

De Nederlandse pensioensector: duurzaamheid onder druk

Pensioenfondsen hebben de laatste jaren een buitengewoon roerige tijd doorgemaakt. Na een periode van lage premies en verruimde rechten, hebben onder meer de fors gedaalde beurskoersen geleid tot een aantasting van de solvabiliteitspositie. Dit was ruim twee jaar geleden aanleiding tot ingrijpen van de toezichthouder, waarna de fondsen in overleg naar verantwoorde oplossingen hebben gezocht. Veel deelnemers zijn geconfronteerd met forse premieverhogingen of indexatiebeperkingen. Tevens zijn ingrijpende veranderingen doorgevoerd met het oog op de duurzaamheid van ons pensioenstelsel. Deze ontwikkelingen en gemaakte keuzes zijn mede het gevolg van de sterke wisselwerking tussen de pensioensector en de reële economie. Momenteel worden ook de wetgeving en de invulling van het financiële toezicht op pensioenfondsen herzien. Dit artikel geeft een overzicht van deze dynamiek op het pensioenterrein. Een belangrijke conclusie is, dat de transparantie in veel opzichten dient te worden vergroot, met name over de hardheid van de pensioentoezeggingen en de bijbehorende kosten. De uitdaging is om een gewaardeerd – maar niet goedkoop – pensioenstelsel overeind te houden, zonder belemmeringen voor de Nederlandse economische groei.

Inleiding

Pensioenen staan volop in de belangstelling. Vooral de financiële positie van de fondsen, de materiële inhoud van de regelingen en de pensioenleeftijd zijn onderwerp van discussie. Voorafgaand aan het beursherstel in 2003, hebben pensioenfondsen grote vermogensverliezen geleden en zijn onder meer tot premieverhogingen overgegaan. Ook door de vergrijzing staat de betaalbaarheid van pensioenen onder druk. Dit noopt tot een verhoging van de arbeidsparticipatie en een verhoging van de feitelijke gemiddelde ingangleeftijd van pensioenen. Tevens kan de indexering van pensioenrechten niet meer als vanzelfsprekend worden beschouwd. In de nieuwe Pensioenwet wordt onder meer vastgelegd, dat elk fonds op basis van het eigen ambitieniveau een onderling consistent financierings-, communicatie- en indexatiebeleid dient te hanteren. Bovendien moeten zowel de bezittingen als de verplichtingen op marktwaarde gewaardeerd gaan worden.

Tegen deze achtergrond biedt dit artikel een overzicht van de recente ontwikkelingen en de huidige stand van zaken op pensioenterrein. Voorts worden de financiële perikelen van de pensioenfondsen in retrospectief behandeld. Daarna worden de achtergronden en gevolgen van het toezichtregime in de overgangsfase tot de nieuwe Pensioenwet kort geschetst. Vervolgens wordt ingegaan op de macro-economische aspecten van het Nederlandse pensioenstelsel, inclusief de rol van de demografische en de arbeidsmarktontwikkeling. Een korte conclusie sluit het artikel af.

Een overzicht van het pensioenlandschap

Pensioenfondsen

Het Nederlandse pensioenstelsel is internationaal gerespecteerd en dankt zijn soliditeit voor een aanzienlijk deel aan het fundament met drie stevige pijlers. Als eerste pijler fungeert het voor iedere 65-plusser toegankelijke basispensioen in de vorm van de AOW, die op omslagbasis wordt gefinancierd. De tweede pijler wordt gevormd door de collectieve kapitaalgedekte pensioentoezegging, die aan het arbeidscontract is gerelateerd. In de derde pijler bevinden zich de vrijwillige private pensioencomponenten, die onder voorwaarden fiscaal worden begunstigd. De drie pijlers samen zorgen voor een stevige pensioenbasis, die schokbestendig is zolang ze goed wordt onderhouden.

De collectieve pensioenvoorzieningen in de tweede pijler vormen de focus van dit artikel. In het algemeen zijn werknemers uit hoofde van het arbeidscontract verplicht tot deelname aan de pensioenregeling die de werkgever aanbiedt. De regelingen worden voor een deel verzorgd door collectieve verzekeraars, maar qua financiële omvang voornamelijk door de pensioenfondsen. Deze beheren gezamenlijk een bedrag van ruim EUR 500 miljard, méér dan de jaarlijkse bruto binnenlandse productie. Het totaal aan activa van levensverzekeraars is minder dan de helft daarvan. De pensioenfondsen verzorgen de pensioenopbouw voor bijna 6 miljoen werknemers, of viervijfde van de totale afhankelijke beroepsbevolking. Hiervan neemt het merendeel (bijna 85%) deel aan regelingen die worden

Tabel 1 Pensioenfondsen verdeeld naar verschillende categorieën (2004; relatieve percentages)

	Aantal fondsen	Aantal actieve deelnemers	Premies	Voorziening Pensioenverplichtingen	Balans-totaal
Ondernemingspensioenfondsen	85,6	14,4	40,4	26,8	29,9
Verplichte bedrijfstakingpensioenfondsen	9,8	79,7	54,2	65,3	61,7
Niet-verplichte bedrijfstakingpensioenfondsen	2,6	5,2	3,7	4,7	5,1
Beroepspensioenfondsen	1,3	0,7	1,4	3,1	3,0
Ondernemingsspaarfondsen	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Bij wet geregeld pensioenfonds	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Totaal (absoluut)	819	5.969.270	17.640	430.002	441.767

Bron: FVK Pensioenmonitor 2004.

uitgevoerd door één van de 101 al dan niet verplichte bedrijfstakpensioenfondsen. Deze fondsen werken elk voor de gezamenlijke bedrijven in een zekere bedrijfstak. De overige actieve deelnemers zijn te vinden bij beroepspensioenfondsen, spaarfondsen of ondernemingspensioenfondsen. Het aantal aan specifieke ondernemingen of concerns verbonden ondernemingspensioenfondsen is relatief hoog, maar deze fondsen zijn over het algemeen kleiner. Ten opzichte van het aantal actieve deelnemers blijkt de premielast (voor werkgevers en werknemers samen) relatief hoog. Hierin weerspiegelen zich de extra premieverhogingen en vooral de bijstortingen door de sponsor gedurende het jaar 2003. Gelet op het belang in aantallen fondsen en aantal deelnemers beperkt dit artikel zich hoofdzakelijk tot de ondernemingspensioenfondsen en de verplichte bedrijfstakpensioenfondsen.

