

Integrale visie op pensioenstelsel nodig

De huidige pensioendiscussie richt zich te zeer op deelaspecten. Een integrale visie is nodig om de effectiviteit van hervormingsvoorstellen voor het pensioenstelsel te kunnen beoordelen. Een grotere rol voor de overheid ligt voor de hand om risico's ten aanzien van de aanvullende pensioenen en de individuele pensioenproducten beter te beheersen.

HANS J. BLOMMESTEIN
Onderzoeker bij de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling en hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg

CASPER VAN EWIJK
Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en onderdirecteur bij het Centraal Planbureau

Het debat over de hervorming van het Nederlandse pensioenstelsel richt zich veelal op deelaspecten. Zo is er veel beleidsdiscussie over ambitieniveau en pensioencontract, over het beleggingsbeleid van pensioenfondsen en over de solvabiliteitseisen en het toezicht. Het Ministerie van SZW heeft voor ieder van deze deel terreinen aparte commissies ingesteld die over de toekomst adviseren. Voorts valt op dat de discussie zich meestal richt op een van de drie pijlers van het pensioenstelsel afzonderlijk, terwijl binnen een pensioenstelsel veel functies en instituties met elkaar samenhangen. Daardoor kunnen beleidsconclusies verre van optimaal zijn vanuit het oogpunt van het systeem als geheel. Een integrale visie is daarom noodzaak.

Complex samenspel

De rol van een pensioenstelsel is complex omdat er verschillende functies bij betrokken zijn: sparen, verzekeren en herverdelen. Bovendien worden deze uitgevoerd door verschillende instituties: pensioenfondsen, financiële markten en de overheid. Het Nederlandse stelsel wordt vaak getypeerd aan de hand van de drie pijlers. De eerste pijler is de rol van de overheid in ruime zin, die de herverdelingsfunctie omvat, inclusief de verdeling van risico's over generaties. De tweede pijler bestaat uit particuliere pensioenfondsen die zorgen voor aanvullende pensioenen, waaraan deelname verplicht is voor de werkzame beroepsbevolking. De derde pijler is het individueel en vrijwillig bijsparen via pensioenproducten aangeboden door de markt. Behalve dat de overheid zelf direct het basispensioen (AOW) in de eerste pijler verschaft, speelt zij ook een belangrijke overkoepelende rol. Via fiscale wetgeving stelt de overheid een kader voor de pensioenen in de tweede pijler door het pensioen tot een zekere grens te subsidiëren. Ook in de derde pijler zijn een deel van de pensioenbesparingen fiscaal gefaciliteerd. Daarnaast deelt de overheid in de risico's van andere pijlers via de belasting op besparingen en uitgekeerde

pensioenen. Het belastingstelsel zorgt zo voor risico-overdracht van ontvangers van pensioenuitkeringen naar belastingbetalers. Ten slotte zou de overheid ook zelf actief financiële producten kunnen aanbieden als onderdeel van de schuldpolitiek, zoals prijs- of voor langlevens-geïndexeerde obligaties.

De veranderende omgeving

Pensioensystemen hebben te maken met een snel veranderende omgeving. De vergrijzing raakt de komende jaren in een versnelling wanneer de baby-boomers het arbeidsproces gaan verlaten. Hierdoor daalt niet alleen het arbeidsaanbod, maar nemen tegelijkertijd de uitgaven aan pensioenen toe. Voorts vragen toenemende individualisering en kritischer deelnemers niet alleen om meer transparantie en verantwoording, maar ook om maatwerk en keuzevrijheid. Daarnaast verandert ook de economische omgeving: toenemende internationale concurrentie maakt het moeilijker om arbeidsmarktverstorende pensioenpremies te heffen. Ten slotte kunnen de vergrijzing en de lagere bevolkingsgroei internationaal de rendementen onder druk zetten.

