

## PDF hosted at the Radboud Repository of the Radboud University Nijmegen

The following full text is a publisher's version.

For additional information about this publication click this link.

<http://hdl.handle.net/2066/176008>

Please be advised that this information was generated on 2018-03-23 and may be subject to change.



## Pensioenvermogen als luxeprobleem

### 1. Inleiding

Pensioenen zijn dagelijks in het nieuws en halen de voorpagina's van de kranten. Als ik dit schrijf (7 juli 2017) lees ik in Het Financieele Dagblad: "Klijnsma maant achterban vakbonden: hak knoop door over pensioen". Het FD signaleert dat werkgevers en werknemers al drie jaar praten over een nieuw pensioencontract. Dat moet leiden tot een pensioenstelsel dat beter past bij de heftige schommelingen op financiële markten en de snel flexibiliserende arbeidsmarkt. Zij komen er echter maar niet uit. Vervolgens herlees ik mijn oratie uit 2005.<sup>1</sup> De tekst blijkt verrassend én teleurstellend actueel. Verrassend, omdat zij met een paar kleine aanpassingen vandaag kan worden uitgesproken. Teleurstellend, want zij maakt duidelijk hoe langzaam de ontwikkelingen zich voltrekken als het gaat om pensioenen en pensioenfondsen. Mijn collega Mark Heemskerk sprak er over in zijn intrede in 2013:



### Prof. mr. R.H. Maatman

*Prof. mr. R.H. Maatman is hoogleraar vermogensbeheer en pensioenvraagstukken, verbonden aan het Onderzoekcentrum Onderneming & Recht van de Radboud Universiteit Nijmegen*

"Van pensioencrisis tot pensioen(r)evolutie". Van een revolutie is geen sprake, dat is evident. Is er wel een evolutie? Kunnen we daarop wachten?

*"Dat moet leiden tot een pensioenstelsel dat beter past bij de heftige schommelingen op financiële markten en de snel flexibiliserende arbeidsmarkt"*

## 2. Pensioenvermogen als molensteen

Wij hebben in Nederland een gigantisch pensioenvermogen bijeengebracht. Dat blijkt uit het OECD-staatje dat hieronder is afgedrukt. In vergelijking tot andere OECD-landen heeft Nederland in relatieve zin (als percentage van het bruto nationaal product) het meeste pensioenvermogen. In absolute nominale termen (Dollars - Euros) behoort Nederland tot de wereldtop. Inmiddels is het bedrag verder gestegen tot ruim EUR 1300 mld.<sup>2</sup> Vroeger spraken wij daarover met een enige trots en wij voegden daaraan toe dat "wij Nederlanders" al honderd jaar sparen voor ons pensioen. Andere landen, met Frankrijk als sprekend voorbeeld, laten "het" er maar op aankomen, onder het motto: "Wie dan leeft, wie dan zorgt." Die lakse houding van de mediterrane landen paste niet bij onze volksaard. In Nederland werd spaarzin beschouwd

als een deugd, een goede eigenschap die getuigt van prudentie. Maar die spaarzin is aardig uit de hand gelopen, zoals hierboven blijkt. Het pensioenvermogen in Nederland is een molensteen geworden die de groei van onze economie kan bedreigen. Mathijs Bouwman schreef daarover in het FD van 28 februari 2015 dat ons "bronzen" pensioenstelsel Nederland gevaarlijk illiquide maakt:

"Ons bronzen pensioenstelsel zorgt voor een financieel keurslijf voor jongeren, een laag besteedbaar inkomen voor werknemers, een onevenwichtige betalingsbalans, een enorm financieringsgat voor banken en suboptimale beleggingen. Bovendien komt door de accumulatie van kapitaal bij pensioenfondsen de groei van de Nederlandse economie op lange termijn in gevaar."

Het pensioenvermogen heeft niet alleen macro-economisch gevolgen maar is ook een zorg voor individuele ondernemingen. Pensioenen kunnen de cash flow en het eigen vermogen van ondernemingen sterk negatief beïnvloeden.<sup>3</sup> Voor banken kunnen pensioenverplichtingen zelfs een bedreiging vormen voor de continuïteit. Om dat risico weg te nemen hebben banken in de achter ons liggende jaren de financiële risico's in hun pensioenregelingen "afgekocht". Daar waren honderden miljoen euro's mee gemoed.<sup>4</sup>

	% of GDP	\$ billion
Netherlands	148.7	1.335.092
Iceland	141.2	22.986
Switzerland	113.4	807.893
Australia	102.2	1.440.898
Finland	48.7	135.651
United Kingdom	99.6	2.810.564
United States	83.2	13.946.142
Chile	62.3	162.988
Canada	70.8	1.260.157
Israel	50.5	152.679
Ireland	52.3	126.188
Denmark	42.1	146.700
Japan	29.2	1.331.231
Poland	18.2	100.563
Portugal	8.9	20.904
Hungary	4.0	5.506
New Zealand	18.8	33.831

	% of GDP	\$ billion
Spain	8.8	127.478
Mexico	14.7	181.255
Sweden	9.1	53.767
Norway	8.1	40.908
Germany	6.1	236.932
Austria	5.7	25.173
Slovak Republic	9.8	9.926
Czech Republic	7.3	14.951
Italy	6.0	132.168
Belgium	5.0	27.231
Slovenia	3.9	1.954
Turkey	4.8	35.543
Luxembourg	2.1	1.323
Korea	6.0	81.555
France	0.4	11.860
Greece	0.1	136

Bron: Pensions at a Glance (OECD, 2015)

<sup>1</sup> "Het belangrijkste financiële product", een citaat van de toenmalig bestuursvoorzitter van de AFM Docters van Leeuwen uit 2004: "Pensioen is een zeer belangrijk, zo niet het belangrijkste financiële product."

<sup>2</sup> Antwoorden op kamervragen, 10 juli 2017, kenmerk 2017Z06705.

<sup>3</sup> Zie bijv. Postnl Annual report 2016, p. 87 en 127 en AKZO Nobel Annual report p. 61 en p. 154 en 158.