Pensioenregelingen

Een korte historie van pensioenfondsen, deelnemersaantallen en balansgegevens laat zien, dat het aantal actieve deelnemers stijgt, zowel binnen de bedrijfstak- als de ondernemingspensioenfondsen (zie tabel 2). Dat is opmerkelijk, omdat er recentelijk nauwelijks meer

werkgelegenheidsgroei is geweest; het pensioenbereik onder werkenden is kennelijk fors toegenomen. Verder valt de gestage afname van het aantal ondernemingspensioenfondsen op. De laatste jaren bevinden zich gemiddeld genomen zo'n 30 fondsen in een opheffingsproces. De achtergrond is divers: fondsen volgen een fusieproces van de bijbehorende onderneming of fondsen zoeken aansluiting bij een bedrijfstakpensioenfonds. De steeds hogere eisen die worden gesteld aan de kwaliteit van het besturen van pensioenfondsen – en aan die van de bestuurders zelf – spelen wellicht eveneens een rol.

Ook veranderen de voorkomende typen pensioenregelingen. Zo werd de hoogte van de pensioenuitkering tot voor kort gekoppeld aan het laatstverdiende loon: een zogenoemde eindloonregeling. In de laatste jaren heeft zich echter een verschuiving voorgedaan van eindloon naar middelloon. De hoogte van de pensioenuitkering is dan afhankelijk van het gemiddelde loon over de deelnemersjaren en van de jaarlijkse beleidsbeslissingen van het pensioenfondsbestuur inzake het indexeringspercentage. Voor de deelnemers heeft de wijziging overigens alleen betrekking op de rechten die vanaf het wijzigingsmoment ontstaan. De

Tabel 2 Typen pensioenregelingen verdeeld naar soort fonds (2002-2004; relatieve percentages)

	Aantal pensioenfondsen			Aantal actieve deelnemers			Balanstotaal (EUR miljoen)		
	2004	2003	2002	2004	2003	2002	2004	2003	2002
Ondernemingspensioenfondsen									
Defined benefits: eindloon	50,8	54,0	57,5	26,4	33,1	41,5	37,6	42,4	49,3
Defined benefits: middelloon	20,8	18,0	15,7	31,4	26,3	23,7	28,3	26,2	25,0
Defined contribution	4,4	4,0	4,4	6,6	6,9	1,6	1,5	1,4	0,9
Combinatieregeling	17,4	15,3	13,6	33,7	32,0	31,2	32,2	29,4	24,3
Overige	6,6	8,6	8,9	1,8	1,8	2,0	0,4	0,7	0,5
Totaal (absoluut)	701	744	779	856.691	870.827	792.865	132.233	141.484	143.165
Verplichte bedrijfstakpensioenfondsen									
Defined benefits: eindloon	17,5	21,6	20,8	10,5	59,9	62,8	8,5	76,8	81,4
Defined benefits: middelloon	71,3	68,9	66,7	85,7	38,6	35,3	91,1	22,9	18,2
Defined contribution	2,5	1,4	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Combinatieregeling	5,0	4,1	4,2	3,4	1,1	1,0	0,3	0,2	0,2
Overige	3,8	4,1	6,9	0,4	0,4	0,9	0,1	0,1	0,2
Totaal (absoluut)	80	74	72	4.756.913	4.521.843	4.276.811	272.786	292.592	294.737

Bron: PVK Pensioenmonitor 2004.

over het arbeidsverleden opgebouwde rechten conform een eindloonregeling dienen als zodanig te worden gerespecteerd. De genoemde verschuiving is vooral terug te voeren op de grote bedrijfstakpensioenfondsen ABP en PGGM, die per 1 januari 2004 zijn overgestapt van een eindloonregeling naar een middelloonregeling met voorwaardelijke indexatie. Bij de ondernemingspensioenfondsen handhaven vooral de kleinere fondsen de eindloonregeling. De reden hiervoor is waarschijnlijk, dat bij de sponsors van deze fondsen pensioenen minder prioriteit hebben en dat besluitvormingsprocessen daardoor een langere doorlooptijd kennen. De wat grotere ondernemingspensioenfondsen hebben een middelloonregeling of een combinatieregeling (een samstelling van de verschillende systemen). Door de genoemde wijziging binnen de bedrijfstakpensioenfondsen geldt nu voor het totaal van de beroepsbevolking dat het merendeel pensioen opbouwt volgens een middelloonregeling. In absolute aantallen is zelfs ruimschoots sprake van een verdubbeling. Slechts één op de tien actieve deelnemers bouwt nog pensioen op volgens een eindloonregeling, terwijl dit in 2003 één op de twee was.