In de eerste pijler heeft de vergrijzing tot gevolg dat bij ongewijzigd beleid de AOW-lasten in de komende dertig jaar zich in verhouding tot het verdiende inkomen praktisch verdubbelen (Van Ewijk *et al.*, 2006). Daarom zijn stappen gezet om de pensioenleeftijd geleidelijk te verhogen. In de tweede pijler veroorzaakt de stijgende levensverwachting een voortdurend opgaande lijn in de pensioenpremies. Tussen 1970 en 2008 zijn de premies met bijna vier procentpunten gestegen van ruim tien tot rond de veertien procent, waarvan drie procentpunt kan worden toegeschreven aan de stijgende levensverwachting met bijna vier jaar. Tot 2050 verwacht het CBS dat de levensverwachting verder zal stijgen, met twee jaar voor vrouwen en drie jaar voor mannen. Dit zal de premies met circa twee procent opdrijven. Daarbij is niet meegerekend dat vergrijzing wereldwijd de rendementen onder druk zet en dat pensioenfondsen vanwege hun vergrijzende deelnemersbestand in de regel voor meer defensieve portefeuilles zullen kiezen. Ten slotte leidt vergrijzing tot een zwakkere premiebasis in verhouding tot de pensioenen, waardoor risico's onvermijdelijk meer komen te liggen bij de oudere deelnemers. Dit maakt helderheid over de risico's in het pensioenresultaat des te noodzakelijker. Niet alleen maken ondernemingen een terugtrekkende beweging als risicodragers, maar ook stellen de steeds meer kritische deelnemers hogere eisen aan de transparantie van het verband tussen inleg en pensioenresultaat. Solidariteit in sociale zekerheid en pensioenen wordt dus minder als vanzelfsprekend aangenomen. Voorts zijn de fondsen meer beleggingsrisico gaan lopen. Het kost pensioenfondsen moeite om in hun beleid gelijke tred te houden met deze veranderde omgeving. De recente kredietcrisis heeft pijnlijk duidelijk gemaakt dat het huidige instrumentarium van pensioenfondsen een belemmering vormt voor een

efficiënte verdeling van risico's (Van Ewijk, 2009). De kredietcrisis heeft tot grote verliezen op spaarproducten geleid in de derde pijler. De regulering van de markt van vrije pensioenbesparingen is tekortgeschoten in het creëren van een transparante, concurrerende markt waar consumenten effectief hun extra pensioenbesparingen kunnen onderbrengen. Schandalen rond provisies, koop-sopolissen en overbodig aangekochte verzekeringen hebben deze markt flinke reputatieschade bezorgd. De diepliggende spanningen in het pensioenstelsel vragen kortom om structurele hervormingen, met name in de tweede pijler.

Functies van de tweede pijler

Particuliere pensioenen vormen een aanvulling op de basisvoorziening in de eerste pijler. Anders dan de AOW is het aanvullende pensioen gekoppeld aan de inleg aan premies in het verleden. Deze aanvullende pensioenen bieden een verzekering tegen individueel langlevensrisico. Dit is een intragenerationeel risico dat goed te verzekeren is door pensioenfondsen en verzekeraars. Meer kenmerkend voor de tweede pijler is de tweede functie, namelijk het verschaffen van voldoende inkomen zodat individuen ook na het pensioen hun consumptie op peil kunnen houden. Gekoppeld aan deze functie is ook de keuze van het risico-rendementsprofiel over de levenscyclus. Er moet immers over toekomstige consumptie worden beslist terwijl het rendement op besparingen onzeker is. In de regel wordt aangenomen dat voor jongeren een wat hoger risicoprofiel van hun pensioenbesparingen aangewezen is, terwijl voor ouderen een defensiever profiel voor de hand ligt.

Een derde functie van pensioenfondsen betreft de risicotransformatie. Risicotransformatie gebeurt op grote schaal op financiële markten waarbij gebruik wordt gemaakt van een scala van financiële instrumenten, maar de meerwaarde van pensioenfondsen ten opzichte van banken en verzekeraars is dat zij voor sommige risico's nieuwe markten kunnen creëren. Zo kunnen pensioenfondsen bijdragen aan risico-overdracht van jongeren naar ouderen door pensioenuitkeringen te koppelen aan de loonontwikkeling. In technische zin geven pensioenfondsen zo in feite indexeringen uit, gekoppeld aan lonen. Ook kunnen fondsen zorgen voor spreiding van collectieve langlevensrisico's en geven daarmee impliciet indexeringen gekoppeld aan de collectieve levensverwachting uit. Ook de risicodeling met toekomstige generaties kan worden gezien als het creëren van een nieuwe markt; hier handelt het fonds feitelijk op rekening van toekomstige generaties. In deze functies zijn fondsen overigens niet uniek; ook de overheid kan deze nieuwe markten bedienen. Naast het creëren van nieuwe financiële markten kan de meerwaarde van fondsen ten slotte ook bestaan uit het transformeren van risico's via bestaande markten en instrumenten.

