



Een nieuwe fiscale behandeling van pensioenfondsen

Individualisering van de pensioenvoorziening via het beschikbare-premiesysteem in combinatie met collectivisering van het beleggingsrisico kan verschillende bezwaren en risico's van het in Nederland bestaande pensioenstelsel wegnemen. Het maakt ook de door de regering voorgestelde heffing op de overschotten van pensioenfondsen overbodig¹.

Collectieve pensioenfondsen

De collectieve pensioenfondsen hanteren het z.g. kapitaaldeckingsstelsel. Dit suggereert dat iedere generatie voor zijn eigen pensioen zorgt. Dit is echter maar zeer ten dele het geval. Er vinden wel degelijk overdrachten tussen generaties plaats. Deze omslagelementen zijn (mede) het gevolg van het z.g. pensioentoezeggingssysteem waarbij de pensioenaanspraak niet direct gerelateerd is aan de individuele premiestortingen. Zo kennen de meeste Nederlandse pensioenfondsen het zogenaamde eindloonstelsel waarbij de pensioenaanspraak gebaseerd is op het loon in de laatste jaren voor het pensioen en niet op de gestorte premies. Een andere reden voor de omslagelementen in de collectieve pensioenregelingen is dat het beleggingsrendement vaak onvoldoende is om de pensioenen mee te laten stijgen met het welvaartsniveau van jongeren, vooral in tijden van looninflatie.

Hoe kunnen de pensioenfondsen een geïndexeerde eindloonregeling aanbieden ondanks de inflatie- en beleggingsrisico's die hieraan verbonden zijn?

Ten eerste dekken de pensioenfondsen zich in door veel kapitaal op te potten. Ten tweede worden jongeren en bedrijven waar relatief veel jongeren werken, verplicht door middel van algemeen verbindende cao's deel te nemen aan de fondsen. Op deze manier kan een beroep gedaan worden op de jongeren en de bedrijven die veel jongeren in dienst hebben om aan de pensioenverplichtingen van de ouderen te voldoen. Naast overdrachten tussen generaties vinden er ook overdrachten binnen generaties plaats.

Deze herverdelende taken (tussen en binnen generaties) kunnen worden uitgevoerd omdat de individuele keuzevrijheid op pensioengebied zeer beperkt is². In feite kent Nederland naast de overheid nog een tweede collectieve sector met een herverdelende taak, namelijk de pensioenfondsen. Pensioenpremies hebben dan ook sterk het karakter van een collectieve last.

Een direct gevolg van de geschetste omslagelementen is dat ons pensioenstelsel, ondanks kapitaaldekking, kwetsbaar is voor de vergrijzing. De indexatieverplichtingen zullen waarschijnlijk voor een belangrijk deel gefinancierd moeten worden uit premies op de werkenden van de toekomst³. Verder zullen onverwachte schokken in rendement en welvaarts-groei tot steeds grotere premiefluctuaties leiden. De deelnemers aan pensioenfondsen verouderen immers. Het is dan ook onzeker of de pensioenfondsen aan hun geïndexeerde verplichtingen zullen kunnen blijven voldoen. Dit is met name

1. Voor een uitgebreidere bespreking van het voorstel, zie A.L. Bovenberg, *Fiscus en vergrijzing: naar een nieuw fiscaal systeem?*, *Weekblad voor Fiscaal Recht*, 24 december 1992, blz. 1819-1829.

2. Voor een beschrijving van de verborgen premie-overdrachten binnen generaties, alsmede de beperkingen van de keuzevrijheid, zie bij voorbeeld J.A. den Hertog en M. Kraamwinkel, *Pensioennadelen in het licht van de contracttheorie*, *ESB*, 11 september 1991, blz. 908-912.

3. Zie bij voorbeeld E.A. Bolhuis en W.J. Vossers, in: C. Petersen (red.), *Pensioenen: uitkeringen, financiering en beleggingen*, Stenfert Kroese, Leiden, 1990, blz. 263-298; J.A. Bikker, *Lopende rekening en demografische onevenwichtigheid*, Onderzoeksrapport WO&E, nr. 9212, De Nederlandsche Bank, Amsterdam, 1992.