In Nederland zijn de meeste pensioenregelingen van het bovenbeschreven type ‘defined benefit’ (afgekort: DB), waarbij op voorhand een expliciete toezegging wordt gedaan over de (minimale) hoogte van de pensioenuitkering. Dit betekent wel, dat aanhoudende tekorten in het pensioenfonds in belangrijke mate voor rekening van de werkgever komen. Die tekorten treden op, als het financieel beheer van het pensioenfonds niet in orde is, bijvoorbeeld door het ontbreken van voldoende buffers voor het beleggingsrisico. De werkgever is dan niet zeker van de hoogte van de financierings-

verplichtingen van zijn pensioentoezegging. Zeker zo vermeldenswaard is het feit dat – in tegenstelling tot de praktijk in een aantal andere landen – de kleinste groep wordt gevormd door de zogeheten ‘defined contribution’ regelingen (afgekort DC; in het Nederlands ‘beschikbare premieregelingen’ genoemd). Zuivere DC-regelingen, die in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk populair zijn, worden in Nederland slechts beperkt aangetroffen. Bij een dergelijk contract wordt geen pensioen in de vorm van een bepaalde (levenslange) uitkering toegezegd, maar wordt jaarlijks een bedrag gestort. Daarmee, inclusief de behaalde beleggingsresultaten, worden pensioenaanspraken verworven. Op voorhand kan van het opgebouwde kapitaal bij pensionering alleen een schatting worden gemaakt. Een expliciet mechanisme voor inflatiecorrectie, ook al is deze voorwaardelijk, ontbreekt eveneens in een DC-contract. Daar staat tegenover dat de deelnemer vaak zelf kan meebeslissen over de beleggingswijze van zijn pensioenvermogen. Ten slotte komen ook combinatie-regelingen vaak voor; deze kunnen de nadelen van beide regelingsvarianten enigszins matigen.

Samengevat is van een massale overgang op beschikbare premieregelingen in Nederland vooralsnog geen sprake. Alle risico’s worden bij een zuiver DC-systeem in feite bij de huishoudens gelegd en kennelijk spreekt dat (nog) niet breed tot de verbeelding. Recent onderzoek geeft in dit verband aan dat meer dan de helft van de Nederlandse huishoudens bereid is meer pensioenpremie te betalen voor een gegarandeerd pensioen (DNB, 2004). Voor werkgevers en sponsors hebben DC-regelingen met het oog op arbeidskostenbeheersingvoordelen. Zij kunnen niet geforceerd worden tot bij-

Tabel 3 Pensioen(richt)leeftijd (2000-2004; relatieve percentages)

	Aantal actieve deelnemers				
	2004	2003	2002	2001	2000
55 tot en met 59	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
60	11,9	9,0	0,9	0,8	0,7
61	10,9	10,8	8,7	8,4	8,2
62	17,5	17,5	8,0	6,7	3,2
63	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
64	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3
65	58,1	61,2	80,5	82,3	85,9
Totaal (absoluut)	5.969.270	5.754.903	5.413.217	5.140.574	4.934.297

Bron: FVK Pensioenmonitor 2004.

stortingen, want de pensioenaanspraken kennen geen resultaatverplichting. De rekening komt dan uiteindelijk wel bij de deelnemer terecht. Bij eindloonregelingen geldt het omgekeerde: de werkgever zal bij moeten springen, als het fonds de pensioentoezegging niet waar kan maken. Met de overgang van eindloon- naar middelloon wordt er meer evenwicht bereikt in de risicodeling: zo kunnen de lasten van beheersingsinstrumenten beter worden gespreid over werkgever, actieve deelnemer, voormalige deelnemer ('slaper') en pensioengerechtigde.

Flexibiliteit in pensioenijkpunten

De grootschalige overgang van eindloon- naar middelloon kan als een versoering voor de deelnemer worden geïdentificeerd. Er zijn echter compenserende maatregelen mogelijk. Zo is in een aantal gevallen het jaarlijkse pensioenopbouwpercentage iets verruimd (uiteraard tegen een navenant hogere premie-inleg). Terwijl een percentage van 1,75% (dus na 40 jaar leidend tot een pensioenaanspraak van 70%) het meest gangbaar is, zijn met de overgang naar middelloonregelingen de opbouwpercentages gemiddeld iets hoger komen te liggen (richting 2%). Voorts is het franchise bedrag gemiddeld genomen verlaagd. Dat betekent dat het salarisbestanddeel dat deel uitmaakt van de zogeheten pensioengrondslag (pensioengevend salaris minus franchise) hoger uitvalt. Het bedrag waarop de pensioenpremie is gebaseerd stijgt dan, hetgeen een extra opbouw van aanspraken betekent (eveneens tegen een extra nominale premiestijging). Ten slotte is de leeftijd van toetreding gemiddeld licht verlaagd, waardoor werknemers eerder

kunnen starten met de opbouw van pensioen. Al met al kunnen dergelijke aanpassingen worden gezien als compensatievormen voor de overgang van eindloon naar middelloon bij de desbetreffende pensioenregelingen.

Pensioenleeftijd

Niet alle pensioenregelingen hebben het 65^{ste} levensjaar (tevens de AOW ingangleeftijd) gekozen als pensioen-(richt)leeftijd. Bovendien zijn er veel deelnemers waarvoor nog steeds een VUT-regeling van kracht is, dan wel een regeling van prépensioen. Daarnaast is een pensioenleeftijd van 60, 61 of 62 niet ongebruikelijk meer en is daarin de laatste jaren zelfs een stijgende tendens waar te nemen. Dit houdt verband met de sterke opkomst van het tijdelijk ouderdomspensioen: het percentage actieve deelnemers met deze toezegging is in de loop van de jaren gestegen van 34,5% (in 1998) naar 87,0% (2004). In dit gegeven spelen echter twee factoren een rol: de invoering van prepensionering (op kapitaaldekingsbasis) onder stopzetting van een VUT-regeling (op omslagbasis), naast een vervroeging van de in het pensioencontract afgesproken pensioenleeftijd. Dit gegeven zal in de nabije toekomst uiteraard beïnvloed worden door de afspraken in het onlangs bereikte akkoord tussen kabinet en sociale partners. Dit akkoord valt echter buiten het bestek van dit artikel; in een volgend Kwartaalbericht zal er nader op worden ingegaan.