<sup>4</sup> Vgl. [https://www.abnamro.com/nl/images/Documents/035\\_Social\\_Newsroom/Press\\_Releases/2014/Pensioenregeling.pdf](https://www.abnamro.com/nl/images/Documents/035_Social_Newsroom/Press_Releases/2014/Pensioenregeling.pdf)

en <https://www.pensioenfondsing.nl/media/5892/onderhandelingsresultaat8januari2014.pdf>. Zie ook Vgl. B.P. van der Graaf, Onderneming, pensioenregeling en verslaglegging, TFR 2014-7/8 en T. Huij en mr. P.G. Vestering, De-risking door aanpassing van de pensioenregeling, TFR 2014-7/8.

Het is duidelijk dat ons pensioenvermogen tot een luxeprobleem is geworden.

### 3. Pensioenpremie

Het pensioenvermogen is in aanleg bijeengebracht door pensioenpremies. Die premie behoort tot de loonruimte waarover werkgever(s) en werknemers afspraken maken. Zij komen overeen dat een deel van de loonruimte wordt aangewend om de jaarlijkse pensioenopbouw te financieren. Bij ABP bedraagt de pensioenpremie in 2017 21,1%. Die wordt berekend over het pensioengevend salaris nadat dit is verminderd met de franchise.<sup>5</sup> De werkgever betaalt die premie aan het pensioenfonds en hij verhaalt ongeveer een derde deel daarvan op het salaris van de werknemer.

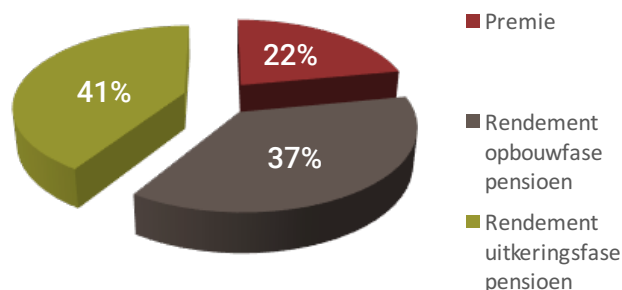
### 4. Hoe groeit het pensioenvermogen?

De pensioenpremies worden belegd op financiële markten en genereren beleggingsresultaten. Die komen tot uitdrukking in beleggingsrendementen. Aan het ABP jaarverslag 2016 heb ik het volgende staatje ontleend.

Rendement totaal (= direct + indirect) in %	9.5
Totaal rendement 3-jaarsgemiddelde in %	8.8
Totaal rendement 5-jaarsgemiddelde in %	9.2
Totaal rendement 10-jaarsgemiddelde in %	6.1
Totaal rendement 15-jaarsgemiddelde in %	6.5

Dit zijn mooie percentages, in aanmerking genomen dat ABP door zijn vergrijzend deelnemersbestand niet al te veel risico kan nemen in zijn beleggingsbeleid. Bovendien voltrok zich in de jaren 2008-2009 de diepste financiële crisis sinds mensenheugenis. Desondanks ligt het gemiddelde ruim boven de 6%. Een dergelijk langjarig gemiddelde valt door particulieren (niet professionele beleggers) vrijwel niet te evenaren. Daarvoor missen wij de professionaliteit, de mogelijkheden tot spreiding over beleggingscategorieën en regio's, de schaalvoordelen en het uithoudingsvermogen. Intussen is het pensioenvermogen zover gegroeid dat de beleggingsresultaten de hoofdmoot vormen

van de financiering van pensioenen. Dat blijkt uit de taartdiagram hieronder.

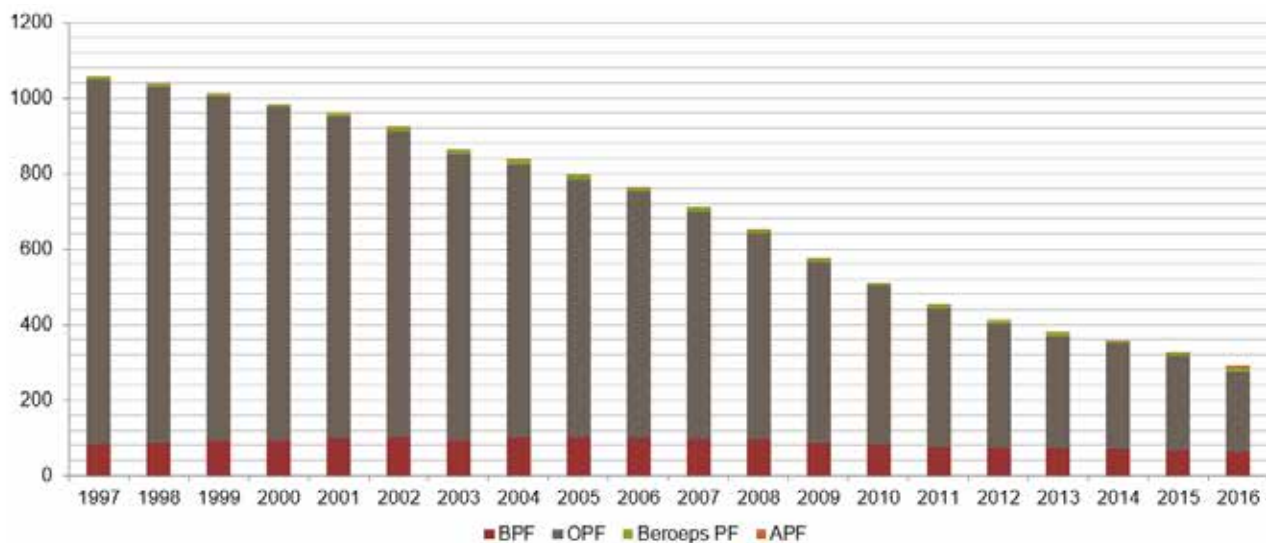


Driekwart van ons pensioen wordt gefinancierd door beleggingsresultaten, waarvan de helft nog moet worden verdiend in de uitkeringsfase. Een groot deel van het kapitaal dat bestemd is voor onze pensioenuitkeringen kan "gewoon" belegd blijven, ook wanneer wij de pensioengerechtigde leeftijd van 67 bereiken. De laatste pensioentermijn van degene die de pensioengerechtigde leeftijd bereikt, wordt – grosso modo – uitgekeerd rond het 84e levensjaar. Een pensioenfonds kan van dat gemiddelde uitgaan omdat het belegt voor een collectief van grote aantallen.

