



Houd de pensioenpolder droog!

Auteur(s):

Bovenberg, A.L.

Bovenberg is hoogleraar algemene economie aan de Katholieke Universiteit Brabant. Daarnaast is hij als hoogleraar economische politiek verbonden aan het Ocfeb. De auteur dankt diverse collega's voor nuttig commentaar op een eerdere versie. Dit artikel is gebaseerd op een bijdrage aan het afscheidssymposium van

A. Vermaat als voorzitter van de Verzekeringskamer. Voor een uitgebreidere versie, zie <http://cwis.kub.nl/~few5/center/staff/bovenber/>

Verschenen in:

ESB, 85e jaargang, nr. 4286, pagina 1020, 15 december 2000

Rubriek:

Trefwoord(en):

pensioenen

Een professioneler beheer van buffers, vroegtijdige afspraken over risicodeling en een beter onderhoud van menselijk kapitaal zijn geboden.

Kapitaalgedekte arbeidspensioenen, de tweede pijler van Nederlands internationaal geprezen pensioensysteem, verzorgen zo'n veertig procent van het oudedagsinkomen. Dat is aanmerkelijk meer dan (de tweede pijler) in andere landen. De collectieve pensioenregelingen bieden belangrijke meerwaarde. Zo houden schaalvoordelen transactiekosten laag. Bovendien worden excessieve marketing, screening en selectie voorkomen. De regelingen corrigeren ook voor de kortzichtigheid en het beperkte inzicht van consumenten in complexe pensioenproducten. Door collectieve buffers aan te houden en macro-economische schokken tussen generaties te verevenen, kunnen pensioenfondsen risico's opvangen die op financiële markten moeilijk te verzekeren zijn, zoals het inflatierisico en het rendementsrisico.

Pensioenfondsen pacificeren verder de belangentegenstelling tussen arbeid en kapitaal. Via deze fondsen zijn Nederlandse werknemers immers grootaandeelhouder in het bedrijfsleven. De factor arbeid heeft daardoor een direct belang bij een gezonde marktsector en een efficiënte kapitaalmarkt. Pensioenfondsen verminderen ook conflicten tussen generaties. Risicodeling brengt de belangen van verschillende generaties meer op één lijn, waardoor men zich kan richten op het gezamenlijke belang van een goed functionerende economie.

Herfstweer op komst

De zon schijnt volop in de pensioenpolder: veel pensioenfondsen beschikken over omvangrijke buffers. Er is echter herfstweer op komst, want verschillende voorzienbare ontwikkelingen vergroten de kwetsbaarheid van pensioenfondsen. Zo ondergraaft een grotere economische dynamiek de intergenerationale verevening van risico's. Door te verhuizen naar jonge bedrijfstakken kunnen jongeren zich onttrekken aan de impliciete belastingen die het intergenerationale contract vereist wanneer een vergrijpsd pensioenfonds met forse tegenwind kampt.

Verder is de tweede pijler kwetsbaar voor de vergrijzing. De premiegrondslag van de gerijpte pensioenfondsen versmalt immers ten opzichte van hun pensioenverplichtingen. Fluctuaties in beleggingsopbrengsten en indexeringsverplichtingen kunnen daardoor moeilijker worden opgevangen via aanpassingen van de premie. Voorzover de vergrijzing voortkomt uit een onverwachte langere levensduur worden de pensioenfondsen bovendien geconfronteerd met forse extra claims.

De beloningsvoeten van arbeid en kapitaal worden ook beïnvloed door de vergrijzing. Enerzijds maakt de vergrijzing arbeid schaarser, mede door de vraag van ouderen naar arbeidsintensieve diensten. Dit resulteert in hogere lonen. Anderzijds wordt kapitaal overvloediger, hetgeen de aandelenmarkt en daarmee het reële rendement op kapitaal onder druk zet. Dit is slecht nieuws voor de pensioenfondsen, die hun verplichtingen (via indexatie) hebben gekoppeld aan de beloningsvoet van arbeid maar hun activa aan de beloningsvoet van kapitaal.

