tussen de op ons afkomende vergrijzing en het reële rendement per beleggingscategorie is evenwel nauwelijks op een integrale wijze onderzoek verricht. Uitspraken hierover zijn dan ook tamelijk partieel en speculatief. Complicerende factoren zijn het niet eenduidige verband tussen besparingen en vergrijzing, de opkomst van nieuwe economische regio's in de wereld, de extra kapitaalbehoefte uit hoofde van energiebesparing en milieu en het budgettaire beleid van overheden.

Hoe kunnen pensioenfondsen met dit renterisico omgaan? Allereerst kunnen pensioenfondsen trachten hun beleggingsopbrengst minder gevoelig te maken voor mutaties in de reële rente; het middel daartoe is diversificatie van de beleggingsportefeuille door – bij afwezigheid van indexeringen – meer in aandelen en onroerend goed te beleggen. Deze beleggingen hebben weliswaar een groter marktrisico, maar dit gaat gepaard met een veel kortere conjunctuurcyclus, waardoor het voor lange-termijnbeleggers als pensioenfondsen beter hanteerbaar is.

Daarnaast zou een wijziging in de aard van de toezeggingen, dat wil zeggen afschaffing van de indexering van pensioenen, ertoe leiden dat er een diversificatie over reëel en nominaal opbrengstrisico plaatsvindt. De mogelijkheden tot risicobeheersing

nemen daartoe beduidend toe, zij het dat gepensioneerden met onoverzienbare risico's worden opgezaald. In de VS is dat nochtans de praktijk.

Een meer voor de hand liggende oplossing is de opbouw van buffers: door de normdekkingsgraad hoger dan 100% te kiezen, ontstaat een reserve om fluctuaties in het reële rendement op te vangen. Het is overigens zeer de vraag of, binnen de thans door de overheid voorgestelde fiscale begrenzings aan de dekkingsgraad, deze opbouw voldoende kan zijn om langdurige tegenvallers op te vangen.

Inkomensverdelingseffecten

In het algemeen bestaat het beeld dat ouderen financieel gemiddeld beduidend slechter af zijn dan jongeren. Een eerste blik op de cijfers over inkomensverhoudingen lijkt dit beeld te bevestigen. Zo bedraagt in Nederland het bruto inkomen per huishouden van 65-plussers slechts 60% van dat van jongere volwassenen³. Vanwege het gunstige belasting- en premietaarif en de kleinere huishoudensomvang stijgt dit percentage evenwel naar 91%, als gekeken wordt naar de veelzeggender maatstaf van beschikbaar inkomen per persoon. In de VS zijn deze percentages soortgelijk, nl. 52 en 90%. Daar leert verdere correctie dat inclusief overdrachten in natura – voornamelijk gezondheidszorgdiensten – het beschikbare inkomen per hoofd van ouderen 114% van dat van jongeren bedraagt. Inclusief het effect van onderrapportage van inkomsten stijgt dit percentage zelfs naar 140%⁴. Het toepassen van deze correcties levert een heel ander beeld op van de relatieve inkomenspositie van ouderen dan het stereotype. Blijft de vraag of dit een argument is om de 70%-eindloonnorm aan te passen dan wel om het oudervriendelijke belasting en premietarif aan te passen.

Bovenstaande gecorrigeerde inkomensverdelingsgegevens betreffen nadrukkelijk *gemiddelde* verhoudingscijfers. Het is bekend dat bij 65-plussers de inkomensongelijkheid groter is dan bij personen beneden de 65 jaar. Er is een omvangrijke groep ouderen die (vrijwel) uitsluitend is aangewezen op de, sobere, AOW-uitkering, zonder perspectief op mogelijke inkomensverbetering.

Wat dat betreft is de degressieve werking van de aanvullende pensioenregelingen des te opvallender. Dit degressieve karakter, dat wil zeggen herverdeling binnen de pensioenregeling van lager naar hoger betaalden, heeft enkele oorzaken. In de eerste plaats door het bekende verschijnsel dat in eindloonegelingen sommige groepen en/of individuen in verhouding tot hun pensioenuitkering weinig premie betalen. Dit betreft vooral groepen (en individuen) die op relatief late leeftijd hun eindloon bereiken. Minder bekend is dat in een aantal met name grote regelingen de pensioen-premieberekening over het volle loon plaatsvindt. Dit betekent in concreto dat voor lager betaalden, die vanwege de

3. SCP, *Inkomens op leeftijd*, Rijswijk, 1990.

4. M. Hurd, Research on the elderly: economic status, retirement and consumption and saving, *Journal of Economic Literature* - re, juni 1990.

