

# Nationaal pensioenfonds

Het risicodraagvlak van Nederlandse pensioenfondsen lijkt te klein te zijn nu voor de tweede keer binnen zes jaar sprake is van een grote solvabiliteitscrisis. Een bestendige financieringsopzet van aanvullende pensioenen is gebaat bij een breder en dieper risicodraagvlak.

**D**e kredietcrisis heeft tot een forse daling van de dekkingsgraden van pensioenfondsen geleid. Momenteel stellen pensioenfondsen herstelplannen op om binnen de regels van het toezicht te komen tot een verhoging van de dekkingsgraden. Dit zal zware offers vergen in de vorm van gemiste indexatie, extra premies en mogelijk zelfs korting op uitkeringen en nominale rechten. Het is te verwachten dat de huidige solvabiliteitsproblemen een discussie zullen uitlokken over een nieuwe opzet van pensioenen in de tweede pijler, onder meer gericht op het voorkomen van een nieuwe pensioenfondscrisis in de toekomst. Die discussie zou kunnen leiden tot een inperking van de collectiviteit in de financiering. De Nederlandse opzet van collectieve pensioenfinanciering via pensioenfondsen biedt grote voordelen voor de deelnemers dankzij onder meer kostenefficiëntie en risicodeling tussen jonge, oude en toekomstige deelnemers (Van der Lecq en Steenbeek, 2006). De economische literatuur geeft aan dat risicodeling tussen jonge en oude generaties van deelnemers het best in een zo breed mogelijke collectief georganiseerd kan worden (Gordon en Varian, 1988). Er is dan ook alleszins reden om te bezien of juist een groter en breder risicodragend collectief een goed alternatief is voor de bestaande praktijk van pensioenfondsen per onderneming of per bedrijfstak. De vele pensioenfondsen (tabel 1) kunnen geconsolideerd worden in een klein aantal grote collectieve pensioenregelingen. De grootst mogelijke collectiviteit is een Nederland-brede invulling van de tweedepijlerpensioenen. In een nationaal pensioenfonds is discontinuïteit geheel niet aan de orde omdat Nederland als sponsor niet failliet kan gaan. Tijdsconsistent beleid is dan echter wel een belangrijk vraagstuk en dit vereist dat een dergelijk breed collectief ver van de overheid en de politiek gepositioneerd moet worden.

Deze bijdrage is een verkenning van de effecten van de overstap naar een nationaal pensioenfonds. Zo'n fonds levert een groot aantal voordelen op, waaronder een bestendig indexatie- en premiebeleid, een langetermijnoriëntatie in het beleggingsbeleid en een laag premieniveau. Maar tussen droom en daad

staan wetten en praktische bezwaren. Mocht een nationaal pensioenfonds niet haalbaar zijn, dan is deze bijdrage ook te zien als pleidooi om te komen tot een beperkt aantal pensioencollectieven met elk een groot risicodraagvlak.

## Discontinuïteitsrisico

Strak toezicht gericht op solvabiliteitsbewaking op korte en lange termijn is van groot belang met het oog op mogelijke discontinuïteit van fondsen. Pensioenfondsen gaan uit van collectieve risicodeling. De risicodeling omvat jonge, oude en toekomstige deelnemers binnen een bedrijfstak of onderneming. Dergelijke collectieven zijn kwetsbaar wat betreft hun langetermijncontinuïteit. In de dynamiek van de markteconomie worden nieuwe ondernemingen en bedrijfstakken gecreëerd, maar op termijn ook weer vernietigd. Het is daarom van groot belang dat de toezichthouder erop toeziet dat gewaarborgd is dat de opgebouwde rechten voldoende zijn gedekt door een adequaat vermogen en dat ontoereikende dekking binnen een afzienbare termijn wordt aangevuld. Bij marktwaardering zal de dekkingsgraad van Nederlandse pensioenfondsen laag zijn als ondernemingen en bedrijfstakken in de problemen zitten, terwijl pensioenfondsen het goed doen als ondernemingen en bedrijfstakken ook floreren.

Figuur 1 laat een geconstrueerd verloop van de dekkingsgraad van een gemiddeld Nederlands pensioenfonds zien vanaf 1970 tot 2008 wanneer over deze gehele periode uitgegaan wordt van de huidige systematiek van financiering. Bij de waardering van de verplichtingen en het vermogen wordt uitgegaan van marktwaardeprincipes. Verder is aangenomen dat de premie kostendekkend is en gelijk is aan de waarde nieuwe pensioenopbouw. De beleggingsportefeuille van het fonds wordt elk jaar voor vijftig procent in aandelen en vijftig procent in obligaties aangehouden. Ten slotte is verondersteld dat elk jaar volledige

Tabel 1

Pensioenfondsen geordend naar grootte van vermogen in euro's, eind 2007.

