



Intransparantie: een veelkoppig monster

Auteur(s):

Laat, E., de

De auteur is werkzaam bij het Centraal Planbureau

Verschenen in:

ESB, 85e jaargang, nr. 4269, pagina D12, 6 september 2000

Rubriek:

Dossier Transparante pensioenfondsen

Trefwoord(en):

solidariteit

De overstap van de klassiek-actuariële op een financieel-economische (marktconforme) waardering betekent voor pensioenfondsen een hele verandering. Maar wat zijn de gevolgen voor de door pensioenfondsen geboden solidariteit tussen generaties? Harry van Dalen belicht in zijn bijdrage vooral het aspect van transparantie. Hij legt uit dat marktconforme waardering een stap in de goede richting is, maar dat aan de algehele transparantie van pensioenen nog veel meer verbeterd kan worden. Ik deel deze conclusies: intransparantie is een veelkoppig monster.

In deze reactie breng ik een aantal punten naar voren die mijns inziens ook relevant zijn, maar in het artikel van Van Dalen ontbreken. Deze punten komen naar voren door de vraag hierboven anders te stellen: hoe wordt de afruil tussen de voor- en nadelen van solidariteit beïnvloed door de overgang naar marktconforme waardering?

Voordelen en nadelen van solidariteit

Het voordeel van solidariteit tussen generaties ligt in de lage uitkeringsonzekerheid voor deelnemers. Deze is het gevolg van het beleggingsrisico dat het fonds kan aangaan met het spaargeld van oudere deelnemers: omdat tegenvallers kunnen worden opgevangen door jonge deelnemers kan risicovoller worden belegd, met het bijbehorende hogere verwachte rendement. Voor hetzelfde verwachte rendement hoeft een fonds met solidariteit tussen generaties daarom minder risico te lopen. Simulaties laten zien dat de onzekerheid omtrent de pensioenuitkering door intergenerationale risicospreiding substantieel lager is ¹.

Zoals ook Van Dalen opmerkt, is verplichtstelling noodzakelijk om solidariteit tussen generaties te bereiken. Deze verplichtstelling is de oorzaak van de drie nadelen van solidariteit. Ten eerste verzekert de verplichtstelling pensioenfondsen van een deelnemersbestand. Hierdoor bezitten pensioenfondsbeheerders minder prikkels voor een efficiënte bedrijfsvoering dan verzekeringsmaatschappijen, die hun klanten op de vrije markt moeten verwerven. Aan de andere kant kunnen pensioenfondsen door dit vaste deelnemersbestand besparen op marketingkosten.

Ten tweede beperkt verplichte deelname aan een relatief uniforme regeling de deelnemers in hun keuzevrijheid waardoor suboptimale allocaties kunnen ontstaan. Ook dit nadeel heeft overigens zijn voordeel: de uniformiteit van de regeling leidt tot schaalvoordelen.

Ten derde verdwijnt door de herverdeling tussen jong en oud het directe verband tussen premiebijdragen en pensioenaanspraken. Hierdoor kunnen deelnemers de pensioenpremie gaan zien als belasting, met een extra verstoring van de arbeidsmarkt als gevolg. De verplichte deelname kan het belastinggevoel bij premies versterken.

Invloed van marktconforme waardering

De overstap op de nieuwe waarderingssystematiek lijkt vooral de drie nadelen van solidariteit te beïnvloeden.

Ten eerste is het waarschijnlijk dat marktconforme waardering de prikkels van pensioenfondsbeheerders voor een efficiënte bedrijfsvoering zal versterken, doordat de prestaties van pensioenfondsen beter vergelijkbaar worden. Op dit gebied is er dus sprake van vooruitgang.

Het tweede nadeel, de beperkte keuzevrijheid van deelnemers, lijkt niet te worden beïnvloed door de nieuwe methode, juist omdat werknemers nu nog verplicht deelnemen aan de pensioenregeling van de werkgever. Daarom neemt Van Dalen een uitstapje naar een (niet onwaarschijnlijk) toekomstbeeld waarin werknemers wel keuzevrijheid hebben bij welk fonds zij hun pensioenpremies onderbrengen. Binnen dit scenario wijst de auteur op twee vloeken van een betere vergelijkbaarheid: beperkte rationaliteit (verkeerde keuzes) en adverse selection (minder solidariteit). Ik zet echter vraagtekens bij de betere vergelijkbaarheid door individuen.

