

Reactie op het CPB-rapport “Naar een schokbestendigpensioenstelsel” in relatie tot het nieuwe financiële toezicht op pensioenfondsen

1.1. De rol van de overheid en het prudentieel toezicht

Het is een breed gedragen opvatting dat het Nederlandse pensioenstelsel een groot goed is. Hoewel de inhoud van de pensioenregelingen de verantwoordelijkheid is van de sociale partners, acht de overheid het gewenst dat kwalitatief goede regelingen tot stand komen; regelingen die betaalbaar en houdbaar zijn. Zoals in de nota over de hoofdlijnen voor de regeling van het financiële toezicht op de pensioenfondsen (Kamerstukken II 2003/04, 28 294 nr. 4, herdruk; kortweg: de Hoofdlijnennota) is aangegeven kan ons stelsel alleen worden behouden als er met een hoge mate van zekerheid op kan worden vertrouwd dat toegezegde pensioenen ook daadwerkelijk tot uitkering komen. Gezien het belang van ons stelsel wenst de overheid als wetgever te waarborgen dat afspraken omtrent pensioenen worden nagekomen. De gedachte achter het financiële toezicht is met andere woorden het even eenvoudige als principiële uitgangspunt "afpraak is afspraak".

Prudentieel toezicht is onder meer gericht op het waarborgen van een stabiel financieel stelsel; in dit geval de stabiliteit van het pensioenstelsel. Op het terrein van de pensioenen gaat het dan in het bijzonder om het vertrouwen van de deelnemers in hun pensioenregeling. Dat is in de ogen van het kabinet een vereiste voor het effectief functioneren van de pensioensector. De stabiliteit van die sector is primair afhankelijk van de soliditeit van de individuele pensioenfondsen. Het prudentieel toezicht is derhalve in eerste instantie gericht op de eigen vermogenspositie van Nederlandse pensioenfondsen. Prudentieel toezicht heeft in zijn algemeenheid het effect dat het handelen van de sector minder procyclisch is, dan zonder dat toezicht wellicht het geval zou kunnen zijn.

Met het FTK wordt gewaarborgd dat afspraken omtrent pensioenen ook daadwerkelijk kunnen worden nagekomen. Het is belangrijk te constateren dat het toezicht op pensioenfondsen belangrijke overeenkomsten vertoont met het toezicht op levensverzekeraars. Er zijn evenwel ook wezenlijke verschillen die samenhangen met het kenmerkende verschil tussen pensioenregelingen en andere financiële producten, namelijk dat beslissingen op het terrein van pensioen met betrekking tot de rechten en plichten van werkgevers en deelnemers/pensioengerechtigden, uiteindelijk worden genomen door (vertegenwoordigers van) werkgevers en deelnemers/pensioengerechtigden zelf. Zoals in de Hoofdlijnennota is aangegeven, bepalen de specifieke omstandigheden ook de condities waaronder pensioenafspraken worden nagekomen en de uitgangspunten van het toezicht daarop (punt 3 van de Hoofdlijnennota). Alvorens uitgebreider op de meest essentiële aspecten van het FTK in te gaan sta ik kort stil bij de algemene gedachte achter het stellen van eisen met betrekking tot de omvang van het eigen vermogen c.q. de dekkingsgraden.

Op grond van het jaarrekeningrecht is een pensioenfonds gehouden om voldoende technische voorzieningen aan te houden. Wanneer daar onvoldoende activa tegenover staan, zal het pensioenfonds derhalve een negatief eigen vermogen moeten tonen. Om een vertrouwensbreuk met deelnemers te vermijden, zal een pensioenfonds - ook zonder dat er eisen worden gesteld aan de omvang van het eigen vermogen - vrijwel direct maatregelen nemen om aan te tonen dat het kan voldoen aan de rechten van deelnemers. Wanneer er geen eisen aan de omvang van het eigen vermogen worden gesteld, kan een negatieve (al dan niet) conjuncturele ontwikkeling eerder tot tekorten en dus negatieve eigen vermogens leiden dan wanneer er wel sprake is van dergelijke eisen. Door eisen te stellen aan het eigen vermogen ontstaan buffers om ook bij negatieve ontwikkelingen aan de verplichtingen jegens de deelnemers te kunnen blijven voldoen. Als gevolg van het prudentiële toezicht zal

een pensioenfonds minder snel in een situatie verkeren dat niet voldaan kan worden aan de verplichtingen: er gaan eerder alarmbellen af, waardoor er ook meer tijd is voor herstel. Bij een tekort aan buffers zijn de aanspraken jegens de deelnemers immers nog steeds gewaarborgd. Het feit dat het pensioenfonds moet werken aan herstel kan natuurlijk wel aanleiding geven tot procyclische effecten. Binnen het FTK is er voor gekozen uit te gaan van een vereiste dekkingsgraad van 130% met een relatief lange termijn voor herstel. De bedoeling daarvan is te voorkomen dat pensioenfondsen in de gevarenzone (onder de 100% dekkingsgraad) terecht komen.