	Aantal pensioenfondsen
Minder dan 10 miljoen	68
10 miljoen – 100 miljoen	196
100 miljoen – 1 miljard	209
1 miljard – 10 miljard	57
Meer dan 10 miljard	13
Onbekend	170
<b>Totaal</b>	<b>713</b>

Bron: [Pensioenfund.info](http://Pensioenfund.info) 6

EDUARD PONDS  
Hoogleraar aan de  
Universiteit van Tilburg

loonindexatie wordt verleend. De gemiddelde dekkingsgraad over de beschouwde periode komt uit op 121 procent, lager dan de door de toezichthouder minimaal geëiste dekkingsgraad van circa 125 procent.

Uit figuur 1 komt naar voren dat de dekkingsgraad een procyclisch verloop kent. Er is een sterke samenhang tussen enerzijds het niveau en het verloop van de dekkingsgraad en anderzijds de economische ontwikkeling.

In het begin van de jaren zeventig zakt de dekkingsgraad diep weg tot onder de tachtig procent. In de tweede helft van de jaren zeventig treedt herstel op dankzij hoge aandelenrendementen. Dit is evenwel ook de periode met een dalend renteniveau, waardoor de dekkingsgraad na aanvankelijk herstel weer terugzakt. In de tweede helft van de jaren negentig is sprake van economische hoogconjunctuur. De omstandigheden zijn dan ideaal voor pensioenfondsen: hoge beleggingsrendementen, lage prijs- en looninflatie en een renteniveau schommelend rond de 4,5 procent. De dekkingsgraad stijgt tot 175 procent eind jaren negentig. Na de eeuwwisseling daalt deze gestaag, om in het afgelopen jaar, temidden van de kredietcrisis, dramatisch naar een niveau onder de honderd procent weg te zakken. Vanuit de pensioensector wordt voorgesteld om over te stappen op middeling als waarderingsmethodiek. In de figuur is daarom ook het verloop van de dekkingsgraad als vijfjaars voortschrijdend gemiddelde weergegeven. Met middeling wordt de dekkingsgraad van jaar op jaar weliswaar minder volatiel, maar het niveau ervan blijft wel een sterke samenhang vertonen met de economische conjunctuur.

### Kenmerken nationaal pensioenfonds

De overheid is niet onderhevig aan discontinuïteitsrisico en lijkt dan ook een ideale partij om garant te staan voor kapitaalgedekte pensioenen. Dit zou allereerst geregeld kunnen worden via een nationaal garantiefonds voor pensioenuitkeringen zoals dat bijvoorbeeld bestaat in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Groot nadeel van een garantiefonds is het probleem van moreel gevaar. Zeker in de Verenigde Staten heeft een dergelijk garantiefonds juist geleid tot verkeerde prikkels en onverantwoorde risico's bij pensioenfondsen.

Een alternatieve aanpak is de radicale overstap naar een nationaal pensioenfonds, waarbinnen de afzonderlijke pensioenfondsen ondergebracht worden. De risico's in de financiering worden dan gedragen door generaties van deelnemers. Dit wordt hieronder nader verkend.

Het Nederlandse pensioenfondsenstelsel is in essentie geënt op verplichte deelname, collectieve risicodeling en het systeem van waardeoverdrachten. Binnen deze context hebben de circa zevenhonderd

## De overheid is niet onderhevig aan discontinuïteitsrisico en lijkt dan ook een ideale partij om garant te staan voor kapitaalgedekte pensioenen

Nederlandse pensioenfondsen de kernparameters in de pensioenopbouw en de financieringsopzet in grote mate op dezelfde wijze ingevuld.

De werknemers bouwen per jaar een gelijk recht per dienstjaar op, veelal rond de twee procent van het pensioengevend salaris. Elke werknemer betaalt dezelfde doorsneepremie als percentage van het pensioengevend salaris ter dekking van de nieuwe opbouw per dienstjaar, ongeacht leeftijd, inkomen of geslacht. De opgebouwde aanspraken van alle deelnemers worden jaarlijks op dezelfde wijze geïndexeerd met veelal de loongroei of de prijsinflatie als referentievariabele. Voor alle deelnemers binnen een pensioenfonds wordt hetzelfde beleggingsbeleid gevoerd.