Met name deze derde functie is de laatste jaren onder druk komen te staan. De veranderende omgeving heeft tot ingrijpende wijzigingen geleid, waarbij het traditionele *defined benefit*-stelsel (DB) steeds meer *defined contribution*-trekken (DC) heeft gekregen. Pensioenen zijn afhankelijk gemaakt van de beleggingsresultaten van het fonds en door de overgang van eindloon op middelloon is de effectiviteit van de voorwaardelijke indexering enorm vergroot. Uit een recente OESO-studie (Blommestein *et al.*, 2009) blijkt dat het huidige Nederlandse hybride pensioencontract, met een voorwaardelijke DB, redelijk scoort in de balans tussen onzekerheid rond pensioeninkomen aan de ene kant, en onzekerheid rond premies en solvabiliteit aan de andere kant (tabel 1).

Tabel 1

Pensioencontract en risico's vanuit het oogpunt van deelnemers.

Type pensioencontract	Voorspelbaarheid pensioeninkomen	Risico van hogere premies	Risico van grote overschotten
Onvoorwaardelijk DB	++++	----	----
Voorwaardelijk DB	++	-	----
Collectief DC	+	-	-
Individueel DC ¹	0	0	0

¹ Dit contract fungeert als referentiekader voor het scoren van de andere pensioencontracten.

Bron: Blommestein *et al.*, 2009

Grenzen aan risicodeling in de tweede pijler

Hoewel de OESO-simulatie laat zien dat het voorwaardelijke DB-systeem relatief goed scoort, betekent dit niet dat de tweede pijler goed voorbereid is op de toekomst. De functie van risicotransformatie staat onder druk door de relatief krimpende premiebasis, terwijl ook de ondernemingen als risicodragers terugtreden. De uitdaging voor de Nederlandse tweede pijler is in hoeverre deze functie in de toekomst overeind kan worden gehouden, vooral ook omdat de efficiënte implementatie van deze functie verre van optimaal is.

Een van de kernproblemen is het gebrekkige instrumentarium van pensioenfondsen. De uniforme toepassing van premies, opbouw en indexatie staan een evenwichtige verdeling van risico's in de weg. Het toelaten van leeftijdspecifieke instrumenten kan de flexibiliteit van pensioenfondsen enorm vergroten. Vooral in situaties van geringe loonstijging verliest dit instrument echter aan effectiviteit. Wanneer indexatie daarentegen bijvoorbeeld betrekking zou hebben op de opgebouwde rechten zou het een robuuster instrument worden. Tegelijkertijd zou de koppeling van de uitkeringen aan de lonen volledig in stand kunnen blijven, wat een belangrijke vorm van risicodeling oplevert, namelijk solidariteit van de ouderen met schokken in menselijk kapitaal van de jongeren.

Mede door het gebrekkige instrumentarium is dus de verdeling van de risico's in de praktijk verre van optimaal. Figuur 1 geeft aan hoe pensioenfondsen de verliezen hebben verdeeld over de generaties van deelnemers. Door de crisis verloren pensioenfondsen circa een kwart van hun belegde vermogen. De fondsen hebben hierop gereageerd door de indexatie op te schorten en de premies te verhogen, waarbij het accent lag op de indexatiekorting. Voor ieder geboortecohort is het effect van de schok gegeven in termen van consumptieverlies over de rest van de levenscyclus (Bonenkamp *et al.*, 2009). De risico's blijken slechts zeer beperkt gespreid en komen vooral terecht bij de babyboomers. Zij hebben het meeste last van de indexatiekortingen en betalen ook nog een aantal jaren mee aan de inhaalpremies.