1.2. Relevante aspecten van het FTK

Tegen de achtergrond “afspraak is afspraak” heeft het kabinet ervoor gekozen dat ten aanzien van de onvoorwaardelijke toezeggingen met een zekerheid van 97,5% moet worden vermeden dat een fonds binnen 1 jaar in een situatie van onderdekking - dat wil zeggen een dekkingsgraad onder de 100% - terecht zou komen. Voor een standaardpensioenfonds¹ betekent dit een dekkingsgraad van niet meer dan 130%. Dat betekent dat het fonds dient te beschikken over een (vereist) eigen vermogen van ten minste 30%. Komt een fonds onder de vereiste dekkingsgraad, dan dient een herstelplan te worden opgesteld. Dit herstelplan moet ter beoordeling aan de toezichthouder worden voorgelegd. Het fonds krijgt in beginsel maximaal 15 jaar de tijd om weer aan de vereisten te voldoen.

Binnen het vereiste eigen vermogen wordt een minimaal vereist eigen vermogen onderscheiden. Hierbij zijn de voorschriften in de Richtlijn Pensioeninstellingen (Richtlijn 2003/41/EG) bepalend. In artikel 17 lid 1 van deze richtlijn is bepaald dat pensioenfondsen permanent en bij wijze van buffer aanvullende activa aan moeten houden naast de technische voorzieningen. Deze buffer dient als veiligheidskapitaal om verschillen tussen de verwachte en de daadwerkelijke uitgaven en winsten op te vangen. Voor de berekening van het minimumbedrag van de aanvullende activa verwijst de richtlijn Pensioeninstellingen naar de artikelen 27 en 28 van de Richtlijn 2002/83/EG. Het minimaal vereiste eigen vermogen komt op grond hiervan uit op circa 5% van de technische voorzieningen. Dit leidt dus tot een minimaal vereiste dekkingsgraad van 105%. De Richtlijn Pensioeninstellingen stelt verder dat iedere pensioeninstelling te allen tijde over voldoende activa moet beschikken om de technische voorzieningen te dekken (artikel 16, lid 1). Slechts gedurende een korte periode is het een pensioeninstelling toegestaan om over onvoldoende activa te beschikken om de technische voorzieningen te dekken. De genoemde voorschriften uit de Richtlijn Pensioeninstellingen gezamenlijk hebben geleid tot het uitgangspunt dat een fonds dat onder de 105% dekkingsgraad komt, direct een herstelplan aan de toezichthouder dient voor te leggen, waaruit blijkt dat het minimaal vereiste eigen vermogen zo snel mogelijk - en formeel binnen één jaar - wordt hersteld. Hier geldt een kortere termijn omdat er sprake is van een grotere probleemsituatie: de grens van de technische voorzieningen wordt dicht genaderd.

Bij het vorenstaande zij opgemerkt dat aan de toezichthouder de ruimte wordt gelaten om maatwerk toe te passen, daar waar dat naar het oordeel van de toezichthouder gerechtvaardigd is. Verder zal er met de voorgenomen Pensioenwet in worden voorzien dat indien sprake is van een uitzonderlijke situatie waardoor een groot aantal pensioenfondsen te maken heeft met een forse daling van het eigen vermogen, een langere periode dan voorzien in het herstelplan, kan worden toegestaan.

¹ Dit standaardfonds is in de Hoofdlijnennota gedefinieerd als het gemiddelde pensioenfonds, waarbij o.a. uitgegaan wordt van een belegging voor 50 % in zakelijke waarden, en een duration van vastrentende beleggingen en de verplichtingen van 5 respectievelijk 16 jaar. Een pensioenfonds met andere karakteristieken kan een hoger of lager vereist eigen vermogen hebben dan dit standaardfonds.

Verder is met het FTK overgegaan op marktwaardering van de verplichtingen. Daarmee zal aansluiting worden gevonden bij ook internationaal geaccepteerde uitgangspunten. Zoals in de Hoofdlijnnota is aangegeven, onderkent het kabinet dat door de overgang naar marktwaardering van de verplichtingen, de dekkingsgraden beweeglijker worden. Het kabinet acht het daarbij wenselijk dat een te grote premievolatiliteit wordt voorkomen. Daarom is in de "Nadere uitwerking van de nota met de hoofdlijnen voor de regeling van het financiële toezicht op pensioenfondsen in de Pensioenwet" (Kamerstukken II 2003/04, 28 294, nr. 11; kortweg: de Uitwerkingsnota) onder punt 17 de mogelijkheid opgenomen dat pensioenfondsen voor de berekening van de kostendeekkende premie een "gedempte" disconteringsvoet hanteren.