Indexatie

Een laatste belangrijke dimensie van de pensioenrege-

Tabel 4 Middelloonsysteem: indexatiebasis voor actieve deelnemers (2000-2004; relatieve percentages)

	Aantal actieve deelnemers				
	2004	2003	2002	2001	2000
Op basis loonontwikkeling werkgever	3,4	3,7	4,0	7,2	6,4
Op basis loonontwikkeling bedrijfstak	65,4	31,0	51,3	49,5	48,7
Op basis algemene loonontwikkeling	11,5	20,3	3,8	2,7	2,7
Op basis algemene prijsontwikkeling	5,6	12,1	5,1	2,1	0,9
Periodiek bestuursbesluit	11,9	28,2	30,3	32,1	34,4
Anders	1,9	4,1	4,5	5,8	6,4
Geen indexatie	0,2	0,6	1,0	0,5	0,6
Totaal (absoluut)	4.430.228	2.059.768	1.778.272	1.684.048	1.545.049

Bron: PVK Pensioenmonitor 2004.

ling is het ambitieniveau om de toezegging waarde- of welvaartsvast te houden. Het al dan niet indexeren van opgebouwde aanspraken en uitkeringen is cruciaal voor de kwaliteit van een pensioenstelsel. Voor actieve deelnemers aan een eindloonregeling vindt een dergelijke aanpassing tijdens de opbouwperiode automatisch (onvoorwaardelijk) plaats. Het pensioen is immers afhankelijk van het laatste loonbedrag, of – bij een zogenoemd gemitigeerd eindloonsysteem – het gemiddelde van de laatste jaren.

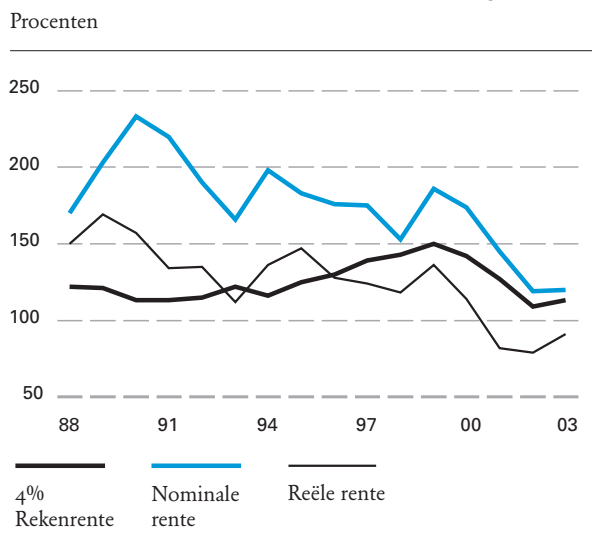
Bij middelloonregelingen worden de opgebouwde pensioenaanspraken gekoppeld aan de prijs- of de loonontwikkeling, meestal die van de bedrijfstak (zie tabel 4). Dit is in de meeste contracten echter een voorwaardelijk recht, afhankelijk van de financiële mogelijkheden van het pensioenfonds. De feitelijke hoogte van de toekenning hangt af van het besluit dat het bestuur van het pensioenfonds daartoe neemt. Essentieel is verder de grondslag waarop de indexering plaatsvindt van de ingegane pensioenuitkeringen (en daaraan gekoppeld ook de rechten van de slapers). Het merendeel van de pensioenfondsen past ook dan een indexering toe, die aan de loonontwikkeling in de bedrijfstak is gekoppeld. Voor gepensioneerden en slapers blijkt echter ook vaak de prijsindex te gelden. Net als voor de actieve deelnemers betreft het hier bovendien ambitieniveaus, dus voorwaardelijke indexaties. Zeker gezien de nog altijd weinig florissante financiële posities van pensioenfondsen zal de (hoogte van de) indexatie de komende tijd nog vaak een discussiepunt vormen op de bestuursvergaderingen.

Pensioenfondsen in financiële problemen

De alarmbel van de PVK

Na de millenniumwisseling is de solvabiliteit van de pensioenfondsen sterk teruggelopen. Door de slechte rendementen op de aandelenbeurzen erodeerde de waarde van de activa; door de hoge loonstijgingen stegen bovendien de verplichtingen, aangezien de meeste pensioenen (nog) gebaseerd waren op het laatstverdiende loon. In reactie op de aangetaste solvabiliteitspositie concretiseerde de PVK eind september 2002 met een beleidsregel de vigerende toezichtuitgangspunten. Fondsen die daaraan op dat moment niet meer konden voldoen dienden een herstelplan op te stellen. In grote lijnen was een zogenoemd 'herstelplan onderdekking' vereist om acute dekkingstekorten op de korte termijn weg te werken en een 'plan van aanpak reservetkort' om de benodigde beleggingsbuffer voor de middellange termijn weer op peil te brengen.

Grafiek 1 Dekkingsgraad pensioenfondsen; vaste rekenrente versus marktwaardeberekeningen



Bron: PVK, interne berekeningen.