Tabel 1. Gem. inflatie en rente in Nederland, 1921-1939 en 1947-1986

	Inflatie (1)	Nominale rente (2)	Reële rente (2) - (1)
1921-'39	-1,6	3,7	5,3
1947-'51	6,6	3,5	-3,2
1952-'56	2,1	3,7	1,6
1957-'61	2,4	4,5	2,2
1962-'66	4,7	5,4	0,7
1967-'71	5,9	7,2	1,4
1972-'76	8,9	8,5	-0,4
1977-'81	5,6	9,5	4
1982-'86	2,3	7,6	5,2
1987-'89	1,8	6,3	5,5

Bron: J.A. Bikker, op. cit. en J. Frijs, Economie en pensioenen, in C. Petersen (red.), op. cit.

onzeker omdat het niet duidelijk is wie het beleggingsrisico uiteindelijk draagt: de oudere of de jongere generaties. De eigendomsrechten van de collectieve fondsen zijn namelijk niet goed gedefinieerd⁴.

Beschikbare-premiesystemen

Mede door de onoverzichtelijke intra- en intergenerationale overdrachten alsmede een gebrek aan keuzevrijheid, dreigen de pensioenfondsen even anoniem en onoverzichtelijk te worden als het sociale-zekerheidsstelsel. Vandaar dat steeds meer stemmen opgaan om het eindloonstelsel te vervangen door het zogenaamde beschikbare-premiesysteem. In dit systeem zijn de pensioenuitkeringen direct gerelateerd aan de individuele premiestortingen en beleggingsopbrengsten (het zogenaamde equivalentiebeginsel)⁵. Ieder individu is verantwoordelijk voor het eigen pensioen zonder een beroep te doen op de solidariteit van anderen. Betalen en genieten komen in één hand. Het is dan duidelijk van wie de pensioengelden zijn: namelijk het individu.

De pensioenpremie verdwijnt op deze manier grotendeels uit de wig⁶. Dit draagt bij aan het vergroten van prikkels op de arbeidsmarkt. Verder behoort de problematiek van de pensioenbreuk geheel tot het verleden. Bovendien worden ouderen gestimuleerd langer aan het arbeidsproces deel te nemen wanneer het beschikbare-premiesysteem de (dure) vut-regelingen vervangt. Ze worden dan immers direct geconfronteerd met de maatschappelijke kosten van ver-

vroegd uittreden⁷. Vrouwen worden door het verlagen van de marginale wig aangemoedigd om meer uren te werken; de netto beloning zal eerder opwegen tegen de kosten van kinderopvang.

Helaas is het niet allemaal goud wat er blinkt. Het belangrijkste bezwaar van het beschikbare-premiesysteem is dat het beleggings- en inflatierisico geheel bij het individu ligt. Tabel 1 suggereert dat dit risico aanzienlijk is. De reële rente en inflatie fluctueren sterk en zijn ook over langere perioden onvoorspelbaar. Gegeven de lange tijdhorizon waar het bij pensioenen om gaat, is het voor het individu onmogelijk zich tegen deze risico's te verzekeren. Verder dreigen vooral tijdens de overgang naar systemen met meer keuzevrijheid de ouderen het slachtoffer te worden van risicoselectie. De jongeren zullen pensioenfondsen met veel pensioenverplichtingen aan ouderen namelijk mijden, vooral in perioden met lage reële rendementen.

Heffing op 'overrente'

Het beschikbare premiesysteem zal dan ook alleen ingang vinden wanneer het beleggingsrisico van het individu gereduceerd wordt. In dit verband pleit ik voor een speciale fiscale systematiek waarbij de overheid deelt in het beleggingsrisico. De overheid bepaalt het gemiddelde reële rendement van alle pensioenfondsen in een bepaald jaar. Voor zover dat rendement een bepaalde maximumwaarde overschrijdt, is er sprake van 'overrendement'⁸. De overheid stelt het belastingtarief zodanig vast dat het overrendement geheel wordt wegbelast, althans voor de pensioensector in zijn totaliteit. Dit impliceert dat individuele fondsen die een beter dan gemiddeld beleggingsresultaat behalen, een gedeelte van hun overrente zullen behouden. Wanneer het gemiddelde beleggingsrendement beneden een bepaalde minimumwaarde daalt, zou de overheid de pensioenfondsen kapitaal moeten uitkeren zodat de pensioenfondssector als geheel een bepaald minimumrendement geniet.

Deze pensioenfondsheffing heeft een aantal belangrijke voordelen. In feite verzekert de overheid de pensioenfondsen tegen lange termijn beleggingsrisico's die op de financiële markten niet in te dekken zijn. Door

het creëren van een ontbrekende verzekeringsmarkt draagt de overheid bij aan een efficiëntere allocatie. Pensioenfondsen hoeven minder geld op te potten. De daling van de risicopremie doet de loonkosten dalen en versterkt zo de internationale concurrentiepositie. Bovendien wordt het beschikbare-premiesysteem levensvatbaar met alle positieve gevolgen van dien voor de prikkels op de arbeidsmarkt⁹.