*"Een groot deel van het kapitaal dat bestemd is voor onze pensioenuitkeringen kan "gewoon" belegd blijven, ook wanneer wij de pensioengerechtigde leeftijd van 67 bereiken"*

Uit de diagram blijkt dat slechts 22% gefinancierd wordt uit premies. Dat lijkt weinig maar in absolute bedragen gaat het om veel geld. Wij zonderen per jaar circa EUR

<sup>5</sup> De franchise is het deel van het salaris waarover geen pensioen wordt opgebouwd. De achtergrond daarvan is dat over dat deel van het inkomen AOW wordt opgebouwd en dat een "dubbele" opbouw niet nodig is.



30 mld pensioenpremie af in pensioenfondsen.<sup>6</sup> Uit deze cijfers kan tevens worden afgeleid dat pensioenfondsen het rendement op pensioenvermogen niet ongestraft kunnen prijsgeven. Als onze pensioenfondsen 1 procentpunt beleggingsresultaat "laten liggen" (welk percentage overeenkomt met circa EUR 13 mld) dan moet de premie met ruim 20% worden verhoogd om dat te compenseren. Aansporingen in de richting van Nederlandse pensioenfondsen om leuke dingen te doen voor de mensen en voor de ondernemingen in dit land, zijn daarom nogal "goedkoop". Dergelijke financiële gevolgen zijn maatschappelijk moeilijk te dragen. De verklaring schuilt in het bovenvermelde citaat van Bouwman. Onze bestedingen in de reële economie vallen terug als wij een nóg groter deel van ons salaris moeten gebruiken voor pensioenbesparingen. Een collectieve verarming zou het gevolg zijn. Een andere manier om een dergelijk rendement-offer te compenseren zou zijn door onze pensioenen drastisch te versoberen, maar dat zal stuiten op andere maatschappelijke weerstanden. Rendementconcessies leiden derhalve tot een hoge rekening. Wie is bereid en in staat die op te pakken?<sup>7</sup>

*"Wij zonderen per jaar circa EUR 30 mld pensioenpremie af in pensioenfondsen"*

## 5. Wie zijn de eigenaren van het pensioenvermogen?

Het leeuwendeel van ons pensioenvermogen is juridisch eigendom van pensioenfondsen. Het pensioenfonds is eigenaar ten titel van beheer; het financieel belang bij het pensioenvermogen ligt bij anderen: deelnemers, pensioengerechtigden en soms ook werkgever(s), afhankelijk van de financieringsverhoudingen tussen werkgever(s) en pensioenfonds. Wij spreken ook wel van fiduciair eigendom. In Amerika en Engeland heeft een pensioenfonds de gedaante van een trust. Op het pensioenfonds en zijn pensioenfondsbestuurders rusten fiduciaire verplichtingen, een term die ook in Nederland ingang heeft gevonden.

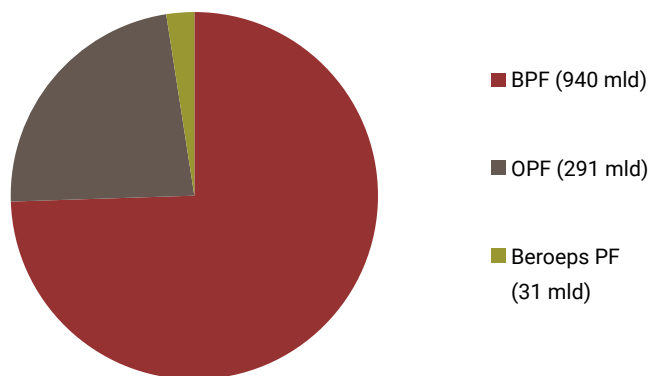
Wij kennen pensioenfondsen in vier soorten: bedrijfstakpensioenfondsen die werkzaam zijn voor soms wel duizenden werkgevers en werknemers (zoals ABP, Pensioenfonds Zorg & Welzijn, Pensioenfonds Metaal & Techniek), ondernemingspensioenfondsen voor één onderneming of enkele ondernemingen in concernverband (bijv. van Philips, Shell en Unilever) en beroepspensioenfondsen (artsen, medisch specialisten, verloskundigen). Een vierde type, het algemeen pensioenfonds (APF) bestaat pas sinds 1 januari 2016. Het aantal pensioenfondsen neemt met circa 10% per jaar af, zoals we zien in de staafdiagram hierboven.

<sup>6</sup> <https://www.dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb/financiële-instellingen/pensioenfondsen/pensioenregelingen>

<sup>7</sup> Zie het pleidooi van Minister Kamp in het Financieele Dagblad van 23 mei 2017. Zie ook R. Van de Kieft en R. Beersma, Pensioengeld geen firewall tegen buitenlandse overnames, *MeJudice* 28 juni 2017.

Het aantal neemt snel af door uiteenlopende oorzaken. Door te consolideren kunnen inefficiënties worden teruggedrongen. Schaalgrootte levert voordelen op in het vermogensbeheer en reduceert de uitvoeringskosten per deelnemer. Voor veel ondernemingen zijn ondernemingspensioenfondsen een "blok aan het been" geworden. Een eigen ondernemingspensioenfonds behelst een groot neerwaarts risico (verantwoordelijkheid, reputatie) en biedt weinig "upside". Bovendien is het praktisch onmogelijk honderden pensioenfondsen te voorzien van deskundige bemensing. Om deze redenen oefent DNB al jaren druk uit op kleine pensioenfondsen om zich te bezinnen op hun toekomst.<sup>8</sup>

Thans zijn er circa 70 bedrijfstakpensioenfondsen, ongeveer 250 ondernemingspensioenfondsen en 11 beroepspensioenfondsen.<sup>9</sup> In termen van pensioenvermogen zijn de bedrijfstakpensioenfondsen echter veel groter, zoals hieronder blijkt. Zij zijn eigenaar van driekwart van het in Nederland - in pensioenfondsen - bijeengebrachte pensioenvermogen.