Dekkingsgraad in retrospectief op basis van marktwaarde

Achteraf is gebleken, dat de geconstateerde financiële verslechtering heftiger is geweest dan door alle betrokkenen is onderkend. Met de gebruikelijke vaste rekenrente van 4% werd de ontwikkeling van de omvang van de verplichtingen in feite te optimistisch berekend. Dit is met grafiek 1 toe te lichten.

De curven geven op verschillende wijzen berekende dekkinggraden weer (de verhouding tussen vermogen (activa) en verplichtingen (passiva) van een pensioenfonds). De praktijk is steeds geweest, dat de activa werden gewaardeerd op marktwaarde, terwijl de passiva, bestaande uit de nominale pensioenverplichtingen, contant werden gemaakt tegen een rekenrente van 4%. Tussen 1988 en 1995 laat de resulterende dekkinggraad een vrij rustige ontwikkeling zien: rond de 110, in een periode waarin nog relatief weinig in aandelen werd belegd, oplopend tot meer dan 150% in 1999, om binnen drie jaar terug te vallen tot net onder 110 procent. Deze percentages zijn overigens gemiddelden en versluieren grote verschillen tussen de fondsen. Het neerwaartse koersrisico van het vergrote aandelenbelang – gestimuleerd door de in historisch perspectief hoge rendementen – heeft zich duidelijk gemanifesteerd. Belegden de fondsen in 1991 nog gemiddeld circa 15% van hun activa in aandelen, eind september 2001 was dit een kleine 50%.

De rentedaling vormt echter een minstens zo belangrijke factor. Indien de verplichtingen niet tegen de vaste rekenrente worden gewaardeerd, maar tegen de marktrente ontstaat een veel informatiever perspectief.

Die marktrente kan als een nominale variabele worden meegenomen, maar ook als een reële, indien rekening wordt gehouden met de jaarlijkse inflatie. De verschillen tussen de feitelijk gehanteerde en de in retrospectief te berekenen, op de nominale en de reële rente gebaseerde, dekkingsgraden is veelzeggend. Om te beginnen vertoont de dekkingsgraad op vaste rekenrente nog lange tijd in de jaren negentig een stijging, terwijl de dekkingsgraden op marktwaarde dan al een trendmatige daling laten zien. Na 2000 lopen de laatste ook veel sneller omlaag, de op de reële rente gebaseerde dekkingsgraad zelfs tot onder de 100%. Tussen de beide dekkingsgraden op marktwaarde zit impliciet de ruimte, die deels voor indexaties kan worden aangewend (mits de dekkingsgraad boven de 100% blijft en een voorziening voor de algemene risico's en de beleggingsbuffers is ingecalculeerd). De boodschap van deze grafiek is, dat de ruimte voor indexatie sterk is afgenomen en niet pas vanaf 2000, maar in feite al vanaf 1990. Gemiddeld genomen zijn de middelen bij de fondsen vanaf 2000 uiteindelijk niet meer toereikend geworden voor een inflatiebestendig, laat staan een welvaartsvast, pensioen.

De prijs van een solide pensioen

Na de 'booming nineties' en de sluipende beurskrach van het nieuwe millennium heeft het herstel van de aandelenmarkten in 2003 enige druk van de ketel gehaald: de gemiddelde dekkingsgraad van de fondsen (op 4%-rekenrente) is enkele procentpunten verbeterd ten opzichte van eind 2002. Positief is ook, dat van de 25 grootste pensioenfondsen geen enkel fonds meer met onderdekking van de nominale verplichtingen kampt en dat de helft daarvan ook geen reservetekort meer heeft. Van de fondsen in onderdekking eind 2002 heeft een jaar later driekwart dit weer hersteld. Een verdere verbetering is voor 2004 te verwachten – afgaande op de ingediende herstelplannen – ook al is de positieve trend op de aandelenmarkten weer wat afgezwakt.

Het is al met al niet overdreven om te stellen, dat de prijs van een bij de Nederlandse welvaartsstaat passend pensioen lange tijd niet goed onder ogen is gezien. Historisch beschouwd is dat verklaarbaar. Het Nederlandse pensioengebouw is decennialang in permanente verbouwing geweest, van vaste nominale bedragen via gemiddeld salaris naar eindloon. De pensioennorm kwam op 70% van het eindloon te liggen. De stijging van de pensioenlasten werd echter via de franchise gematigd door de groei van de AOW tot een volwaardig basispensioen. Vervolgens kreeg Nederland te maken met de slechte economische ontwikkelingen, die in 1982

tot het Akkoord van Wassenaar aanleiding gaven. De pensioenlasten werden door de beperkte loonstijgingen gematigd en de fondsen vertoonden aan het eind van dat decennium een gezonde balans. Van overheidswege ontstond begin jaren negentig een dreiging tot vroegde inning van de verborgen belastingopbrengsten in de vermogens van de pensioenfondsen. De sociale partners en fondsbesturen hebben op die boodschap helaas te sterk gereageerd, middels een achteraf bezien ongewenste afoming van de pensioenmiddelen. Er ontstond ruim baan voor aanvullende pensioenregelingen, premiekortingen, premievakanties en soms zelfs terugstortingen. Dat gebeurde allemaal zonder dat de bijbehorende lasten ten volle in de arbeidskosten tot uitdrukking kwamen. Voorts is, ook weer achteraf bezien, teveel gekeken naar de jaarlijks betaalde premies, in plaats van de feitelijke kostprijs die ondertussen gestaag steeg.