Het voorstel verzoekt grotere keuzevrijheid met intergenerationale solidariteit. Pensioenpremies worden geïndividualiseerd door ze te zuiveren van overdrachten binnen en tussen generaties. Hierdoor wordt ruimte gemaakt voor meer keuzevrijheid.

4. Zo kennen vele pensioenfondsen de bepaling dat pensioenuitkeringen alleen dan geïndexeerd worden wanneer de financiële situatie van het fonds dat toelaat. De financiële toestand van een fonds is echter een nogal rekbaar begrip. Welke generatie uiteindelijk betaalt voor onverhoopte lage rendementen of hoge inflatie zal dan ook afhangen van de onderhandelingskracht van de verschillende groepen binnen het bestuur van de pensioenfondsen.

5. Zie onder anderen L.G.M. Stevens, Een evenwichtig pensioenbeleid: niet van later zorg, *Weekblad voor Fiscaal Recht*, 1991, blz. 479-491. Het CPB gaat er in het 'balanced-growth'-scenario van *Nederland in drievoud* van uit dat het eindloonstelsel vervangen wordt door het beschikbare-premiesysteem.

6. Omdat een zekere (minimum) pensioenplicht noodzakelijk blijft, zal de pensioenpremie, ondanks de directe band tussen genieten en betalen, gedeeltelijk ervaren kunnen worden als een collectieve last.

7. Ook kunnen de lonen, arbeidstijd en werkkring van ouderen flexibeler worden en beter worden afgestemd op de arbeidsproductiviteit en gewenste werkdruk omdat de pensioenaanspraak niet meer afhangt van het laatst verdiende loon. Ook dit komt de arbeidsdeelname van ouderen, eventueel in deeltijd, ten goede.

8. De meest logische keuze voor het rendement waarboven de heffing ingaat is rente die pensioenfondsen gebruiken om hun pensioenverplichtingen te disconten, de z.g. rekenrente. Eventueel kan de overheid bij de vaststelling van het vereiste rendement in een bepaald jaar rekening houden met backservice-verplichtingen als gevolg van onverwachte schokken zoals een verlenging van de levensduur of een verlaging van de AOW. Ook kan de overheid bij bepaalde schokken discrimineren tussen pensioenfondsen om risicoselectie te voorkomen of op grond van rechtvaardigheidsoverwegingen. Dit komt neer op een soort vereveningsregeling tussen pensioenfondsen.

De overheid neemt de gewenste herverdeling en risicospreiding op zich¹⁰.

Sommigen zullen wellicht als bezwaar aanvoeren dat de budgettaire functie van belastingen op het spel komt te staan als de overheid de beleggingsrisico's van pensioenfondsen tot op zekere hoogte op zich neemt. Een dergelijke argumentatie ziet echter over het hoofd dat de financiële positie van de overheid en de pensioenfondsen negatief gecorreleerd zijn. Wanneer de overheid, als debiteur, gebukt gaat onder een hogere rentestand, profiteren de pensioenfondsen juist van hoge beleggingsrendementen en komen er dus meer belastingen binnen. De overheid is bij een lage rentestand daarentegen in een goede positie om de pensioenfondsen bij te staan omdat ze zelf minder rentebetalingen hoeft op te brengen. De pensioenfondsen en de overheid zijn dan ook natuurlijke partners voor het aangaan van een (impliciet) verzekeringscontract ('matching')¹¹. De overheidsbegroting wordt zo minder gevoelig voor rentefluctuaties.

Een wens tot betere coördinatie van de druk van, enerzijds, pensioenpremies en, anderzijds, belastingen en sociale premies is één van de redenen voor de door de regering in het kader van de Brede herwaardering voorgestelde overschothoofing op pensioenfondsen. Mijn voorstel bereikt deze doelstelling zonder te lijden aan een aantal ernstige tekortkomingen van de overschothoofing¹². Het beleid ten aanzien van de collectieve druk komt in één hand, die van de overheid. De overheid hoeft haar collectieve lasten minder te laten variëren wanneer er renteschokken optreden. Verder kunnen de pensioenfondsen hun premies stabiel houden aangezien de overheid een groot deel van het macro-economische beleggingsrisico absorbeert. Bovendien zal door de toenemende populariteit van het beschikbare-premiesysteem het 'collectieve' karakter van de pensioenpremies afnemen.