AOW-franchise geen aanvullende pensioenrechten opbouwen wel pensioenpremie wordt afgedragen door de werkgever. Gesteld zou kunnen worden dat hiermee de pensioenpremie voor de beter betaalden die wel pensioen opbouwen, kunstmatig laag wordt gehouden.

Door technische wijzigingen in het pensioensysteem (overgang op middelloonsysteem, striktere toepassing franchises) zijn deze euvels overigens vrij eenvoudig te verhelpen. Los hiervan zou het interessant zijn als pensioenfonds in hun jaarverslag indicaties zouden geven over de relatie tussen betaalde premie en uitkeringen voor de verschillende leeftijdsinkomensprofielen om aldus een breder inzicht te krijgen in het uiteindelijke rendement op de premiebetalingen.

Flexibilisering en individualisering

Op het terrein van de pensioenvoorzieningen zijn flexibilisering, keuzevrijheid en individualisering veel gehoorde begrippen. Aan deze maatschappelijke trends zijn echter risico's verbonden. Door meer flexibilisering en individualisering kunnen de keuzemogelijkheden toenemen, waarmee in principe de individuele welvaart stijgt. Volgens deze lijn van redeneren zou zelfs het hoogste individuele nut worden bereikt door afschaffing van elke vorm van *verplichte* deelneming aan een pensioenvoorziening! Dit staat evenwel op gespannen voet met één van de wezenskenmerken van verplicht gestelde pensioenvoorzieningen, te weten de solidariteit.

Meer flexibilisering en individualisering kan ten koste gaan van deze solidariteit, en daarmee risico's met zich meebrengen voor degenen die tot nu toe baat hadden bij afgedwongen solidariteit. Zo kan grotere keuzevrijheid leiden tot 'adverse selection', waarbij vooral de slechte risico's zich zo maximaal mogelijk blijven verzekeren. Dit leidt tot hogere premies. Eveneens kan meer individualisering door bij voorbeeld het scheppen van de mogelijkheid om een hoger ouderdomspensioen op te bouwen in ruil voor het afzien van het recht op een eventueel nabestaandenpensioen voor de partner, het risico met zich meebrengen dat de partner zonder aanvullende pensioeninkomsten komt te zitten. Gegeven de gemiddeld genomen hogere levensverwachting betreft dit risico vooral vrouwen.

Dit wordt bevestigd door onderzoek in de Verenigde Staten. Daar is een verband gevonden tussen de keuzevrijheid voor een hoger ouderdomspensioen in plaats van een nabestaandenpensioen en het aantal weduwen onder de armoedegrens⁵. Ook voor degenen die nu nog menen te profiteren van een mogelijke verrijking van de keuzevrijheid, kan door de veel voorkomende onderschatting van de pensioenbehoeften op lange termijn het risico optreden dat men zich te karig verzekert. Ter beperking van deze risico's zou de overheid kunnen overwegen om voor aanvullende pensioenvoorzieningen een minimum aan te dekken risico's vast te stellen. Een alternatief zou een ruimer e AOW kunnen zijn. Vergeleken met omringende landen is het Nederlandse AOW namelijk aan de lage kant⁶.