Pensioentoezicht in transitie

De pensioenprijs in (toe)zicht

In de nieuwe Pensioenwet en ook in de huidige overgangsfase staat de prijs van het pensioen centraal. Er zijn inmiddels op enkele essentiële terreinen bindende afspraken gemaakt, onder meer qua waarderingmethodiek, solvabiliteitseisen en premieberekening. Het politieke uitgangspunt is verwoord in de zogeheten 'Nota over de hoofdlijnen voor de regeling van het financiële toezicht op pensioenfondsen in de Pensioenwet', die door de Tweede Kamer op 11 maart jongstleden al van toepassing op het huidige toezicht is verklaard. De kern daarvan is als volgt samen te vatten.

Het startpunt vormt de eis dat de waardering van bezittingen en verplichtingen op actuele waarde dient te geschieden. Dit bevordert het inzicht in de financiële positie van de pensioenfondsen. Voorts is er een zekerheidsmaat vastgesteld, die in feite bepalend is voor de soliditeit van een pensioenstelsel. Deelnemers moeten er immers op kunnen rekenen, dat alles wat aan hen is toegezegd ook echt zal worden uitgekeerd. In technische zin gaat het om de maximaal aanvaardbare kans dat een pensioenfonds met onderdekking wordt geconfronteerd en herstelmaatregelen moet nemen; bij een tekort zonder herstel komt de toegezegde uitkering immers in gevaar. Het complement van deze kans is de zogeheten zekerheidsmaat. De politieke keuze is gemaakt om die zekerheidsmaat te fixeren op 97,5%. Dat betekent, dat een pensioenfonds met een kans van 1 op 40 binnen een termijn van één jaar in een herstel-

situatie terecht kan komen. Vervolgens krijgt zo'n fonds een lange periode de tijd (maximaal 15 jaar) om weer volledig te voldoen aan de wettelijke grenzen.

Kostendekkende premies en transparante pensioentoezeggingen

Voor de premiestelling wordt uitgegaan van het concept van de kostendekkende premie, bestaande uit vier elementen. Het eerste element is de actuariel benodigde premie voor de 'inkoop' van de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst. Het tweede deel is de aan het actuele risicoprofiel van het fonds gerelateerde solvabiliteitsopslag op de premie voor de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst (zijnde de opslag voor het bereiken c.q. in stand houden van het vereist eigen vermogen, met inbegrip van het minimaal vereist eigen vermogen voor de inkoop van de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst). Vervolgens is een opslag nodig voor de uitvoeringskosten en ten slotte – voorzover het géén nominaal pensioen betreft – de actuariel benodigde premie voor voorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst, met inachtneming van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financieren. Deze kostendekkende premie kan sterk fluctueren, hetgeen niet alleen macro-economisch ongewenst is, maar ook lastig communiceerbaar. Er zijn echter mogelijkheden om te opteren voor een meer stabiele premieontwikkeling, door bij de premiestelling te werken met in beginsel vaste lange termijn veronderstellingen. Hierbij moet wel op gedegen wijze worden aangetoond, dat, op basis van meerjarige rendements- en risicoanalyses en in samenhang met in te zetten sturingsinstrumenten, duurzaam wordt voldaan aan de vastgestelde uitgangspunten. Dat wil zeggen dat vanuit de evenwichtssituatie met minimaal 97,5% zekerheid geen onderdekking voor de onvoorwaardelijke verplichtingen op een termijn van 1 jaar ontstaat en dat bij voortzetting van het beleid een onverhoopt reserve tekort binnen maximaal 15 jaar na het ontstaan daarvan weer is weggewerkt.

De toekomstige indexatie van de pensioenen is thans bepaald niet volledig afgefinancierd door de pensioenfondsen en de wetgever stelt dit ook niet als eis: financiering uit omslag en uit extra rendementen is ook geoorloofd en sluit min of meer aan op de gangbare praktijk. De inhoud van de pensioentoezegging dient wel helder aan de deelnemers te worden overgebracht. In dat kader zijn precieze teksten voorgeschreven inzake de voorwaardelijkheid van een indexatietoezegging, waarbij reglement, CAO en wat overigens aan de deel-

nemer wordt uitgedragen transparant en consistent dienen te zijn. Als een pensioenfonds deze teksten nog niet in heldere vorm in de fondsstukken heeft opgenomen en gecommuniceerd, wordt de indexatietoezegging in het beleid beschouwd als onvoorwaardelijk. Bovendien wordt er een halt toegeroepen aan de praktijk om de meeropbrengst op beleggingen meteen uit te delen in de vorm van een premiekorting. Voortaan moet het pensioenfonds eerst voldoende gereserveerd hebben om de indexatieambitie te dekken, voordat premiekortingen kunnen worden gegeven. Dat dwingt de pensioenfondsen tot zorgvuldige keuzes over het ambitieniveau, die bovendien transparant en eenduidig moeten worden gecommuniceerd.

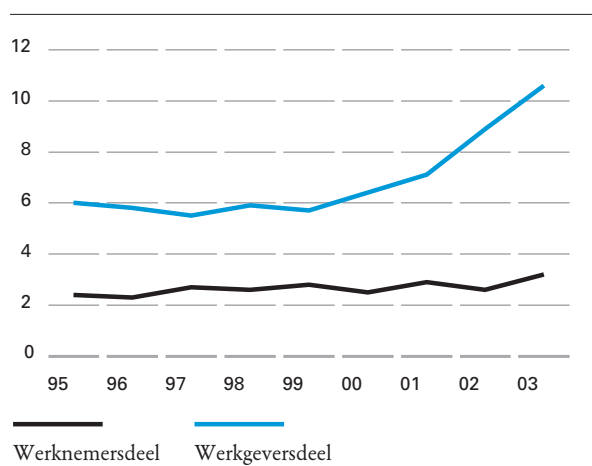
Pensioen en economie

Interactie met economie en arbeidsmarkt

Het gedrag van pensioenfondsen heeft macro-economische effecten, vooral via de arbeidsmarkt en via het overheidsbudget. De meeste pensioenfondsen hebben er bij het herstel van de financiële positie onder meer voor gekozen de pensioenpremies sterk te laten stijgen (grafiek 2), waarbij de verhogingen met name zijn neergeslagen bij de werkgevers. De pensioenpremie, als aandeel van het brutoloon, steeg voor werkgevers van 5,7% in 1999 tot 10,6% in 2003.