Tot slot kan gewezen worden op het belang van transparantie en consistentie. Punt 15 van de Hoofdlijnnota geeft hierover aan dat er een consistent geheel moet zijn tussen gewekte verwachtingen, financiering en het feitelijk toekennen van de voorwaardelijk aanspraken en dat er zowel inzicht moet worden gegeven in de feitelijke gang van zaken als in het lange termijn perspectief. Hier volsta ik met een verwijzing naar mijn brief van 13 april 2005 (Kamerstukken II 2004/05, 28 294, nr. 16) waarin ik de TK verslag heb gedaan van overleg tussen het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, De Nederlandsche Bank en de werkgroep Pensioenen van de Stichting van de Arbeid over de praktische toepassing van de uitgangspunten voor de financiële opzet en de positie van de pensioenfondsen. De gezamenlijk vastgestelde uitkomsten van dat overleg hebben met name betrekking op het indexatiebeleid in relatie tot de reserveringsvereisten en de kostendeekkende premie.

1.3. Het FTK en de conjunctuur

Het CPB-rapport gaat in op de schokbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel. Schokbestendigheid is uiteraard meeromvattend dan de wijze waarop binnen het pensioenstelsel met conjuncturele ontwikkelingen wordt omgegaan. Schokken kunnen immers ook zorgen voor permanente veranderingen die structureel door het stelsel moeten worden opgevangen. In het navolgende zal ik mij echter beperken tot tijdelijke schokken met procyclische effecten.

Tijdens het Algemeen Overleg met de Vaste Commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid op 3 februari 2005 is vanuit de TK opgemerkt dat in het ontworpen systeem het toepassen van de marktrente procyclisch uit zou werken. Daarbij werd uitgegaan van de situatie waarin een tijdelijk lagere rente - en de daarmee gepaard gaande lagere dekkingsgraden - een tijdelijke verhoging van de premie noodzakelijk zou maken, waardoor de loonkosten stijgen. Hoewel onder de omstandigheid dat de tijdelijk lagere rente zich voordoet in een neergaande fase van de conjunctuur, dergelijke procyclische effecten niet zijn uit te sluiten, noopt het FTK naar mijn mening evenwel niet tot procyclisch gedrag.

Met het FTK heeft het kabinet de grenzen vastgesteld, waarbinnen pensioenfondsbesturen kunnen opereren. De beleidsmatige keuzes blijven evenwel aan het fonds. Uitgaande van een "gezond" fonds met voldoende dekkingsgraad, bevat prudentieel toezicht in het algemeen - en zeker het FTK - een impuls om niet procyclisch te opereren én juist in goede tijden extra buffers aan eigen vermogen op te bouwen. Deze extra buffers kunnen vervolgens in slechte tijden worden aangesproken om zo te blijven voldoen aan de voorwaarden die het FTK stelt. Een fonds dat zijn beleid richt op een hoger eigen vermogen dan het vereiste zal immers meer armslag hebben om tegenvallende ontwikkelingen op te vangen.

Naar mijn overtuiging is het ook in het belang van het fonds zelf om te voorkomen dat het

procyclisch moet gaan handelen. Immers, ook de deelnemers en de werkgever zullen niet geporteerd zijn van extra beslag op de financiële ruimte ten behoeve van de pensioenregeling in tijden waarin ten gevolge van de conjuncturele ontwikkelingen de productie, de concurrentiepositie en de bestedingen toch al onder druk staan. Pensioenfondsen doen er met andere woorden verstandig aan niet precies aan te koersen op de vereiste dekkingsgraad.

Een en ander neemt uiteraard niet weg dat ieder fonds, ook een prudent fonds, bij tegenvallende ontwikkelingen onder de vereiste dekkingsgraad kan komen en dus genoodzaakt is een herstelplan op te stellen en uit te voeren. In die situatie kan zich het bedoelde procyclische effect voordoen. De macro-economische gevolgen van het handelen van een enkel fonds zullen overigens beperkt kunnen blijven. Vanuit de veronderstelling dat het hier een conjuncturele ontwikkeling betreft, bestaat echter de kans dat - in samenhang met tegenvallende beleggingsresultaten - meerdere fondsen tegelijkertijd in een situatie van een tekortschietend vermogen terechtkomen. Of zich dat ook feitelijk voordoet hangt uiteraard af van de Ausgangssituatie bij de verschillende fondsen.