Dit roept de vraag op of pensioenfondsen nu werkelijk bijdragen aan herverdeling van risico's. Onder een DC-stelsel zou de risicoverdeling niet wezenlijk anders zijn geweest, omdat ook dan de babyboomers het meeste risico zouden hebben gedragen. Zij beschikken immers over het grootste pensioenvermogen, terwijl de jongeren vooral menselijk kapitaal bezitten. Dit is in figuur 1 tot uitdrukking gebracht door het impliciete risicoprofiel, dat wil zeggen het aandelenbezit als percentage van het totale vermogen inclusief het menselijke kapitaal, dat eenzelfde verlies in consumptie zou hebben opgeleverd. Het aldus teruggerekende risicoprofiel van de jongeren is zeer klein in vergelijking met de oudere werknemers. Anders gezegd, de bijdrage van pensioenfondsen aan een betere inter-generatiele risicodeling is in de praktijk kleiner dan vaak gedacht (Van Ewijk *et al.*, 2009). De gebrekkige bijdrage aan risicodeling door pensioenfondsen is niet alleen het gevolg van een gebrekkig instrumentarium. Een fundamentele

probleem is dat pensioenfondsen anders dan de overheid, die de macht heeft om belasting te heffen, jonge deelnemers bij tegenvallende resultaten moeilijk kunnen binden. Jonge deelnemers, die nog niet erg gebonden zijn aan hun bedrijf of sector, switchen in de regel makkelijker dan oudere deelnemers. Jongeren kunnen daarom moeilijk gehouden worden aan een risicovol pensioencontract, terwijl risicodeling tussen generaties wel aanzienlijk kan bijdragen aan welvaart. Schattingen van de potentiële winst lopen uiteen van een paar procent tot rond de twintig procent van de totale consumptie (Van Ewijk *et al.*, 2009). Als deze winst niet bereikt kan worden in de tweede pijler, ligt hier een grotere rol voor de overheid voor de hand.

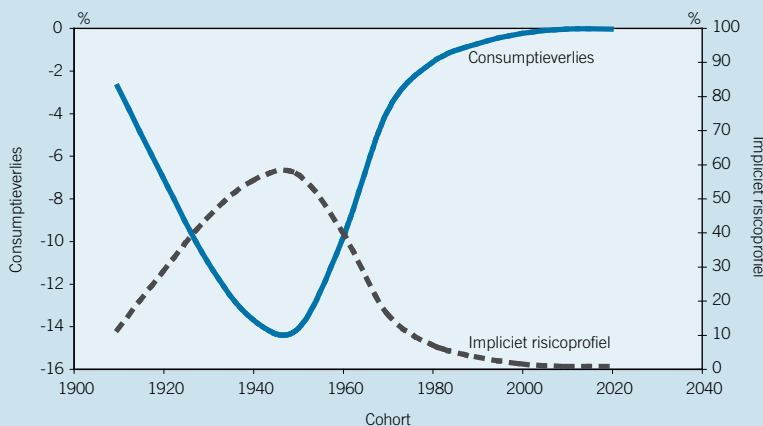
Falen van de derde pijler

Een groeiend probleem van verplichte pensioenen zoals wij die in Nederland kennen betreft hun *one-size-fits-all*-karakter. Met een doorsneepremie, doorsnee-indexatie en een uniform risicoprofiel voldoet de tweede pijler niet meer aan de eisen die voortvloeien uit de toenemende heterogeniteit en mondigheid van deelnemers. Niet alleen kan de ene deelnemer bijvoorbeeld meer risicoavers zijn dan de andere, maar ook kan de individuele risicopositie zeer uiteenlopen, zowel in gezinssituatie als in economische omstandigheden. Zo hebben bezitters van een eigen woning in de praktijk al een veel hogere *risk-exposure* dan mensen die een huis huren. Daarnaast lopen carrièrepaden van persoon tot persoon natuurlijk sterk uiteen. Ook zou idealiter rekening gehouden moeten worden met de verschillen in risico in het menselijk kapitaal van mensen. Zo staan ambtenaren en werkers in de zorg aan heel andere risico's bloot als werknemers in de banksector of in de industrie. Een volmaakt pensioenfonds zou met al deze individuele verschillen in beginsel rekening moeten houden. Indien pensioenfondsen niet over de benodigde informatie beschikken, dan moeten de ambities worden bijgesteld, bijvoorbeeld door meer keuzevrijheid te creëren binnen het systeem. Hetzij binnen nieuwe kaders in de tweede pijler, hetzij door de derde pijler een belangrijkere rol te geven in het geheel.