De hogere pensioenpremies hebben geleid tot een opwaartse druk op de loonsom per werknemer, met de te verwachten negatieve gevolgen voor arbeidsvraag en de werkgelegenheid in bedrijven. De verhoging van de

Grafiek 2 Pensioenpremies als percentage van de bruto loonsom¹



BRON: CPB 2004.

¹ Premies voor marktsector en zorgsector.

premies kan ook effecten hebben op het arbeidsaanbod. Indien werknemers de premieverhoging percipiëren als een belasting zullen ook zij hun arbeidsaanbod aanpassen op het nieuwe hogere premieniveau. De daling van de arbeidsvraag en het arbeidsaanbod heeft via de consumptie en bedrijfsinvesteringen een dempend effect op de economie. De hogere werkloosheid en geringere koopkracht temperen namelijk de consumptieve bestedingen, terwijl de lagere winstgevendheid de investeringen ook nog eens parten speelt.

Naast het arbeidsmarktkanaal worden ook de overheidsinkomsten direct geraakt. Dit is een gevolg van de manier waarop de pensioenopbouw in Nederland van overheidswege wordt gefaciliteerd. De premie-inleg van zowel werkgevers als werknemers is immers belastingvrij, terwijl de pensioenuitkeringen worden belast. Een stijging van de pensioenpremie zorgt derhalve voor een afname van de vennootschaps- en de inkomstenbelasting. Ceteris paribus betekent dit een hoger financieringstekort en een groter beroep van de overheid op de kapitaalmarkt. Wanneer de overheid het financieringstekort niet wil laten oplopen, komen uitgavenreducties of lastenverzwaringen in beeld.

Het herstel van de financiële positie van pensioenfondsen heeft daarmee een macro-economische prijs. Deze prijs hangt sterk af van de manier waarop de dekkingstekorten worden hersteld: door verhoging van de premies, korting op de indexatie of een mix van beide. Het Centraal Planbureau publiceerde onlangs een studie met ramingen over de omvang van deze effecten (CPB (2004)). Het CPB komt tot de conclusie dat een mix van premieverhogingen en indexatiekortingen een winst van 60 duizend arbeidsplaatsen oplevert in vergelijking met een systeem waarin het dekkingstekort wordt hersteld via louter premieverhogingen. Steeds meer pensioenfondsen kiezen deze vanuit macro-economisch perspectief verstandige weg. De gerealiseerde omslag richting middelloonregelingen heeft het daarbij makkelijker gemaakt de versobering in de vorm van indexatiekortingen evenwichtiger op alle betrokkenen te verhalen.

Per saldo schetst de recente historie overigens een schoolvoorbeeld van procyclisch gedrag. Toen het economisch voor de wind ging zijn er pensioenpremies geheven die onder het kostendekkende niveau lagen en aldus tot een arbeidskostenmatiging hebben geleid waaraan de economie eigenlijk geen behoefte had. Integendeel: het gevolg was hooguit een verdere toename van de krapte op de arbeidsmarkt met de bijbehorende loonoprijvende werking. Nu de fondsen in financiële problemen zijn gekomen, zit ook de economie in donker weer en kan de extra pensioenlasten-

verzwaring maar moeilijk absorberen. Men zou echter ook kunnen stellen dat de eerdere lastenverlichtingen zijn beëindigd en nu om compensatie vragen. Dit is dan ook precies de fuik die in de toekomst door het concept van de kostendekkende premie op korte en middellange termijn moet worden vermeden.

Solidariteit en houdbaarheid

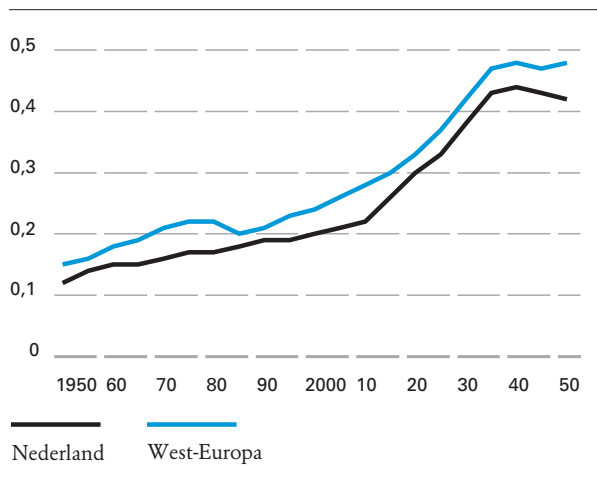
Met het huidige herstel van de financiële positie van pensioenfondsen wordt een sterk beroep gedaan op de bereidheid van werkenden tot het dichten van financiële gaten door premieverhogingen. Intergenerationele solidariteit is een belangrijk element van ons pensioenstelsel, dat immers vooraf toezeggingen doet inzake de hoogte van het pensioen en vervolgens de benodigde premies daaraan aanpast. De bereidheid om deel te nemen is gebaseerd op het bestaan van, en vertrouwen in, een globaal evenwicht tussen inleg en ontrekkingen. Deze bereidheid komt door de demografische ontwikkelingen in de toekomst onder druk te staan. Door de vergrijzing neemt het aantal ouderen die pensioen genieten en dus geen premie meer betalen toe, terwijl het aantal premiebetalende werkenden afneemt. Deze afname maakt een premieverhoging minder effectief als instrument om schokken op het pensioenvermogen op te vangen, omdat dit al snel tot extreme premiepercentages zou leiden.