Bron: Website DNB Tabel 8.9 Belegd vermogen voor risico pensioenfondsen, maart 2017

Een veel kleiner deel van ons pensioenvermogen is ondergebracht bij verzekeraars (circa EUR 250 mld) en premiepensioenstellingen (EUR 5 mld).<sup>10</sup>

## 6. Schokken hebben steeds grotere impact

Omdat ons pensioenvermogen tot onvoorstelbare hoogte is gestegen, hebben financiële schokken een steeds grotere impact in absolute termen. Een schok die tot gevolg heeft dat 10% van ons pensioenvermogen verdampt, is sinds de financiële crisis van 2008 een realiteit om terdege rekening mee te houden.<sup>11</sup> Een schok van EUR 130 mld heeft een serieuze impact op de activa van pensioenfondsen. Wie kan die dragen?

Schokken doen zich niet alleen voor aan de activa-zijde van de balans (de beleggingen) maar vooral ook aan de passiva-zijde. Sinds 2004 moeten pensioenfondsen hun verplichtingen waarden tegen marktwaarde en mogen zij niet langer uitgaan van de voordien geldende vaste rekenrente van 4%. Hoe gaat die waardering en die toepassing van de rekenrente in zijn werk?

*"Schokken doen zich niet alleen voor aan de activa-zijde van de balans (de beleggingen) maar vooral ook aan de passiva-zijde"*

Een pensioenfonds dient elke toekomstige betalingsverplichting te waarden door deze contant te maken in het heden. De aldus bepaalde contante waarde behoort tot de Voorziening pensioenverplichtingen ("VPV") op de passief-zijde van de pensioenfondsbalans. Op grond van sterftcijfers en verzekeringstechnische inzichten, kunnen actuarissen vrij nauwkeurig berekenen met welke betalingsverplichtingen een pensioenfonds van doen krijgt: morgen, over een maand, over een jaar en over 40 jaar. Voorbeeld: stel dat een pensioenfonds over 40 jaar een bedrag van EUR 1 mln moet betalen aan pensioenuitkeringen. Als het pensioenfonds mag uitgaan van een rekenrente van 4% dan moet het fonds

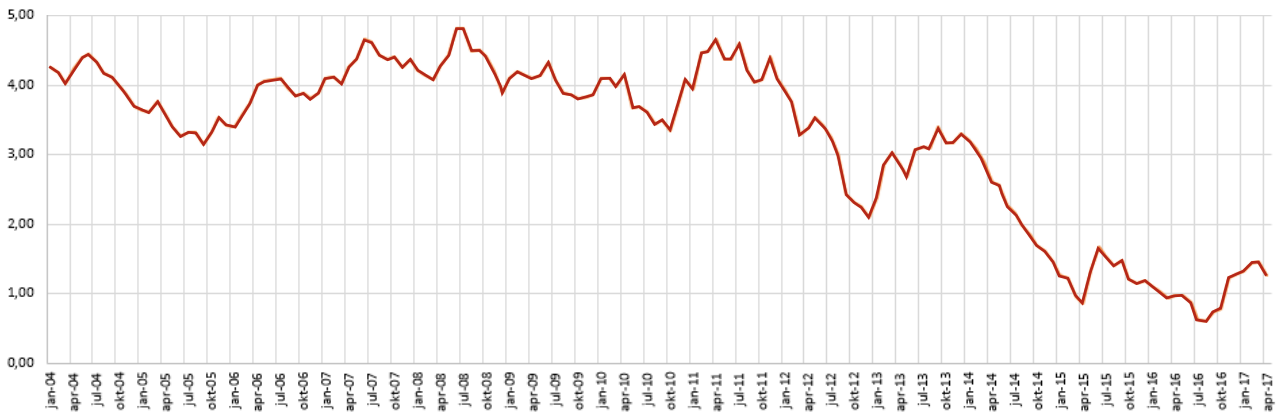
<sup>8</sup> Vgl. de Nieuwsbrief Pensioenen mei 2017 van DNB, [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

<sup>9</sup> Register onder toezicht staande pensioenfondsen, [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl).

<sup>10</sup> [www.cbs.nl/nl](http://www.cbs.nl/nl) en [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl)

<sup>11</sup> Het belegd vermogen van pensioenfondsen daalde in 2008 met 17%, bron: *DNB jaarverslag 2008*, p. 97.

10-jaars staatsobligaties eurogebied vanaf 2004



<http://www.dnb.nl/statistieken-dnb/financiële-markten/rentes/standaardgrafieken/index.jsp>  
Bron: Website DNB

vandaag EUR 208.289 "in kas" hebben om aan de betalingsverplichting te voldoen. Als de kapitaalmarktrente daalt naar 2%, moet het fonds vandaag kunnen beschikken over EUR 452.890. In dit voorbeeld zien we dat het afscheid vanaf 2004 van de vaste rekenrente ertoe heeft geleid dat de pensioenverplichtingen meer dan verdubbeld zijn. Sinds 2004 is de kapitaalmarktrente (die bepalend is voor de hoogte van de disconteringsvoet) fors gedaald. Dat is te zien in bovenstaande grafiek.

De impact op de verplichtingen van pensioenfondsen is navenant. Als de kapitaalmarktrente met 1% daalt, nemen de pensioenverplichtingen met ongeveer 18% toe.<sup>12</sup> Eén procentpunt wijziging van de kapitaalmarktrente (de disconteringsvoet) leidt tot een stijging van de pensioenverplichtingen met circa EUR 200 mld. Dit zijn ruwe cijfers omdat ik abstraheer van maatregelen die pensioenfondsen treffen (en hebben getroffen) om de rentegevoeligheid te dempen, zoals de "hedging" van renterisico door middel van derivatentransacties. Sinds 2010 hebben wij te maken met een historisch ongekend lage kapitaalmarktrente. De hoogte daarvan wordt bijgehouden sinds de 17e eeuw en sindsdien is die nooit zo laag geweest als in de periode 2014-2016. Het werd tot voor kort ondenkbaar geacht dat een geldlener geld toe zou moeten geven als hij geld uitleent. Toch was dat in de afgelopen jaren het geval, als er op de kapitaalmarkt werd geleend aan bepaalde debiteuren zoals de Duitse staat. "Het moet niet veel gekker worden", zei mijn moeder altijd. Pensioenfondsen en verzekeraars stonden voor de vraag of zij moesten beleggen in

schuldpapier met een negatieve rente.<sup>13</sup> De Engelsen noemen dit "burning cash": geldvernietiging.