Los van de Ausgangssituatie van het pensioenfonds, bevat het FTK enkele kernelementen waarmee macro-economische effecten gemitigeerd kunnen worden. Ten eerste mogen herstelplannen 15 jaar vergen. Gegeven de gemiddelde duur van een conjunctuurgolf (7 tot 8 jaar) kunnen daardoor van jaar op jaar de bedoelde effecten beperkt blijven. Verder is de eerder aangegeven mogelijkheid om premiefluctuaties te dempen door een zogenaamde "gedempte" disconteringsvoet te hanteren. Door op deze wijze de premievolatiliteit te beperken, kunnen ook mogelijke procyclische effecten worden gemitigeerd. Daarbij past wel de opmerking dat het premiebeleid niet mag leiden tot verlenging van een eventuele hersteltermijn.

1.4. Conclusie

Een en ander overziend kom ik tot de conclusie dat het FTK zeker niet dwingt tot procyclisch gedrag. Het is mijns inziens ook in het belang van pensioenfondsen om procyclische effecten van hun financieel beleid te vermijden. Verder kunnen eventuele procyclische effecten binnen de kaders van het FTK worden gemitigeerd doordat herstelplannen 15 jaar mogen beslaan en door het toepassen van premiedemping. Per saldo zorgt het FTK voor het waarborgen van de overeengekomen pensioentoezeggingen, terwijl het tevens mogelijkheden biedt om de economische gevolgen van het financiële beleid van pensioenfondsen in tijden waarin zij zich genoodzaakt zien tot herstel van het eigen vermogen, beperkt te houden.

2. De schokbestendigheid van pensioencontracten

Vanuit de gedachte "afspraak is afspraak" heeft het kabinet in wezen de grenzen vastgesteld, waarbinnen de sociale partners de inhoud van pensioenregelingen bepalen en pensioenfondsbesturen deze pensioencontracten uitvoeren. Het pensioencontract staat ook centraal in het CPB-rapport over de schokbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel. In deze studie analyseert het CPB o.a. de economische doorwerking van verschillende schokken onder alternatieve pensioencontracten. Doel daarbij is niet zozeer het bepalen van het 'ideale' pensioencontract. Daarvoor is – zo erkent het CPB – het gehanteerde analysekader nog noodgedwongen onvolledig. Wel probeert het rapport de verschillende aspecten van het pensioencontract in beeld te brengen. Door inzicht te bieden in de pro's en con's van vooral de twee archetypes van mogelijke pensioencontracten beoogt het CPB bij te dragen aan het maatschappelijke debat over het gewenste pensioencontract. Deze archetypes, met aan de ene kant het DB-stelsel bestaande uit een eindloonregeling met onvoorwaardelijke indexatie en aan de andere kant het DC-stelsel met een toegezegde premieregeling, vormen de hoeken het totale speelveld van mogelijke pensioencontracten. Daarbinnen is de praktijk inmiddels steeds meer de weg van een middelloonregeling met voorwaardelijke indexatie ingeslagen.

In de analyse van de schokbestendigheid van de alternatieve pensioencontracten kijkt het rapport niet alleen naar tijdelijke schokken en de mate waarin deze al naar gelang het pensioencontract meer of minder procyclisch uitwerken. Ook permanente schokken, zoals een stijging van de levensverwachting en een permanente renteverlaging, passeren de revue. Permanente schokken hebben veelal met elkaar gemeen dat zij dwingen tot aanpassing van de kostprijspremie, althans indien het pensioencontract uitgaat van een gelijkblijvend ambitieniveau.

Hieronder wordt eerst nader ingegaan op de pensioenproblematiek die is ontstaan door de aandelenschok van 2000-2003, en de wijze waarop de sociale partners en de pensioenfondsen deze problematiek hebben aangepakt. Daarna komt risicodeling en draagvlak aan de orde. Tot slot wordt achtereenvolgens nader ingegaan op de implicaties van tijdelijke en permanente schokken.