Fiscale behandeling

Pensioenpremies en de vermogensinkomsten van pensioenfonds zijn vrijgesteld van belastingheffing. Eerst over de pensioenuitkeringen dient belasting te worden betaald. Dit betekent dat er een latente belastingclaim rust op pensioenvermogens⁷. Deze belastinglatentie kan zeer aanzienlijk zijn. Voor Nederland bedraagt de belastinglatentie globaal 16% van het nationaal inkomen. Met name voor overheden met budgettaire problemen kan het verleidelijk zijn om te pogen een deel hiervan nu reeds te realiseren om aldus de toestand van het overheidsfinanciën op korte termijn en tijdelijk een fraaier aanzien te geven. De gewijzigde fiscale behandeling van pensioenregelingen in Nieuw-Zeeland is hiervan een voorbeeld. Ook in Nederland leven gedachten om een deel van de belastinglatentie te gelde te maken, zie het voorstel voor een heffing op vermogensoverschotten⁸. Dergelijke plannen bevatten een aantal risico's voor de pensioentoezeggingen. In de eerste plaats kan er een versturende invloed uitgaan op de optimale samenstelling van de beleggingsportefeuille. Dit leidt tot lagere rendementen met als gevolg hogere premies of lager dan verwachte pensioenen. Verder bestaat het risico van dubbele belastingheffing. Deels of geheel naar voren gehaalde en bestede belastingopbrengsten lopen het risico door latere overheden 'vergeten' te worden, waarna met een beroep op de dan bij voorbeeld hoge kosten van vergrijzing alsnog pensioenuitkeringen ten volle worden belast. Het is evident dat dit zou leiden tot een belangrijke aantasting van de verwachte pensioenuitkomsten. De realiteitswaarde van een dergelijk scenario in de Nederlandse situatie is uiteraard onzeker. Door de groei van de pensioenvermogens is de fiscale behandeling echter een steeds terugkerend thema.

Solvabiliteitsrisico's; evaluatie

De basisidee achter het stelsel van kapitaaldekking is dat het veiliger is om te sparen voor de eigen ouderdomsvoorziening dan om afhankelijk te zijn van de goedgeefsheid van een toekomstige generatie. Het is dan cruciaal het beheer over dit vermogen zoveel mogelijk in eigen hand te houden. Bij een collectieve, bij voorbeeld een door de werkgever geïnitieerde pensioenregeling, brengt men het vermogen daarom onder in een aparte juridische entiteit, die duidelijk gescheiden is van het ondernemersvermogen. Bij bedrijfstakgewijze pensioenregelingen is

5. R.D. Burkhauser and G.J. Duncan, *Public policy and the income security of the elderly*, paper Ispc-conferentie, Limburg, 1990.

6. C. Petersen, *Economie en Pensioenen*, hoofdstuk 7, Stenfert Kroese, 1989.

7. A.L. Bovenberg and C. Petersen, Public debt and pension policy, *Fiscal Studies*, jg. 13, no. 3, 1992, blz. 1-14, en A.L. Bovenberg en C. Petersen, Pensioenen en de internationale vergelijking van de staatsschuld, *ESB*, 28 augustus 1991, blz. 863-867.

8. C. Petersen, De vermogensoverschottheffing bij pensioenfonds, *ESB*, 26 augustus 1992, blz. 816-820.

een andere constructie al nauwelijks denkbaar. Dit principe ligt ook ten grondslag aan de Pensioen- en spaarfondsenwet en is voorwaarde voor belastingvrijdom. Ook in de Angelsaksische landen kent men dit stelsel, zij het dat het in het Verenigd Koninkrijk, getuige de ervaringen met Maxwell, niet waterdicht is gebleken. In Duitsland kent men dit stelsel uitdrukkelijk niet: pensioenbesparingen worden daar in de eigen onderneming geïnvesteerd en vormen zo een eenvoudig beschikbare bron van vermogen, althans bij een nog groeiend fonds.

Aan het principe van kapitaaldekking wordt geweld gedaan indien het in het fonds beschikbare vermogen achterblijft bij de waarde van de aangegane verplichtingen. De dekkingsgraad of solvabiliteit van het fonds komt dan in het gedrang. In deze situatie is een snelle inhaal nodig of als ultimum remedium een sanering door tijdelijk af te zien van indexering van reeds ingegane pensioenen. De post-actieven zijn dus mede risicodragend.

In het algemeen overheerst de mening dat de aard van het pensioenfonds noopt tot een zekere lange-termijnorïëntatie; teveel nadruk op onmiddellijke dekking van opgelopen tekorten kan ook leiden tot een beperking van de risico's aan de verplichtingszijde (zoals loslaten indexering) en een risico-averse beleggingspolitiek met navenant lagere structurele opbrengsten. Dit pleit ervoor in het solvabiliteitstoezicht de nadruk te leggen op solide financieringsregels en op een systematische risicobeheersing en voor zover mogelijk het met elkaar in overeenstemming brengen (matching) van opbrengsten- en verplichtingenrisico's.