## 7. Schokken opvangen met grote aantallen

Ook al is het zo dat pensioenfondsen de schokken enigszins dempen met derivaten, het gaat nog steeds om een grote impact. We kunnen die schokken slechts opvangen als we dergelijke bedragen volgens een meerjarenplan uitsmeren over grote aantallen burgers. In het uiterste geval zou de wetgever kunnen besluiten dat alle belastingbetalers de tekorten bij pensioenfondsen wegwerken, maar dat wil eigenlijk niemand. Een redding met belastinggeld zou betekenen dat de Staat in zekere zin aansprakelijkheid aanvaardt voor EUR 1300 mld (en de toekomstige groei van het pensioenvermogen) en zich daarmee "probleemeigenaar" en economisch eigenaar toont. De Staat wil dat niet en organisaties van werkgevers en werknemers willen dat evenmin. "Wie betaalt bepaalt": de Staat zou daarmee zeggenschap verwerven over het pensioenvermogen ten koste van organisaties van werkgevers en werknemers. Vakbonden onttelen een deel van hun macht aan hun indirecte zeggenschap (via de pensioenfondsbesturen) over de pensioenvermogens en die macht willen zij behouden. Om die reden blijft de invloed van de Staat op het pensioen en pensioenfondsen op afstand: "Pensioen is van sociale partners", roepen de regering en werknemersorganisaties in koor. Afgezien daarvan: een vangnet voor pensioenfondsen zoals voor banken en verzekeraars in de jaren 2008-2010, leidt tot een ruwe en oneerlijke lastenverdeling. Iedereen zou moeten meebetalen, ook degene die in het geheel geen

<sup>12</sup> DNB, *Renteafdekking van Pensioenfondsen* (2015), p. 20.

<sup>13</sup> Jean Frijns en René Maatman, *Bevrijd pensioenfonds uit 'risicovrije' dwangbuis*, *Het FD* 22 april 2015.

pensioen opbouwt alsook degene die pensioen opbouwt bij een verzekeringsmaatschappij of een pensioenfonds dat "toevallig" niet in financiële problemen verkeert. Bovendien drukt belastingheffing het zwaarst op bepaalde inkomensgroepen en het is maar zeer de vraag of die groepen ook het grootste aandeel hebben in de bestaande pensioenverplichtingen en de daarmee corresponderende tekorten.

*"In het uiterste geval zou de wetgever kunnen besluiten dat alle belastingbetalers de tekorten bij pensioenfonds wegwerken, maar dat wil eigenlijk niemand"*

Er moet dus een verdelingsmechanisme worden afgesproken om tekorten (maar ook overschotten, zo die ontstaan) te verdelen over de grote aantallen van werkenden en gepensioneerden.<sup>14</sup> Het heeft de voorkeur om die oplossing te zoeken binnen de omheining van een pensioenfonds, op een wijze die recht doet aan de fondstypische pensioenverplichtingen en de verhouding (verdeling) tussen ouderen en jongeren. Dat is niet eenvoudig want er moet met tal van feiten en omstandigheden rekening worden gehouden. Ouderen worden door een korting onmiddellijk geraakt in hun koopkracht; jongeren daarentegen hebben nog mogelijkheden om kortingen weg te werken met hun "menselijk kapitaal". Ook rijst de vraag of we ook rekening moeten houden met tal van demografische gegevens, zoals de omvang van de volgende generatie, de pensioeningangsdatum en de gemiddelde levensduur vanaf pensionering. Bovendien hebben we extra complexiteit in ons pensioensysteem gestopt door het fenomeen van de doorsneesystematiek.

## **8. Doorsneepremie en doorsneeopbouw**

Dit is een lastig maar helaas onvermijdelijk onderwerp. De meeste pensioenregelingen in Nederland bevatten de zogenoemde doorsneesystematiek. De

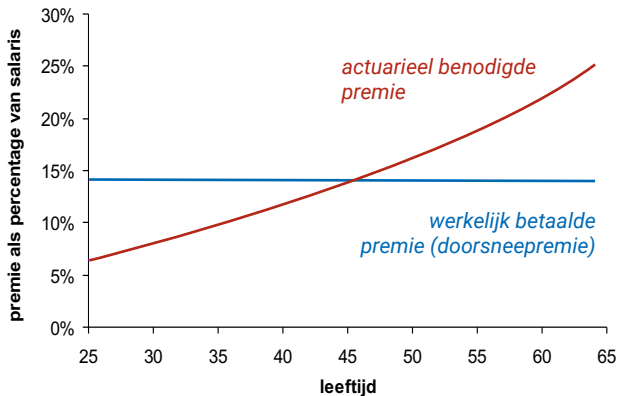
doorsneesystematiek is een solidariteitselement in pensioenregelingen. Alle deelnemers aan de pensioenregeling, jong en oud, verkrijgen gelijke pensioenaanspraken tegen een procentueel gelijke premie. Er vindt dus een overdracht plaats van jongeren naar ouderen. En dat zet het pensioensysteem onder druk. Voor bedrijfstakpensioenfonds is de doorsneesystematiek wettelijk voorgeschreven. Toen wij in Nederland begonnen met ons pensioensysteem gebaseerd op een uitkeringsovereenkomst ("defined benefit") werd aan ouderen direct een redelijk pensioen geboden. Dat pensioen werd voor een groot deel betaald door de jongere generatie. Zo ontstond een impliciete schuld van ouderen aan jongeren die in stand is gebleven en die telkens wordt doorgerold naar de volgende generatie. De solidariteit die hierin besloten ligt, kan worden gehandhaafd als de deelneming aan een pensioenregeling c.q. het pensioenfonds berust op een wettelijke verplichting.<sup>15</sup> De verplichte deelneming maakt het mogelijk om het pensioen verkrijgbaar te stellen tegen een voor alle deelnemers verschuldigde gelijke procentuele bijdrage, de 'doorsneepremie'. Er is geen verband tussen de pensioenpremie en de pensioenopbouw enerzijds en individuele kenmerken zoals geslacht of leeftijd anderzijds. Hierdoor kan voor alle deelnemers tegen acceptabele premies een pensioenvoorziening worden opgebouwd.