De ervaringen in de derde pijler stemmen niet tot optimisme. In beginsel kunnen individuele risico's in de derde pijler goed worden verzekerd. Bijvoorbeeld, individueel langlevensrisico kan in theorie via de verzekeringsmarkt met behulp van annuïteiten goed worden afgedekt. In de praktijk vertoont deze markt helaas allerlei gebreken: averechtse selectie, gebrekkige transparantie en mede daardoor hoge transactiekosten van vijf à tien procent van de inleg (Bikker en De Dreu, 2006). De annuïteitenmarkten zijn daardoor onvoldoende ontwikkeld om een sleutelrol te kunnen spelen in de pensioenvoorziening. Daarnaast ligt een belangrijk obstakel voor de ontwikkeling in de derde pijler in het suboptimale gedrag van de individuele spaarders zelf. De gedragseconomie toont aan dat consumenten grote

Figuur 1

Consumptieverlies als gevolg van pensioenfondsverliezen door de kredietcrisis op pensioenfondsen (stand begin 2009) per cohort naar geboortjaar en impliciet risicoprofiel.



moeite hebben de juiste beslissingen te nemen, vooral bij iets wat zo complex is en zo ver in de toekomst ligt als pensioenen.

Zonder ingrijpende verbeteringen in de verzekeringsmarkten is de rol van individueel bijsparen dus beperkt. Of de werking van de derde pijler moet worden verbeterd, zoals door standaardisatie via bijvoorbeeld een basispolis voor annuïteiten, of er dient ruimte te worden gemaakt in de eerste of tweede pijler voor maatwerk en keuzevrijheid, waarbij de tweede pijler meer voor de hand ligt dan de eerste. Dit is een extra reden om het pensioencontract in de tweede pijler kritisch te bezien en te onderzoeken of er binnen de georganiseerde pensioenen meer ruimte gemaakt kan worden voor de gewenste keuzevrijheid en maatwerk.

Een nieuwe rol voor de overheid

Wanneer de tweede pijler zich in de toekomst meer gaat concentreren op de functie van sparen, dan is er een grotere rol van de overheid weggelegd bij de risicodeling. De overheid neemt ook nu al deel in de risico's van pensioenfondsen, onder andere via de omkeerregel bij pensioenbesparingen. De pensioenschok voor de babyboomers wordt voor circa een derde gecompenseerd door de overheid. In plaats van een consumptiedaling van bijna vijftien procent resteert daardoor slechts een daling van tien procent. Deze compensatie vindt plaats via de belastingen over pensioenuitkeringen die ook lager zijn bij tegenvallende fondsresultaten. Ook hogere pensioenpremies leiden tot lagere belastingopbrengsten. In netto termen zijn de verliezen voor de babyboomers dus kleiner dan uit partiële beschouwing van de tweede pijler blijkt.

De rol van de overheid in pensioenrisico's kan verder versterkt worden wanneer de overheid nieuwe instrumenten zou uitgeven. In het bijzonder prijsgeïndexeerde obligaties ter afdekking van inflatierisico en langlevens-geïndexeerde obligaties (Blommestein, 2006a), maar ook loon- of bbp-geïndexeerde titels voor het afdekken van de risico's van productiviteits- en andere macroschokken. De uitgifte van nieuwe instrumenten kan botsen met de schuldpolitiek van de overheid en meer in het algemeen met een integraal risicobeleid van de overheid. De schuldpolitiek is gebaseerd op een middellang, strategisch kader waarbij gestreefd wordt naar de minimalisatie van de nominale financieringskosten en rekening wordt gehouden met een aanvaardbaar risiconiveau (Blommestein, 2002). Dit tamelijk nauwe kader kan op gespannen voet staan met de bredere taak van de overheid in het bijdragen aan optimale risicospreiding in de economie als geheel. Een belangrijke hindernis vormt in de praktijk ook de nominale oriëntatie van het schuldmanagement. Binnen een dergelijk nominaal kader leiden indexeringen per definitie tot extra gepercipieerd risico terwijl zij in reële termen juist het risico beperken, zowel voor de overheid als voor de burger die houder van de schuld is. Tot op heden is aandacht voor het feitelijke en

gewenste risicoprofiel van de overheid net als in de meeste andere OESO-landen praktisch nihil (Blommestein, 2006b). En dat terwijl zowel door aankomende vergrijzing als door de recente interventies in de financiële sector de balans van de overheid enorm verlengd is. Onbedoeld kunnen daarom grote risicoconcentraties en andere onevenwichtigheden op de balans de financiële soliditeit van de overheid aantasten en uiteindelijk dus ook de rating. Daarom is een integraal risicoperspectief belangrijk voor beslissingen door de Nederlandse regering betreffende de overheidsrol in het toekomstige pensioenstelsel.