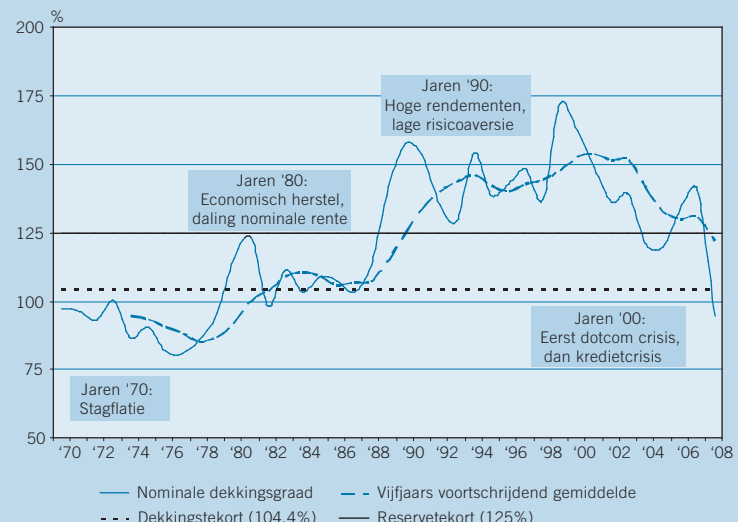
Dankzij de grote gelijkvormigheid van de vele regelingen is consolidatie ervan goed te regelen. De overstap naar een nationaal fonds met een vergelijkbare opzet als de bestaande fondsen is dan ook eenvoudig te organiseren. De belangrijkste stap bij de opstart van een nationaal fonds is het overzetten van de bestaande aanspraken bij de afzonderlijke fondsen naar het nationale fonds. Hierbij kan gebruik worden gemaakt van één disconteringsvoet. Bij deze omzetting dient wel gecorrigeerd te worden voor de dekkingsgraad van het betreffende pensioenfonds. De jaarlijkse indexatie is gekoppeld aan de gemiddelde loonstijging in Nederland in dat jaar.

De premie ter financiering van de nieuwe aanspraken wordt bepaald op basis van het ingeschatte reële rendement dat op de lange termijn naar verwachting gerealiseerd kan worden. Het reële rendement is het beleggingsrendement minus loongroei. Het bestuur van het pensioenfonds stelt premie en indexatie vast, waarbij rekening gehouden wordt met de financiële positie van een pensioenfonds. Het bestuur opereert geheel onafhankelijk van de overheid en wordt gevormd door vertegenwoordigers van alle groepen belanghebbenden, waaronder de werkgevers, werknemers, zzp'ers, gepensioneerden en toekomstige toetreders.

De werkgevers hebben geen directe verantwoordelijkheid voor de solvabiliteit van het pensioenfonds. Zij zijn niet langer onderdeel van het risicodraagvlak. Teneinde elke discussie met accountants te vermijden is te overwegen om premie te heffen over het looninkomen. Bij de overgang wordt het bruto CAO-loon verhoogd met het werkgeversdeel van de premie. De nettowinst en de nettolonen blijven onveranderd door de overgang naar het grote pensioenfonds.

Figuur 1

### Nominale dekkingsgraad Nederlandse pensioenfondsen op marktwaardebasis 1970–2008 (een constructie).



Bron: Eigen berekeningen

Met het wegvallen van de werkgever in het risicodraagvlak wordt een deel van het risico verschoven naar de overige belanghebbenden van het fonds, in het bijzonder de huidige en toekomstige deelnemers. Werkgevers dienen voor de afkoop hiervan een compensatie te betalen aan het pensioenfonds. Hoevenaars *et al.* (2009) zetten uiteen hoe een economisch eerlijke compensatie kan worden bepaald. De inhoud van het pensioencontract, vooral de risicotoedeling richting de werkgever, en de dekkingsgraad zijn hierbij de bepalende grootheden. De eerste berekeningen gebaseerd op een gemiddeld pensioenfonds indiceren dat voor veel fondsen bij een nominale dekkingsgraad van honderddertig procent de door de werkgever te betalen compensatie twaalf procent van de waarde van de nominale verplichtingen bedraagt.