In actuariael dan wel economisch opzicht zijn de doorsneepremie en de doorsnee pensioenopbouw echter niet in evenwicht. Dat komt vooral door de tijdswaarde van geld: de inleg van jongeren rendeert langer dan de inleg van ouderen. Met de pensioenpremie van de jongeren zouden dus meer pensioenaanspraken kunnen worden ingekocht dan met de pensioenpremie voor de oudere werknemer. Of – andersom – als de pensioenopbouw voor ouderen en jongeren gelijk is, dan hoeven jongeren daar minder premie voor te betalen dan ouderen. Dat gebeurt echter niet. Voor jong en oud wordt dezelfde prijs – de doorsneepremie – betaald voor een gelijke opbouw. In onderstaande grafiek is die doorsneepremie afgezet tegen de actuariael vereiste premie. Die laatste weerspiegelt de "kostprijs" van de doorsneeopbouw.

<sup>14</sup> In de jaren '90 van de vorige eeuw hadden pensioenfonds zodanige overschotten dat de regering deze wilde treffen met belastingheffing. Het desbetreffende wetsontwerp werd ingetrokken op 9 januari 2004, Kamerstukken II, 21197, nr. 12.

<sup>15</sup> Wet verplichte deelneming in een bedrijfstakpensioenfonds 2000. De verplichte deelneming vormt een inbreuk op de vrije mededinging die door solidariteitskenmerken wordt gerechtvaardigd, zie de "Voorlichting" van de Raad van State d.d. 14 juli 2017.





Figuur 1: de hoogte van de actuarieel benodigde premie (afhankelijk van de leeftijd van de deelnemer) en de (leeftijdsonafhankelijke) doorsneepremie.<sup>16</sup>

De doorsneesystematiek heeft tot gevolg dat jongeren te weinig pensioenaanspraken opbouwen voor hun pensioenpremie; ouderen ontvangen te veel. Het omslagpunt van deze subsidie ligt ongeveer bij 46 jaar. Het doorsneesysteem is afgestemd op de gemiddelde deelnemer, die zijn leven lang onafgebroken bij dezelfde werkgever werkt.

## 9. Doorsneesystematiek fragiel

De doorsneesystematiek is gebaseerd op de instandhouding van de verplichtstelling. Een pensioenstelsel dat eerlijk uitwerkt onder voorwaarde dat de pensioenwetgeving generaties lang ongewijzigd blijft, is gebaseerd op drijfzand. Het komt temeer onder druk te staan indien het oneerlijk uitwerkt, zelfs als er sprake zou zijn van stabiel overheidsbeleid. Deelnemers met een hoge levensverwachting worden in de doorsneesystematiek bevoordeeld in vergelijking tot deelnemers met een lager(e) levensverwachting. Ook op individueel niveau leidt de doorsneesystematiek tot onbillijke resultaten. Neem als voorbeeld de doorsneepremie en de doorsneeopbouw. Die leidt ertoe dat deelnemers met een leeftijd tot circa 45 jaar relatief te veel premie betalen voor hun aanspraken en deelnemers boven de 45 te weinig. Dat is niet erg voor degene die zijn gehele werkzame leven deelnemer

is in hetzelfde pensioenfonds, omdat in dat geval de plussen en minnen worden verevend. De doorsneepremie werkt echter onrechtvaardig uit voor de deelnemer die op 45-jarige leeftijd zzp'er wordt of in dienst treedt van een werkgever zonder verplichte pensioenregeling. Hij profiteert niet van de premie die de na hem komende generatie betaalt voor 'oudere' deelnemers. Dat effect wordt versterkt indien pensioenregelingen 'gaandeweg de rit' een versobering ondergaan; denk aan de introductie van de middelloonregeling en de verlaging van de opbouwpercentages op grond van de aftopping van het pensioengevend salaris tot EUR 100.000 per 1 januari 2015. Dit is onderdeel van het zogenoemde Witteveenkader; dat zijn de bepalingen in de Wet op de Loonbelasting die de opbouw van pensioen faciliteren.<sup>17</sup>

## 10. Overstap naar nieuw pensioensysteem

Velen zijn thans van mening dat de doorsneesystematiek oneerlijk uitwerkt en niet meer past bij flexibele arbeidsverhoudingen. De regering Rutte II gaf te kennen te streven naar beëindiging in 2020.<sup>18</sup> Er zijn oplossingen denkbaar zoals een dalende opbouw bij gelijkblijvende premie of een gelijke opbouw met een stijgende premie, naarmate de leeftijd vordert. Aan die transitie hangt echter een prijskaartje. De overstap naar een nieuw pensioenstelsel gaat gepaard met verschuivingen van het economisch belang en overgangsproblemen. Afschaffing van de doorsneepremie vergt vele miljarden aan 'herstelbetalingen' tussen cohorten van deelnemers en gepensioneerden. Die herstelbetalingen kunnen worden gezien als een aflossing van de hiervoor genoemde impliciete schuld van ouderen aan jongeren. De meest recente schattingen duiden op circa EUR 60 mld, te verdelen over tientallen jaren. De gemiste pensioenopbouw bedraagt in de eerste tien jaar na de overgang EUR 2,25 mld per jaar. Dit daalt geleidelijk naar 0 in 2065.<sup>19</sup> Zowel de compensatie tussen generaties als de wijziging van de opbouwssystematiek kunnen leiden tot leeftijddiscriminatie.<sup>20</sup>

<sup>16</sup> D. Boeijen, M. Heemskerk, R. Maatman, *Beëindiging van de doorsneesystematiek*, Netspar 2015.

<sup>17</sup> Een ander belangrijk element van het Witteveenkader is de zogeheten omkeerregel. Die komt kort gezegd hierop neer dat de thans betaalde pensioenpremies aftrekbaar zijn voor de loonbelasting en de in de toekomst te verkrijgen uitkeringen worden belast. Door de toepassing van het schijventarief kan dit leiden tot een aanmerkelijk fiscaal voordeel voor de deelnemer.

<sup>18</sup> Perspectiefnota Toekomst pensioenstelsel, 8 juli 2016.

<sup>19</sup> Overgangseffecten bij afschaffing doorsneesystematiek, CPB 2017.

<sup>20</sup> Het voert te ver om daarop in te gaan. Ik verwijs naar de "Voorlichting" van de Raad van State d.d. 14 juli 2017 en naar D. Boeijen, M. Heemskerk, R. Maatman, *Beëindiging van de doorsneesystematiek*, Netspar 2015. Daarin wordt ook uitgelegd dat afschaffing van de doorsneesystematiek gevolgen kan hebben voor de wettelijk verplichte deelneming in bedrijfstakpensioenfondsen.