Solvabiliteit is dus een complexe zaak waarbij tussen de Scylla van structurele onderdekking en de Charybdis van overmatige korte-termijngerichtheid dient te worden gelaveerd. In Nederland lijkt dat tot op heden redelijk gelukt, zij het dat pensioenfonds het laatste decennium door de hoge reële rente de wind mee hebben gehad. In de jaren zeventig was dat laatste niet het geval, maar toen waren de meeste fondsen nog tamelijk groen en boden de extra verhogingen van de AOW soelaas. In de VS is de situatie veel minder rooskleurig, met name de pensioenfondsen in de krimpende bedrijfstakken zoals basismetaal, automobieliindustrie en de luchtvaart laten een weinig rooskleurig beeld zien. Pikant is wel dat de VS een stelsel van verplichte solvabiliteitsherverzekering kennen onder federale garantie: de Pension Benefit Guaranty Corporation. Ook Duitsland kent verplichte herverzekering.

Voor de Nederlands overheid lijkt in dit kader geen specifieke rol weggelegd. De wetgever zou striktere regels kunnen stellen aan de informatieplicht, zowel voor de jaarrekening als voor het jaarlijks bieden van inzicht aan alle verzekerden in de opgebouwde rechten en de mate van dekking daarvan. Daarnaast is het bij faillissement van een onderneming de vraag welke positie pensioenfondsen innemen ten opzichte van andere crediteuren, zoals de fiscus. Spiegelbeeldig hiermee rijst de vraag aan wie een eventueel overschot van een pensioenfonds behoort: dit is vooral van belang bij overnames van bedrijven of bij wijziging van pensioenregelingen.

Samenvatting

In het bovenstaande hebben we een risico-analyse gemaakt van het in Nederland vrijwel overal gebruikelijke eindloonstelsel. In dit stelsel wordt het vergrijzings- en opbrengstenrisico voornamelijk door werkgevers en actieven gedragen; alleen ingeval van extreme financiële nood delen gepensioneerden mee in deze risico's. Daarnaast worden gepensioneerden en toekomstige gepensioneerden geconfronteerd met het risico van wijzigingen in (fiscale) regelingen, hoogte van het basispensioen enzovoorts; dit risico neemt in belang toe naarmate de som van de pensioentoezeggingen groter wordt in verhouding tot de groei van het pensioendraagvlak. In ons gemengde systeem van kapitaaldekking en omslag wordt dit draagvlak in laatste instantie gevormd door het structurele niveau van het reële kapitaalrendement en door de groei van de actieve bevolking. Beide zijn afhankelijk van een duurzame economische groei.

Op het niveau van de pensioenfondsen hebben we bovendien te maken met beleggingsrisico's aan de actiefzijde en het inflatierisico en actuariële risico's (zoals sterfterisico) aan de passiefzijde van de balans. Een pensioenfonds kan, via bij voorbeeld zijn beleggingsbeleid, deze risico's maar ten dele beheersen; bovendien is er op beleggingsgebied een uitruil tussen gemiddelde beleggingsopbrengst en risico. Dit heeft consequenties voor de gewenste solvabiliteit van een pensioenfonds. Een louter statische, balanstechische benadering van de solvabiliteitspositie verengt de horizon en de bewegingsruimte van het fonds te zeer. Veel meer ligt een benadering voor de hand waarbij de solvabiliteit van een fonds wordt beschouwd op wat langere termijn en in relatie tot het afgesproken financieringssysteem, de degelijkheid van het beleggingsbeleid en van de afspraken over verdeling van risico's tussen ondernemingen, actieven en post-actieven. Dat betekent dus dat pensioenfondsen geen waterdichte garanties aan hun deelnemers kunnen geven.

Ten slotte, bovenstaande is geen pleidooi voor overgang naar een omslagstelsel. Beide stelsels kennen hun eigen risico's; ook hier geldt waarschijnlijk dat een samenstelsel van beide – zoals thans in Nederland het geval is – stabiel is dan ieder stelsel afzonderlijk. Wel zijn in dit artikel een aantal suggesties gedaan om via, aanpassingen van regelingen, financierings- en beleggingsbeleid tot een betere beheersing te komen van specifieke risico's in het op kapitaaldekking gebaseerde (private) deel van de totale pensioenvoorziening.

Jean Frijns
Carel Petersen