Vergrijzing resulteert ook in politieke risico's. Pensioenfondsen zijn een dankbaar doelwit voor belastingheffing als de overheid wordt geconfronteerd met de budgettaire kosten van de vergrijzing. Deze belastingheffing kan de vorm aannemen van onverwachte inflatie. De weinig solide pensioenvoorzieningen van onze emu-partners zijn hierbij een risicofactor. Ook als het buitenland een groter deel van de pensioenen met kapitaaldekking zou gaan financieren, blijven Nederlandse pensioenfondsen echter kwetsbaar. Het grotere buitenlandse aanbod van risicodragend kapitaal zal dan de opbrengstvoet van het belegde kapitaal verder onder druk zetten.

Versterk de dijken

Veel pensioenfondsen beschikken nu over omvangrijke buffers. Dit is een uitgelezen moment om de dijken rondom de pensioenpolder te versterken met het oog op het verwachte herfstweer. De eerste verantwoordelijkheid hiervoor ligt bij de pensioenfondsen en de sociale partners zelf. Op een aantal van de hieronder te bespreken terreinen gebeurt al het één en ander. Verdergaande modernisering is echter geboden. De toenemende risico's waaraan pensioenfondsen bloot staan vereisen de inzet van meerdere veiligheidsventielen: premies,

pensioenaanspraken en buffers. Daarnaast is een professioneler beheer gewenst, gebaseerd op grotere transparantie en adequate verantwoording, een betere scheiding van verantwoordelijkheden en vroegtijdige afspraken over risicodeling.

Premies

Actieve deelnemers van pensioenregelingen kunnen worden aangesproken door snelle aanpassingen van de premie. Werknemers zijn op korte termijn immers minder mobiel dan op lange termijn. Er zijn echter duidelijke grenzen aan hogere premielasten, zeker in een krappe, flexibele arbeidsmarkt. Het gevaar bestaat immers dat hoge lasten alsnog worden afgewenteld op de gewezen deelnemers, zijnde slapers en gepensioneerden, in de vorm van een smaller premiedraagvlak. Het is dan beter deze laatste deelnemers direct te laten delen in de risico's, bijvoorbeeld door de pensioenuitkeringen te koppelen aan de contractlonen exclusief de pensioenpremie. Zo delen de gewezen deelnemers in het risico van een hogere pensioenpremie. Door van deze deelnemers reeds in een vroeg stadium een beperkte bijdrage te vragen, wordt voorkomen dat de indexering van uitkeringen later geheel moet worden opgeschort.

Aanspraken

Naarmate risico's minder kunnen worden opgevangen via het aanspreken van de jongere generatie door aanpassingen in de premie, zullen pensioentoezeggingen steeds meer een voorwaardelijk karakter krijgen. Vaste uitkeringsregelingen ('defined benefit') gaan dan ook steeds meer lijken op vaste bijdrageregelingen ('defined contribution'); meer risico's komen bij de werknemer te liggen.

De indexeringstoezeggingen van niet alleen bovengenoemde gewezen deelnemers, maar ook actieve deelnemers kunnen voorwaardelijk worden gemaakt¹. Hierdoor verschuift het risico van de werkgever en de gewezen deelnemers naar de nog actieve, vooral oudere en vaak minder mobiele, werknemers. Deze laatsten kunnen risico's opvangen door de pensioendatum iets langer uit te stellen. Een hogere pensioenleeftijd is een krachtig instrument om risico's te absorberen: er wordt een jaar langer premie betaald terwijl het pensioenfonds het duurste pensioenjaar niet meer betaalt. Het arbeidsinkomen van ouderen is de vierde pijler van een robuuste oudedagsvoorziening. Deze pijler wint aan belang in een flexibele, gespannen arbeidsmarkt waarin de grens tussen pensioen en werk vervaagt.

Buffers

Buffers zijn een belangrijk veiligheidsventiel voor gerijpte en vergrijpde pensioenfondsen. Deze veiligheidsklep verbetert het risicorendementprofiel waardoor de premielasten beperkt kunnen worden². Door het aanhouden van buffers vertaalt de wederzijdse intergenerationele solidariteit zich minder in het kunnen aanspreken van jongere generaties en meer in het doorgeven van het collectieve eigendom van de buffers door oudere generaties. In plaats van zich aan de collectieve pensioenregeling te onttrekken, wordt het voor jongeren aantrekkelijk om zich bij het collectief aan te sluiten en zo te profiteren van het betere risicorendementsprofiel. De buffers zijn dan ook de lijm die het intergenerationele contract bij elkaar houdt. De noodzaak van de verplichtstelling van bedrijfstakpensioenfondsen neemt af; buffers in plaats van regulering dwingen het intergenerationele contract af. Ook het beperken van te voorziene overdrachten tussen generaties als een gevolg van demografisch niet-neutrale financieringswijzen versterkt het contract. De gunstige vermogenssituatie van dit moment biedt de mogelijkheid de omslagcomponent grotendeels uit pensioenregelingen te verwijderen.