## 11. Herziening van het pensioencontract

Er is al jaren een discussie gaande over de herziening van het Nederlandse pensioencontract en pensioenstelsel.

In 2010 leek er een doorbraak, toen werkgevers en werknemers overeenstemming bereikten over het zogenoemde Pensioenakkoord. Dat akkoord dreef echter een wig in de werknemersorganisaties. Die konden niet leven met de essentie van het akkoord – de mogelijkheid om financiële schokken, zowel positief als negatief, uit te smeren over werkenden en gepensioneerden. Pensioenrechten zouden een meer voorwaardelijk karakter krijgen want ze zouden "mee-ademen" met de gevolgen van de stijgende levensverwachting en beleggingsresultaten. Dit gegeven was aanleiding voor de uitdrukking "casinopensioen". Met die term heeft de FNV het door Tamerus ontwikkelde concept van de reële ambitie-overeenkomst – een pensioencontract dat bescherming beoogt te bieden tegen inflatie – besmeurd.<sup>21</sup> Niet alleen de vakbeweging maar ook gepensioneerden waren tegen. Ouderen en hun belangenorganisaties dreigden met juridische procedures omdat hun pensioenrechten een ander voorwaardelijk karakter zouden krijgen. Dat zou in strijd zijn met het door het EVRM en het EH beschermde eigendomsrecht. Dit werd aangeduid als "invaarrisico".<sup>22</sup> De introductie van het "reële" pensioencontract is door toedoen van de vakbeweging gestrand. De noodzaak om verdelingsvraagstukken rond ons pensioenvermogen op te lossen, is echter onverminderd aanwezig. Die wordt breed onderkend en economisch aangeduid als het completeren van het "onvolledige" pensioencontract. In het daarover gevoerde debat blijkt de wens tot het definiëren van "heldere" en "harde" pensioenrechten. Wat die doelstelling precies inhoudt – en hoe we daar moeten komen, is echter nog altijd niet duidelijk. Dat maakt het lastig om maatschappelijk draagvlak te creëren voor een nieuw pensioenstelsel. De regering heeft daarom in 2015 een "Pensioendialoog" georganiseerd en heeft een SER-commissie ingesteld om over wijziging van het stelsel te adviseren. In 2016 verscheen hierover een SER-advies. Er lag een voorstel voor een nieuw type pensioenovereenkomst op tafel dat op steun leek te kunnen rekenen: het Persoonlijk Pensioen

met Risicodeling ("PPR"). Het PPR is uitgedacht door de economen Bovenberg en Nijman.<sup>23</sup> Het is een premieovereenkomst ("defined contribution"), maar zonder de nadelen die wij kennen van bijvoorbeeld de Amerikaanse 401k pensioenregelingen. Elders is het in juridische termen beschreven.<sup>24</sup>

## 12. SER advies

Het streven was erop gericht dat de SER een uitgewerkt pensioenakkoord op tafel zou kunnen leggen van de kabinetsformateur. Naarmate de formatie langer duurt, laat dit SER-advies op zich wachten. Naar verluidt durven de vertegenwoordigers van de werknemersorganisaties in de SER niet in te stemmen. Het redactioneel commentaar in het FD van 11 juli 2017 kopt dat er sprake is van een "wegebbend pensioenmomentum". De strekking van het commentaar is dat de regering en de werknemersorganisaties de echte crisistijden onvoldoende hebben benut: vijf jaar geleden stonden pensioenfondsen onder water en was de urgentie groot. Nu het economisch wat beter gaat en de dekkingsgraden van pensioenfondsen stabiliseren (zij het op een laag niveau) neemt de urgentie tot ingrijpen af. Het gerucht gaat dat de vakbeweging nu een voorstander is van de pensioenplannen die zij in 2010 hebben afgeschoten. Het FD sluit af met de vraag of een volgend kabinet de urgentie zal voelen snel knopen door te hakken. "Het is niet te hopen dat de hervorming pas weer op tafel komt met de volgende crisis, wanneer grote kortingen onvermijdelijk zijn geworden".

Deze sombere stemming deel ik: "Never waste a good crisis", zeggen de Engelsen, maar in de pensioenpolder wacht men liever op de volgende crisis.

*"Deze sombere stemming deel ik: "Never waste a good crisis", zeggen de Engelsen, maar in de pensioenpolder wacht men liever op de volgende crisis"*

<sup>21</sup> Vg. J.H. Tamerus, *Defined ambition*, Delft (Eburon), diss. 2011

<sup>22</sup> Vgl. R.H. Maatman en E.M.T. Huijzer, Invaren onder het Handvest, *TPV* 2015/32.

<sup>23</sup> L. Bovenberg, T. Nijman, *Persoonlijke pensioenrekening met risicodeling*, Netspar nr. 56 (2014).

<sup>24</sup> M. Heemskerck, R.H. Maatman en B.J.M. Werker, *Heldere en harde pensioenrechten onder een PPR*, Netspar Design Paper nr. 46 (2016).

### 13. Hoe nu verder?

Ik ben een groot voorstander van het PPR. Het PPR werd in de SER lange tijd als veelbelovend aangeduid.<sup>25</sup> Het is een pensioencontract dat onder de motorkap ingewikkeld is maar in zijn werking begrijpelijk. Ik concentreer mij hier op het uiterlijk. Jongeren en ouderen zullen een soort pensioenfondsafschrift ontvangen dat vergelijkbaar is met een bankafschrift. Op dat pensioenfondsafschrift kan de werknemer zien hoeveel premie er voor hem is ingelegd, welke beleggingsresultaten er zijn bijgeschreven, welke kosten worden ingehouden en hoe hij meedeelt in verzekeringstechnische risico's. Het pensioenfondsafschrift van de gepensioneerde lijkt daarop, met dien verstande dat er aan hem pensioen wordt uitgekeerd en er geen premie meer wordt ingelegd. Deze pensioenfondsafschriften kunnen er als volgt uitzien. Links zien we het afschrift van een pensioendeelnemer die pensioen opbouwt; rechts van een gepensioneerde die pensioen geniet.