## Voordelen

Naast een adequaat antwoord op de dreigingen die uitgaan van de nieuwe internationale regels rond toezicht en accounting, worden met het geconsolideerde grote pensioenfonds de breed erkende voordelen van de bestaande opzet behouden en zelfs versterkt. De belangrijkste voordelen van een nationaal pensioenfonds zijn hieronder op een rij gezet. Ten eerste, ook in een wereld gekenmerkt door voortgaande internationalisering kan de voortzetting van collectieve pensioenfinanciering gebaseerd op verplichte deelname en collectieve risicodeling in lijn met de cultuur, traditie en voorkeuren van Nederlanders gewaarborgd worden.

Ten tweede kan de verplichtstelling Nederland-breed worden geregeld. De deelname aan het nationale pensioenfonds wordt verplicht voor alle werknemers, dus ook voor werknemers die nu in het geheel geen pensioen opbouwen of een individuele pensioenregeling hebben. Tevens geldt de verplichtstelling voor zelfstandigen zonder personeel. Deze groep ijvert al langer voor een collectieve pensioenregeling. De pensioenopbouw en premie-inleg kunnen voor zzp'ers gebaseerd worden op bijvoorbeeld het gemiddeld belastbaar inkomen over de laatste vijf jaar.

Ten derde is bij een nationaal pensioenfonds sprake van het grootst mogelijke risicodraagvlak. Pensioenfondsen gaan uit van collectieve risicodeling, die jonge, oude en toekomstige deelnemers binnen een bedrijfstak of onderneming omvat. Dergelijke collectieven zijn kwetsbaar wat betreft hun langetermijncontinuïteit. In de dynamiek van de markteconomie worden nieuwe ondernemingen en bedrijfstakken gecreëerd, maar op termijn ook weer vernietigd. Bij het nationale pensioenfonds is het vraagstuk van langetermijncontinuïteit niet aan de orde. Anders dan ondernemingen en bedrijfstakken kan Nederland als economie immers niet failliet gaan. Mee- en tegenvallers in de financiering kunnen daardoor over een zeer lange periode worden uitgesmeerd over het grootst mogelijke risicodraagvlak, bestaande uit de huidige en de toekomstige ondernemingen en bedrijfstakken. Hierdoor kunnen aanpassingen in de indexatie en premie van jaar op jaar zeer beperkt blijven. De theoretische literatuur over intergenerationale risicodeling geeft aan dat het optimaal is om macro-economische risico's te delen met zo veel mogelijk generaties, inclusief de nog ongebooren generaties (Gordon en Varian, 1988). In Canada bestaat een nationaal kapitaalgedekt pensioenfonds, het *Canada Pension Plan*. Dit fonds hanteert een periode van honderd jaar om mee- en tegenvallers in de financiering uit te smeren in de tijd (Munnell en Sass, 2006). In de Verenigde Staten mogen de pensioenfondsen voor de ambtenaren van de staten bij onderdekking uitgaan van een herstelperiode van dertig jaar (Lucas en Zeldes, 2009). Aan de hand van een ALM-studie kan de optimale duur van *smoothing* worden verkend. Hierbij dient het belang van toekomstige generaties nadrukkelijk meegewogen te worden. Voor de bestaande pensioenfondsen is de uitsmeerduur van tegenvallers door het discontinuïteitsrisico noodzakelijkerwijs van beperkte duur en aanmerkelijk korter dan die voor een nationaal pensioenfonds.

Ten vierde, pensioenfondsen kenmerken zich op het vlak van pensioenadministratie en vermogensbeheer door hoge kostenefficiëntie dankzij schaalvoordelen.

## De theoretische literatuur over intergenerationale risicodeling geeft aan dat het optimaal is om macro-economische risico's te delen met zo veel mogelijk generaties, inclusief de nog ongebooren generaties

Het ontbreken van marktwerking heeft in de pensioensector dus niet geleid tot inefficiëntie. Met het nationale pensioenfonds wordt de grootst mogelijke kostenefficiëntie gerealiseerd. Gemiddeld genomen zal op het vlak van pensioenadministratie en aanverwante zaken een kostenverlaging te behalen zijn van structureel circa twintig basispunten op jaarbasis (Bikker en De Dreu, 2006). Dit kostenvoordeel kan worden doorgegeven in de gevraagde premie. Het levert al snel een structurele premiedaling op van twee procentpunt van het salaris. Bij vermogensbeheer zijn de kostenvoorde-

len minder makkelijk te specificeren, maar de extra kostenefficiëntie zal naar verwachting nog groter zijn dan bij pensioenadministratie.