Transparantie

Vertrouwen in het fragiele intergenerationele contract vereist transparantie bij het collectieve beheer van pensioenkapitalen. De grote kapitalen moeten goed verantwoord worden. Zo moeten de toezichthouder, de fiscus en de andere belanghebbenden kunnen beoordelen of de (belastingvrije) buffers zowel toereikend als noodzakelijk zijn. Dit alles vereist een eenduidige, heldere verslaggeving met objectieve, marktconforme waarderingen van beleggingen en verplichtingen. Een verdere professionalisering van het bedrijfseconomisch toezicht op pensioenfondsen is dan ook geboden.

Afspraken over risicodeling winnen aan belang nu pensioenfondsen kwetsbaarder worden voor risico's. Door de spelregels voor risicodeling expliciet neer te leggen in bestendige, zo compleet mogelijke contracten, worden latere kostbare conflicten voorkomen en kunnen verplichtingen beter worden gewaardeerd. Zo moet bijvoorbeeld preciezer worden vastgelegd onder welke voorwaarden de pensioentoezeggingen aan gewezen deelnemers worden geïndexeerd. Daarnaast is het van belang het gewenste risicoprofiel vast te stellen, zodat helder wordt hoe vrijblijvend de nagestreefde verplichtingen zijn. Dit komt ook de kwaliteit van de risicobeheersing ten goede.

Er ligt een belangrijke taak voor sociale partners om pensioentoezeggingen verder te expliciteren. Zo kan de uitvoering van een pensioenregeling duidelijker worden gescheiden van het vaststellen van het pensioencontract. Dit bevordert de transparantie. Bovendien kunnen pensioenfondsbesturen de uitvoering van pensioenregelingen dan beter contractueel uitbesteden aan derde partijen, zoals een commerciële verzekeraar of een al dan niet gelieerde vennootschap. De pensioenfondsbesturen kunnen zich zo concentreren op hun kernactiviteit van het vaststellen van de uitvoeringsregels. Verder kunnen de kunstmatige schotten tussen verschillende uitvoerders verdwijnen zodat financiële innovatie niet langer wordt belemmerd³.

Pension fund governance

Pensioenfondsen zijn belangrijke aandeelhouders van Nederlandse beursgenoteerde ondernemingen. Goede corporate governance, mede gebaseerd op actieve aandeelhouders die ondernemers tot transparantie en verantwoording dwingen, begint bij professionele pension fund governance. Bovendien staat of valt de geloofwaardigheid van intergenerationele risicodeling met een goede interne beheersstructuur van pensioenfondsen.

Op dit punt valt nog het nodige te verbeteren. In de eerste plaats dient een deskundige, onafhankelijke raad toezicht te houden op de directie van de uitvoeringsinstelling. Deze scheiding van bestuur en professioneel toezicht stimuleert een bedrijfsmatige uitvoering, verschaft het bestuur van het pensioenfonds een eenduidige rol als opdrachtgever en bevordert een transparante verantwoording aan de belanghebbenden. Bovendien kan de Verzekeringkamer zich beperken tot de functie van externe toezichthouder. Goed intern beheer

en toezicht voorkomen een overmaat aan overheidsregulering. Het is tijd voor een soort commissie-Peters die voorstellen doet voor moderne pension fund governance.

De partijen die risico lopen bij een slecht beheer van de buffers behoren als belanghebbende invloed te hebben op de samenstelling van de besturen van pensioenfondsen. Nu meer risico's bij de verzekerden komen te liggen en het karakter van veel pensioenregelingen verschuift van vaste uitkering ('defined benefit') naar vaste bijdrage ('defined contribution') dienen de belangen van de gewezen deelnemers relatief zwaar te wegen. Deze deelnemers zijn kwetsbaar omdat ze over weinig economische macht beschikken en risico's relatief moeilijk kunnen opvangen. Een goede representatie van de belangen van de gewezen deelnemers is ook in het lange termijnbelang van actieve deelnemers omdat zij ook ooit gewezen deelnemer verwachten te worden. De grotere geloofwaardigheid van de beloofde pensioenvoorzieningen versterkt verder de concurrentiepositie van de werkgever op een krappe arbeidsmarkt.