een PPR uitvoert en het daarvoor bestemde vermogen als een afgescheiden vermogen aanhoudt, kan een "hard" pensioenrecht waarborgen. Voorwaarde is dat de "heldere" afspraken nimmer leiden tot een situatie waarin het totaal van de individuele PPR-saldi het afgescheiden vermogen te boven gaat.<sup>27</sup>

Een pensioenfondsafschrift kan het vertrouwen in het pensioenstelsel herstellen, mits uiteraard de daarop vermelde gegevens op een betrouwbare wijze zijn tot stand gekomen.<sup>28</sup> Het komt de inzichtelijkheid ten goede als pensioenfondsen kunnen uitleggen dat het saldo op het afschrift slechts kan wijzigen door een vijftal limitatief omschreven "bronnen" (premie of uitkering, beleggingsrendement, verzekeringstechnische resultaten en kosten) en niet door discretionaire besluitvorming van het pensioenfondsbestuur. Eventueel kan een egalisatiereserve als een "bron" worden toegevoegd. Met een dergelijke buffer kunnen onevenwichtigheden

		Rendement	Bedrag
	<b>Saldo 1 april 2017</b>		<b>12.345,67</b>
1.	Inleg pensioenpremie		54,12
2.	Beleggingsrendement	0,79%	97,53
3.	Overlevingsrendement	0,05%	6,18
4.	SterftecCorrectie	-0,41%	-50,62
5.	Kosten	-0,07%	-8,64
	<b>Saldo 1 mei 2017</b>		<b>12.461,52</b>

		Rendement	Bedrag
	<b>Saldo 1 april 2017</b>		<b>23.456,78</b>
1.	Uitgekeerd pensioen		-178,12
2.	Beleggingsrendement	0,01%	2,35
3.	Overlevingsrendement	1,26%	294,52
4.	SterftecCorrectie	-0,41%	-96,17
5.	Kosten	-0,07%	-14,42
	<b>Saldo 1 mei 2017</b>		<b>23.495,77</b>

Er is een breed gedragen wens om heldere en harde pensioenrechten te introduceren. De economen in de pensioendiscussie spreken vaak over "versterking van eigendomsrechten", een contradictio in terminis voor juristen. Elders hebben wij een poging gedaan deze begrippen te duiden.<sup>26</sup> Met "helder" bedoelen wij dat de regels waaraan het pensioencontract is onderworpen eenduidig zijn en dat deze regels consistent en voorspelbaar worden toegepast. Het pensioenrecht is "hard" indien de pensioenuitvoerder te allen tijde aan zijn verplichtingen kan voldoen. Het pensioenfonds dat

tussen deelnemers en gepensioneerden ("pech- en geluksgeneraties") worden verevend. Onder de motorkap kan nog steeds voor collectieve rekening worden belegd en kunnen verzekeringstechnische risico's worden gedeeld. Schaalvoordelen en solidariteit kunnen behouden blijven. Ondanks deze pluspunten slaagt de SER er nog niet in om een eensluidend advies te geven aan de kabinetsformateur tot introductie van het PPR. Hopelijk is de SER daar inmiddels wél in geslaagd als dit nummer van Actioma in druk verschijnt.

<sup>25</sup> Zie de SER verkenning d.d. 20 mei 2016, [www.ser.nl](http://www.ser.nl).

<sup>26</sup> M. Heemskerk, R.H. Maatman en B.J.M. Werker, *Heldere en harde pensioenrechten onder een PPR*, Netspar Design Paper nr. 46 (2016).

<sup>27</sup> Het afgescheiden vermogen heeft inmiddels een regeling gevonden in de Pensioenwet. Zie C.J. Groffen, R.H. Maatman en A.H. Steneker, Ringfencing, afgescheiden vermogen en het APF, *TPV 2017/19*.

<sup>28</sup> In financieelrecht-termen spreken we over een organisatie die een beheerste en integere bedrijfsvoering waarborgt, zie art. 143 Pw.

## 14. Afsluiting - evolutie en zondvloed

De overstap naar een nieuw pensioencontract doet de vraag rijzen naar het karakter van pensioen. Is het een financieel contract of een solidariteitsmechanisme? En moet het pensioenfonds worden beschouwd als een verlengstuk van sociale partners dat solidariteit organiseert of als een financiële instelling? Wordt het pensioencontract beheerst door de Pensioenwet of de Wet op het financieel toezicht? De 'sociale school' vindt dat pensioenfonds en hun bestuurders delen van het pensioenvermogen ("buffers") mogen inzetten om sociale cohesie te bevorderen. Aan de andere zijde staat het kamp dat het pensioenfonds wil transformeren tot een financiële instelling. Dat ziet het pensioenfonds liefst als de uitvoerder van een zo volledig mogelijk pensioencontract. De aanhangers in dat kamp willen de deelnemers en gepensioneerden beschermen tegen subjectiviteit en politieke risico's.

Een gedwongen keuze uit twee uitersten leidt meestal tot een ongelukkige uitkomst. Het pensioencontract en het pensioenfonds heeft trekken van beide en het is de kunst om daarop toegesneden regels te ontwikkelen. Maar zonder besluitvorming is er amper vooruitgang en aan besluitvorming ontbreekt het al geruime tijd. Er is

overigens wel sprake van een ontwikkeling in denken; er wordt afscheid genomen van voorheen heilige huisjes zoals de doorsneesystematiek. In zoverre zou er sprake kunnen zijn van een evolutie.

*"Maar zonder besluitvorming is er amper vooruitgang en aan besluitvorming ontbreekt het al geruime tijd"*

Waarom duurt het zo lang? De pensioenfonds hebben te kampen met tekorten. Zolang het pensioenvermogen een ongedeeld vermogen is, raakt het ons niet zo. Maar als wij het vermogen gaan verdelen en de tekorten toedelen aan groepen van belanghebbenden, zullen er groepen zijn die zich tekort gedaan voelen. Dat is een pijnlijk proces dat beleidsmakers bij voorkeur ontlopen. Toch zullen we deze boedelscheiding (in economische zin) moeten ondergaan. Want als we de vernieuwing van het pensioenstelsel geheel afhankelijk maken van evolutie, gaat het stelsel mogelijk ten onder bij de volgende financiële zondvloed. En die kan ons zo maar overvallen, leerden we in 2008.