Mijns inziens worden de prestaties van pensioenfondsen vooral beter vergelijkbaar voor experts. Ondernemingen kunnen dergelijke experts in dienst nemen of inhuren om de prestaties van hun pensioenfonds te beoordelen, maar het is zeer de vraag of individuele deelnemers veel wijzer worden van marktconforme in plaats van actuariële informatie. Afhankelijk van de vrijheidsgraden die pensioenfondsen krijgen bij de invulling van de financieel-economische methodiek zou de transparantie op individueel niveau zelfs

kunnen afnemen ². Ook hieruit blijkt weer de veelkoppigheid van het intransparantie-monster.

Wat betreft het derde nadeel van solidariteit, het ontbrekende verband tussen bijdragen en aanspraken, pleit Van Dalen ervoor om dit wel in beeld te brengen. Laat zien welke generaties netto-betalers zijn, en welke generaties netto-ontvangers. Ook in een recente CPB-studie wordt deze beleids optie gepresenteerd ³. Wanneer pensioenfondsen hiertoe zouden overgaan en de nieuwe waarderingmethodiek het hierdoor geboden inzicht versterkt, kan marktconforme waardering op dit punt een vooruitgang betekenen.

Interessant punt hierbij is, dat men zou kunnen denken dat inzicht in herverdeling het draagvlak hiervoor bij netto betalers verkleint. Van Dalen presenteert echter aanwijzingen dat dit draagvlak hierdoor juist versterkt wordt: de zegen van pensioenfondsinformatie. Misschien zal de tijd het leren.

Zie ook H.P. van Dalen, [De vloek en zegen van pensioeninformatie](#), *ESB*, 6 september 2000, blz 10

ESB-Dossier Transparante pensioenfondsen:

Ten geleide:

J.H.R. van de Poel, [Transparante pensioenfondsen](#)

E.H.M. Ponds en T.B.M. Steenkamp, [Van vuistregels naar risico-analyse](#)

H.P. van Dalen, [De vloek en zegen van pensioeninformatie](#)

Reactie:

E. de Laat, [Intransparantie, een veelkoppig monster](#)

S. Head, [Marktwaarde van pensioenen in het Verenigd Koninkrijk](#)

A. Oosenbrug, [Uitgangspunten voor het jaarverslag](#)

K. Ambachtsheer, [De Amerikaanse 'pension deal'](#)

K. Koedijk en M. Tamminga, [Oogsttijd in pensioenland?](#)

Reactie:

H.A.A. Verbon, [Na ons de zondvloed](#)

G.C.M. Siegelaer, [Van waardering naar toetsing](#)

C.G.E. Boender, S. van Hoogdalem, M. Vos en H. Steehouwer, [Solvabiliteit en marktwaarde van verplichtingen](#)

Epiloog:

F.R. Valkenburg, [Het debat](#)

¹ E.H.M. Ponds, R. Bosch, E.A. Breunese en B.J. Willemsen, Defined contribution versus defined benefit: Pensioenfinanciering tussen keuzevrijheid en risicodeling. In: J.B. Kuné (red.), *Studies naar defined benefit- en defined contributionregelingen*, Stichting Pensioenwetenschap, Den Haag, 1999, en WRR, [Generatiebewust beleid](#), Rapporten aan de regering 55, Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid. Sdu, Den Haag, 2000.

² Bij deze vrijheidsgraden kan men denken aan de keuze van de portefeuille die de verplichtingen moet benaderen, smoothing en correctief waarderen. Zie hiervoor Ponds en Steenkamp in dit nummer.

³ E.A.A. de Laat, M.E.A.J. van de Ven en M.F.M. Canoy, *Solidariteit, keuzevrijheid en transparantie: De toekomst van de Nederlandse markt voor ouderdagsvoorzieningen*, Centraal Planbureau/Sdu, Den Haag, 2000