De rekening van een eventuele schok in de rendementen kan echter ook niet volledig worden neergelegd bij de huidige gepensioneerden: zij zijn (verplicht) gaan deelnemen in het pensioenstelsel om hun oude dag veilig te stellen en kunnen geen aanvullende maatregelen meer nemen tegen kortingen op hun aanspraken. In dat geval zou de betrouwbaarheid van het pensioenstelsel worden ondermijnd en daarmee ook de bereidheid van de huidige jongere generatie om deel te nemen in een pensioenfonds. De jongeren van nu zijn immers de gepensioneerden van morgen. Door alle betrokkenen mee te laten betalen aan de opbouw van voldoende vermogensbuffers kunnen fluctuaties in het rendement op de beleggingsportefeuille worden opgevangen zonder 'extreme' aanpassingen in premiestelling en pensioenuitkeringen. In het toezichtkader staan de opbouw van voldoende buffers, een gezonde financiële positie en transparantie daarover dan ook centraal. Voor alle deelnemers moet, ook vooraf, duidelijk zijn dat de lasten billijk worden verdeeld bij financiële tegenvallers.

Arbeidsparticipatie als panacee

Ook de overheid speelt, zij het aan de zijlijn, een belangrijke rol bij de vergroting van de schokbestendig-

Grafiek 3 Vergrijzing in Europa¹



Bron: Verenigde Naties, 'World Population prospects', 2002.
1. Afhankelijkheidsratio (65+ ten opzichte van 15 tot 65-jarigen).

heid van het stelsel. Een hogere arbeidsparticipatie kan de gevolgen van de vergrijzing, en de beperktere mogelijkheden om schokken via premieverhogingen op te vangen, deels verzachten.

Door de maatschappelijke vergrijzing krijgen premie-inhaal en premie-omslag immers een steeds smaller draagvlak. De afhankelijkheidsratio, de verhouding tussen 65-plussers en de categorie 15 tot 65-jarigen, zal naar verwachting ruim verdubbelen over de komende 35 jaar: van 21% naar 44% (grafiek 3). Bij zo'n ontwikkeling gaat omslag- of inhaalfinanciering steeds zwaarder op de loonsom drukken. Dan is de arbeidsparticipatie cruciaal: in de categorie van de zogeheten potentiële beroepsbevolking, die volledige categorie 15 tot 65-jarigen, moet het aandeel dat ook feitelijk aan het werk is zo hoog mogelijk zijn. De grafiek laat overigens ook zien, dat Nederland niet als enige worstelt met dit probleem. Wat het pensioenstelsel betreft heeft Nederland door de hoge graad van kapitaaldekking wel een relatief solide uitgangspositie. Bij een hogere arbeidsparticipatie kan een eventuele schok in de vermogensrendementen door meer mensen worden opgevangen. Bovendien is verhoging van de arbeidsparticipatie (naast die van de arbeidsproductiviteit) een effectief middel om de economische groei op peil te houden.

Conclusies

Ontwikkelingen in de financiële sector dienen in samenhang met de reële economie te worden beschouwd en beoordeeld. Dit betreft ook de pensioensector, die de laatste jaren in zwaar weer is terechtgekomen. Hierbij geldt een sterke

wisselwerking met de macro-economie: pensioenpremies en -uitkeringen beïnvloeden de vraag naar arbeid, de concurrentiepositie, de overheidsbegroting, het besteedbaar inkomen en het vertrouwen van het publiek in het algemeen, terwijl de dynamiek van de economie via rente-, beurs-, inflatie- en loonontwikkelingen de positie van de pensioenfondsen beïnvloedt.

In reactie op de sterk aangetaste solvabiliteitspositie, zijn de afgelopen twee jaar forse stappen gezet richting herstel van de pensioensector: zo is een substantiële overgang van eindloon- naar middelloon-regelingen gerealiseerd, zijn premies opwaarts aangepast richting kostendekkend niveau en wordt de daling van de feitelijke uitredingsleeftijd een halt toegeroepen. Ook het pensioentoezicht is in beweging: een nieuwe pensioenwet is in voorbereiding en daaraan gerelateerd is veel werk verzet bij het ontwikkelen van een risicogebaseerd financieel toetsingskader. De transparantie rond het onderwerp pensioenen dient in veel opzichten te worden vergroot, met name over de hardheid van de gedane pensioentoezeggingen en over de bijbehorende kosten. Verantwoorde keuzes dienen gemaakt te worden om een gewaardeerd – maar niet goedkoop – pensioenstelsel over-eind te houden, zonder ongewenste belemmeringen voor het economische herstel dat zich begint af te tekenen.

Geraadpleegde Literatuur

- CPB (2004), Naar een schokbestendig pensioenstelsel: verkenning van enkele beleidsopties op pensioen-gebied, *CPB-document* no. 67, Centraal Planbureau, Den Haag.
- DNB (2004), De Nederlandse consument: van shopaholic naar enthousiaste spaarder, De Nederlandsche Bank, *Kwartaalbericht* September 2004, Amsterdam.
- PVK (2004), Niet-financiële gegevens pensioenfondsen, *Pensioenmonitor*, Stand van zaken 1 januari 2004, Pensioen- & Verzekeringskamer, Apeldoorn; zie ook www.dnb.nl.
- VN (2002), *World Population prospects*, Verenigde Naties, Washington, 2002.