Complicaties en alternatieven

Verschuiving van mijn voorstel verdienen nadere studie. Zo is het vaststellen van het maximumrendement waarboven pensioenfondsen belast worden en het minimumrendement waaronder ze middelen ontvan-

gen enigszins arbitrair. Verder blijft in tijden met structureel lage rendementen, en dus een lage of negatieve belastingdruk op pensioenfondsen, het gevaar bestaan dat de particuliere sector het verschil uitbuit tussen, enerzijds, een relatief hoge belastingdruk op vrije besparingen en, anderzijds, de subsidie op pensioenbesparingen. Dit kan gebeuren door vrije besparingen om te zetten in pensioenbesparingen alsmede te lenen om de pensioenbesparingen op te voeren. Om deze belastingarbitrage zoveel mogelijk te voorkomen zal men tussentijdse afkoop van pensioen fiscaal moeten ontmoedigen. Ook internationale vormen van belastingarbitrage dienen ingeperkt te worden, eventueel via internationale afspraken. De internationale mobiliteit van pensioenfondsen kan er bij voorbeeld toe leiden dat pensioenfondsen zich bij lage rendementen in Nederland vestigen om bij hoge rendementen weer te vertrekken.

Een belangrijke complicatie vormt een mogelijk gebrek aan vertrouwen in de overheid. De internationale kapitaalmarkt vormt echter een zekere bescherming tegen een inbreuk op beloften. Ook de duidelijk gedefinieerde eigendomsrechten maken het minder aantrekkelijk voor de politiek om de regels van het spel te breken. De pensioenvermogens zijn immers niet meer collectief en anoniem maar individueel eigendom.

Wellicht is het volledig verzekeren van de beleggingsrisico's door de overheid een brug te ver. Om het beschikbare-premiesysteem toch een kans te geven zou begonnen kunnen worden met het uitgeven van indexeringen door de overheid. Op deze manier beschermt de overheid de pensioenfondsen tegen het inflatierisico. Het reële-renterisico blijft dan echter in principe onverzekerd. Door het verlengen van de looptijden van de leningen kan de overheid een groter deel van het renterisico op zich nemen.

Een ander alternatief is om een Deense, asymmetrische variant van de 'overrenteheffing' in te voeren, bij voorkeur in combinatie met de uitgifte van geïndexeerde leningen. In Denemarken wordt de voorgestelde systematiek al grotendeels toegepast, zij het dat er tegenover de overrenteheffing geen onderrente-subsidie staat¹³. Wel is het mogelijk overrendementen te verrekenen met onder-

rendementen in eerdere jaren zodat fondsen niet worden ontmoedigd om risicovol te beleggen.

Conclusies

De voorgestelde fiscale systematiek maakt het mogelijk de pensioenvoorziening te individualiseren (via het beschikbare-premiesysteem) omdat het beleggingsrisico gecollectiveerd wordt. Hierdoor wordt het mogelijk meer keuzevrijheid te verzoenen met intergenerationele solidariteit. Bovendien wordt een verschuiving naar beschikbare-premiesystemen bevorderd. Dit draagt bij aan het verminderen van het belastingkarakter van pensioenpremies en daarmee de 'wig,' hetgeen de werking van de arbeidsmarkt verbetert en het draagvlak van de verzorgingsstaat versterkt. Ten slotte wordt de overheidsbegroting minder gevoelig voor rentefluctuaties.

A.L. Bovenberg

De auteur is verbonden aan het CentER van de Katholieke Universiteit Brabant en het Onderzoek Centrum Financieel-Economisch Beleid (OCFEB) te Rotterdam.

9. Het lijkt een paradox dat meer individuele keuzevrijheid en meer individualisering op pensioengebied overheidsingrijpen vereisen om bepaalde risico's te verzekeren. Zie hiervoor onder andere L.H. Thompson, *The social security reform debate*, *Journal of Economic Literature*, 1983, blz. 1425-1467, op blz. 1440: "(...), many who advocate minimizing the public sector role in the retirement income system either want or are willing to accept a government role in providing inflation insurance, perhaps through the issuance of indexed bonds". Het Verenigd Koninkrijk heeft het beschikbare-premiesysteem sterk gestimuleerd. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de overheid aldaar indexeringen uitgeeft.

10. Daarnaast wordt de gewenste intragenerationele herverdeling bewerkstelligd door inkomensoverdrachten uit de algemene middelen (AOW, bijstand) en belastingen op pensioenuitkeringen onder de omkeerregel.

11. De reserves van collectieve pensioenfondsen bedragen bijna f 500 miljard (zie J.A. Bikker, op.cit., 1992) en zijn van dezelfde orde van grootte als de staats-schuld van f 350 miljard.

12. Zie C. Petersen, *De vermogensoverschothoofing bij pensioenfondsen*, *ESB*, 26 augustus 1992, blz. 816-820.

13. Een alternatief is om een bovengrens voor de subsidie vast te stellen (per individu of per ingelegde gulden kapitaal).