Conclusie

Een integrale visie op de drie pijlers van het Nederlands pensioenstelsel is essentieel voor een evenwichtig oordeel over de uiteindelijke effectiviteit van hervormingen. Dit betekent dat men bij hervormingen duidelijk moet aangeven om welke kernfuncties het gaat en vervolgens welke instituties op de meest efficiënte wijze deze functies kunnen vervullen.

Vanuit deze optiek wordt geconstateerd dat belangrijke hervormingen in pijler twee nodig zijn. Niettemin zal ook na deze hervormingen de rol van particuliere fondsen bij de risicodeling tussen generaties onvoldoende blijven. Pijler drie kan zonder ingrijpende hervormingen van de markt van vrije pensioenbesparingen de fundamentele zwakheden van pijler twee niet opheffen. Er lijkt daarom een grotere rol voor de overheid weggelegd bij de verdeling en sturing van pensioenrisico's. Dat gaat verder dan de oplossing van de financieringsproblemen in de eerste pijler met de verhoging van de AOW-leeftijd.

Ook na de partiële hervormingen in de pijlers een, twee en drie bestaat er nog een belangrijke kloof tussen functies en instituties. Een grotere rol is weggelegd voor de overheid bij ieder van de drie kernfuncties van het pensioenstelsel. In de eerste plaats is het de taak van de overheid om de markten te ordenen en de functies over de pijlers te verdelen. Daarnaast is het aan te bevelen dat de overheid zich bewuster wordt van de functies die zij zelf voor haar rekening neemt. Traditioneel wordt hierbij gedacht aan de direct verschaffer van basispensioenen in de eerste pijler. Maar de betrokkenheid van de overheid gaat veel verder, en met name op het gebied van risicoverdeling en risicomanagement ontbreekt het aan een visie. Bij deze visie dient met de risicocapaciteit van de overheid zelf rekening te worden gehouden. Een volgende stap in de pensioendiscussie in Nederland is daarom om een integraal perspectief voorop te stellen: het gaat om de samenhang tussen de drie pijlers.

LITERATUUR

- Bikker, J.A. en J. de Dreu (2006) *Operating costs of pension funds: the impact of scale, governance and plan design*. *Journal of Pension Economics and Finance*, 8(1), 63–89.
- Blommestein, H.J. (2002) *Debt management and government securities markets in the 21st century*. Parijs: OESO.
- Blommestein, H.J. (2006a) What are the factors for a successful market in longevity-indexed government bonds? A public debt management perspective. *Pensions: An International Journal*, 11(2), 113–119.
- Blommestein, H.J. (2006b) *Government balance sheet risk management*. In: Williamson, M. (red.) *Government debt management: new trends and challenges*. Londen: Central Banking Publications, 31–40.
- Blommestein, H.J., P. Janssen, N. Kortleve en J. Yermo (2009) Evaluating risk sharing in private pension plans. *OECD Financial Market Trends*, 2009(1).
- Bonenkamp, J., C. van Ewijk, H. ter Rele en E. Westerhout (2009) Herstel dekkingsgraad pensioenfondsen vergt grote inkomensoffers. *ESB*, 94(4556), 166–169.
- Ewijk, C. van (2009) Credit crisis and Dutch pension funds: who bears the shock? *De Economist*, 157(3), 337–351.
- Ewijk, C. van, N. Draper, H. ter Rele en E. Westerhout (2006) Ageing and the sustainability of Dutch public finances. *CPB Bijzondere Publicatie*, 61.
- Ewijk, C. van, P. Janssen, N. Kortleve en E. Westerhout (2009) Naar een reëel kader voor pensioenfondsen. *Netspar NEA Paper*, 16.