Ten vijfde, door het ontbreken van het discontinuïteitsrisico kan een nationaal fonds veel meer beleggingsrisico nemen dan de bedrijfstak- of ondernemingspensioenfondsen. De hoge risicotolerantie leidt op termijn tot een hoger verwacht rendement, en daarmee tot een lagere premie bij vergelijkbare pensioenopbouw. Bij een verwacht rendement van 7,5 procent op aandelen en 4,5 procent op obligaties levert een verschuiving van tien procentpunt in de beleggingsmix van obligaties naar aandelen een extra rendement op van 0,3 procent. Dit extra rendement kan worden doorgegeven in de gevraagde premie. Het levert dan een blijvende premiedaling op van circa drie procent, of anders gesteld, een extra jaarloon per gemiddelde loopbaan.

Ten zesde, veel pensioenfondsen worden in hun strategische beleidskeuzen gehinderd door de keuze tussen sturen op reële indexatieambitie en sturen op nominale zekerheid op korte termijn uit hoofde van toezicht. Bij het nationale pensioenfonds is het discontinuïteitsrisico niet aan de orde. Het beleid kan daardoor primair worden afgestemd op het realiseren van de indexatieambitie. De huidige toezichtseisen rond nominale zekerheid op korte termijn kunnen worden afgeschaft.

Ten zevende, met een nationaal pensioenfonds wordt een oplossing gevonden voor een aantal lastige dossiers in het voortgaande pensioendebat, waaronder de discussie over de inhoud van het indexatielabel en het pensioenregister. Vraagstukken rond waardeoverdrachten spelen ook niet meer, omdat de werknemer zijn pensioen bij hetzelfde pensioenfonds blijft voortzetten. Daarmee vervallen ook vraagstukken rond de doorsneepremie.

Ten slotte, bij een Nederland-breed pensioenfonds is het discontinuïteitsrisico in beginsel niet aan de orde. Dit geeft de mogelijkheid om het pensioencontract te verbeteren. In het huidige contract wordt een uniform risicobeleid gevoerd voor alle deelnemers. De positie van jonge en oude deelnemers kan

verbeterd worden met leeftijds-differentie, waarbij risico en rendement gerealloceerd worden over de jonge en de oudere deelnemers. Dit kan bijvoorbeeld via het indexatiebeleid gerealiseerd worden. Leeftijdsafhankelijk indexatiebeleid kan er als volgt uitzien (Ponds, 2008): de indexatie voor de jonge deelnemers is geheel gerelateerd aan het beleggingsrendement van de beleggingsportefeuille. Met het ouder worden van de deelnemer wordt de rendementindexatie geleidelijk aan vervangen door loonindexatie. Vanaf de pensioengerechtigde leeftijd is de indexatie geheel gerelateerd aan de loongroei.

### Bezwaren

In Nederland opereert een groot aantal pensioenfondsen met risicodraagvlakken per onderneming of bedrijfstak. In het voorgaande is aangegeven dat het optimale risicodraagvlak te vinden is in een nationaal pensioenfonds. Een Nederland-breed pensioenfonds is uiteindelijk de consequentie van de argumenten die pleiten voor collectieve financiering en risicodeling. Maar tussen droom en daad staan wetten en praktische bezwaren.

Een groot bezwaar tegen een nationaal pensioenfonds is de betrouwbaarheid van de overheid. De horizon van politici reikt soms niet verder dan tot de volgende verkiezingen. Er dient daarom een harde scheiding te komen tussen de overheidsfinanciën en het nationale fonds.

Een nationaal pensioenfonds zou door gebrek aan marktwerking tot hogere uitvoeringskosten kunnen leiden. Een ander bezwaar tegen een nationaal pensioenfonds kan gelegen zijn in de verschillen die er tussen de huidige pensioenregelingen bestaan. Zo wijken de bestaande pensioenregelingen onderling af met betrekking tot de hardheid van de indexatieambitie en de reikwijdte, de hoogte van de franchise en het maximum pensioengevend salaris. Daarnaast verschillen de huidige pensioenfondsen in de hoogte van de dekkingsgraad. De onderlinge verschillen zullen bij consolidatie leiden tot verschillen in grootte van pensioenrechten per deelnemer.