De rol van de overheid

Ook de overheid kan de dijken rondom de pensioenpolder versterken. Zo kan zij bijdragen aan het behoud van intergenerationele risicodeling in een dynamische economie door langlopende financiële instrumenten uit te geven die gekoppeld zijn aan de (loon)inflatie en negatief gecorreleerd zijn met het gemiddelde rendement op financiële markten. Het grootste collectief, de overheid, dwingt zo de solidariteit van mobiele jongeren met ouderen af. Private pensioenfondsen blijven verantwoordelijk voor het collectieve beheer van pensioengelden en het doorgeven van buffers aan toekomstige generaties en daarmee voor de solidariteit van ouderen met jongeren.

Alhoewel de overheid terughoudend moet zijn bij het interveniëren in de pensioenpolder, kan ze niet toestaan dat ruime pensioenvoorzieningen de kip met de gouden eieren slachten. Die kip is het menselijk kapitaal van de generaties die actief zijn op de arbeidsmarkt. De eieren zijn de belastingopbrengsten en de besparingen in de sociale zekerheid die uit het menselijk kapitaal voortkomen. De overheid benut deze eieren bij het op peil houden van de collectieve voorzieningen. Door de fiscale facilitering van pensioenbesparingen aan de levensverwachting te koppelen, kunnen werknemers al vroeg inspelen op een langer arbeidzaam leven; in plaats van te bevorderen dat menselijk kapitaal vroeg wordt afgeschreven, wordt een beter onderhoud van dat kapitaal gestimuleerd⁴. Zo wint de vierde pijler van een robuuste oudedagsvoorziening aan belang. Ook wordt een ontschotting tussen verschillende levensfasen, zoals leren, werken, zorgen en rust gefaciliteerd, waarbij arbeid en zorg beter over de levenscyclus worden gespreid. Dit alles is ook in het belang van de pensioenfondsen: het premiedraagvlak blijft breed en (loon)inflatie wordt voorkomen.

Verder kan het verminderen van de fiscale faciliteiten voor pre-pensioen voorkomen dat de intergenerationele solidariteit in de tweede pijler te zwaar wordt belast. Deze schaarse, kostbare solidariteit kan het beste worden gereserveerd voor degenen die risico's het moeilijkst kunnen opvangen. Zij die zich de luxe van pre-pensioen kunnen veroorloven behoren niet tot die categorie. De tweede pijler heeft daarom baat bij goed functionerende individuele voorzieningen voor pre-pensioen in de derde pijler.

Conclusies

De kapitaalgedekte pensioenregelingen bieden belangrijke meerwaarde maar zijn kwetsbaar voor de vergrijzing en een groeiende economische dynamiek. De deelnemers komen daardoor aan grotere risico's bloot te staan. Vroegtijdige, expliciete afspraken over risicodeling en een professioneler en transparanter beheer van buffers winnen daarmee aan belang. Deze institutionele vernieuwingen versterken het kostbare maar fragiele intergenerationele contract dat ten grondslag ligt aan de tweede pijler. Daarnaast kan het risicodraagvlak worden verbreed door een groter beroep te doen op de vierde pijler van een robuuste oudedagsvoorziening: het arbeidsinkomen van ouderen. Daarom dient de fiscale facilitering van pensioenbesparingen te worden gekoppeld aan de levensverwachting

¹ Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, Generatiebewust beleid, Rapporten aan de Regering nr. 55, Sdu Uitgevers, Den Haag, 1999.

² G.G.E. Boender, S. van Hoogdalem, R.M.A. Jansweijer en E. Van Lochem, Intergenerationele solidariteit en individualiteit in de tweede pijler: een scenario-analyse, Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, werkdocument W 114, Sdu Uitgevers, Den Haag, 2000.

³ J.J.M. Kremers en J.D. Flikweert, [Oudedagsvoorzieningen tussen keuze en collectief](#), ESB, 15 mei 1998, blz. 392-397.

⁴ Zie ook Centraal Planbureau, Ageing in the Netherlands, Sdu Uitgevers, Den Haag, 2000.