De genoemde bezwaren kunnen als zo groot worden ervaren dat er geen of onvoldoende steun is voor een nationaal fonds. In dat geval is deze bijdrage ook te lezen als een pleidooi om te komen tot een beperkt aantal pensioencollectieven met elk een groot risicodraagvlak waarmee meer waarborgen zijn dat Nederlandse voorkeuren rond aanvullende pensioenen nu en in de toekomst gerealiseerd kunnen worden.

### Conclusie

Thans is sprake van de tweede pensioen crisis binnen zes jaar tijd. Het is de vraag in hoeverre het risico-

## Door het ontbreken van het discontinuïteitsrisico kan een nationaal fonds veel meer beleggingsrisico nemen dan de bedrijfstak- of ondernemingspensioenfondsen

draagvlak van ondernemings- en bedrijfstakpensioenfondsen voldoende groot is. Het is een kwestie van tijd voordat er bij de verschillende pensioenfondsen aanpassingen komen die de reikwijdte van de collectieve pensioenregelingen zullen inperken en de risico's in de financiering gedeeltelijk verschuiven van pensioenfondsen naar de individuele deelnemers. Dat zou te betreuren zijn omdat de opzet van collectieve pensioenen bewezen voordelen heeft boven een individueel pensioen.

In deze bijdrage is verkend in hoeverre een nationaal pensioenfonds een geschikt vehikel vormt voor collectieve pensioenen in Nederland. De pensioenregelingen verzorgd door de pensioenfondsen lijken in hoge mate op elkaar. Omdat de meeste regelingen uitgaan van een middel-

loon met conditionele indexatie, is de consolidatie van deze regelingen tot één regeling dan ook goed te realiseren.

Een groot voordeel van een nationaal fonds is dat het discontinuïteitsrisico niet aan de orde is en dat daardoor schokken in de dekkingsgraad over een lange periode uitgesmeerd kunnen worden. De huidige economische crisis zal bij een lange uitsmeerdur dan ook tot beperkte aanpassingen leiden in de pensioenuitkeringen en het premieniveau. In de Verenigde Staten gebruiken de publieke pensioenfondsen van de afzonderlijke staten een herstelperiode van dertig jaar in geval van onderdekking. Het nationale fonds in Canada hanteert zelfs een uitsmeerdur van honderd jaar. Er zijn meer voordelen te onderkennen in een nationaal pensioenfonds, waaronder de grotere capaciteit om beleggingsrisico te accepteren en maximale kostenefficiëntie vanwege schaalvoordelen, en diensten-gevolge een lagere premie. Verder vervalt een aantal lastige pensioendossiers zoals waardeoverdrachten tussen de afzonderlijke fondsen.

Er bestaan ook bezwaren met betrekking tot een nationaal fonds, zoals de onbetrouwbaarheid van de politiek. Politici zullen de neiging hebben om kosten en tegenvallers te verschuiven naar de jongere generaties, dus naar belanghebbenden die juist niet in de gelegenheid zijn om in de besluitvorming rond premiestelling en indexatiebeleid te participeren. De *governance* dient dan ook zeer goed geregeld te zijn, zodat een evenwichtige afweging van de belangen van de huidige en toekomstige generaties gewaarborgd is. Een tussenweg zou de overgang kunnen zijn naar een beperkt aantal collectieven van geconsolideerde pensioenfondsen met elk een groot risicodraagvlak, dat breder en dieper is dan dat van de afzonderlijke pensioenfondsen.

#### LITERATUUR

- Bikker, J. en J. de Dreu (2006) *Uitvoeringskosten van pensioenverstrekkers*. In: Lecq, S. van der en O. Steenbeek (red.) *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*. Amsterdam: Kluwer.
- Hoevenaars, R., T. Kocken en E. Ponds (2009) *De waarde van het werkgeversrisico in collectieve pensioenen*. *ESB*, 94(4552), 52-55.
- Gordon, R. en R. Varian (1988) *Intergenerational risk sharing*. *Journal of public economics*, 37(2), 185-202.
- Lecq, S. van der en O. Steenbeek (2006) *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*. Amsterdam: Kluwer.
- Lucas, D. en S. Zeldes (2009) *How should public pension plans invest?* Werkdokument gepresenteerd op AEA congres, januari 2009.
- Munnell, A. en S. Sass (2006) *Social security and the stock market; how the pursuit of market magic shapes the system*. Kalamazoo, Michigan: W.E. Upjohn Institute for Employment Research.
- Ponds, E. (2008) *Rendementindexatie collectieve pensioenen*. *ESB*, 93(4533), 246-249.