2.1. De reactie van de sociale partners op de verslechterde uitgangssituatie

Door de sluipende aandelenkrach in de jaren 2000-2003 zijn de pensioenfondsen geconfronteerd met een forse uitholling van hun vermogensposities. De schok is bij de pensioenfondsen extra hard aangekomen door de versnelde uitbreiding van het aandelenbezit tijdens de positieve schok van stijgende aandelenkoersen in de tweede helft van de jaren negentig én het lang vasthouden aan traditionele waarderingsmethoden waardoor de enorme waardeinstijging van de verplichtingen in de jaren negentig buiten beeld is gebleven, zoals ook het CPB in zijn rapport aangeeft. Deze waardeinstijging was het gevolg van de sterk gedaalde 10-jaars rente die in 1990 nog 8,9 procent bedroeg en inmiddels is gedaald tot minder dan 4 procent. Wanneer de rente daalt, stijgt immers de contante waarde van toekomstige verplichtingen. In de traditionele waarderingsmethoden wordt uitgegaan van een vaste, fictieve rekenrente.

In de studie bepaalt het CPB de verplichtingen op basis van de werkelijk te verwachten pensioenuitkeringen inclusief de indexatie van de pensioenuitkeringen. Het CPB wijst erop dat hiermee wordt afgeweken van de formele benadering die in het FTK wordt gevolgd, waarin de formele 'harde' verplichtingen als uitgangspunt worden genomen. Uitgaande van de ambitie van gemiddeld welvaartsvaste pensioenen schat het CPB het dekkingstekort van de pensioenfondsen in 2003 op circa 30 procent van de totale verplichtingen. Overigens tekent het CPB hierbij aan dat de waarde van de geïndexeerde verplichtingen buitengewoon onzeker is en sterk afhangt van de gehanteerde waarderingsmethode. Hierover bestaat onder

deskundigen geen consensus. Nader onderzoek naar de juiste afbakening en waardering van geïndexeerde pensioenverplichtingen noemt het CPB dringend gewenst om op deze belangrijke kwestie tot meer eenheid te komen.

Voor het herstel van het pensioenvermogen kunnen pensioenfondsen verschillende instrumenten inzetten. De CPB-studie onderscheidt er vier: 1. premieverhoging, 2. indexatiekorting, 3. versoering van de pensioenregeling en 4. eenmalige werkgeversbijdrage.

Op basis van de modelberekeningen voor zowel de lange termijn als de korte termijn kan worden geconcludeerd dat vooral hogere pensioenpremies negatief uitwerken op de Nederlandse economie. Gedurende de afgelopen conjunctuurcyclus heeft het premiebeleid procyclische effecten gehad. In de MEV 2003 heeft het CPB aangegeven, dat hogere pensioenpremies voor werkgevers leiden tot hogere arbeidskosten en daardoor tot een verslechtering van de concurrentiepositie en een afname van de uitvoer. Ook de particuliere consumptie gaat achteruit door hogere pensioenpremies voor gezinnen. De negatieve effecten worden versterkt door dat ook de overheidsbegroting verslechtert. Niet alleen nemen de belastingontvangsten af als gevolg van de hogere aftrekbare premies, maar wordt de overheid ook getroffen door minder economische groei en werkgelegenheid. De maatregelen die nodig zijn om de overheidsbegroting sluitend te houden, versterken dan volgens het CPB de negatieve effecten op de economie.

Naast premieverhogingen en eenmalige werkgeversbijdragen hebben de pensioenfondsen ook met stelselwijzigingen gereageerd op de verslechterde dekkingsgraad. Het CPB geeft daarbij aan dat de reikwijdte van het middelloonstelsel – afgemeten aan het aantal deelnemers – is vergroot. Dit komt doordat pensioenfondsen zijn overgestapt van een eindloonstelsel met de facto onvoorwaardelijke indexatie naar een middelloonstelsel met voorwaardelijke indexatie. Op meer dan 75% van de deelnemers in een pensioenregeling is inmiddels een middelloonstelsel van toepassing. In totaal geldt voor 97,5% van de actieve deelnemers waarop een middelloonregeling van toepassing is, een voorwaardelijke indexatie². Hiermee neemt het belang van het voorwaardelijke karakter van de indexatietoezegging toe. In een middelloonstelsel heeft het eventueel (partieel) achterwege blijven van de indexering immers niet alleen effect op de uitkering aan reeds gepensioneerden, maar ook op de opbouw van de actieve deelnemers.

De stelselwijzigingen die de sociale partners onder druk van de omstandigheden tot stand hebben gebracht, hebben de noodzaak om het instrument van premieverhoging in te zetten belangrijk gemitigeerd. Daarmee is een significante verslechtering van de werkgelegenheidssituatie in 2005-2010 voorkomen. Op basis van de modelberekeningen concludeert het CPB dat “het huidige systeem met een mix van premieverhoging en indexatiekortingen een winst oplevert van 60 000 arbeidsplaatsen in vergelijking met een traditioneel stelsel waarin het gehele tekort via premieverhogingen goed gemaakt wordt”. Het CPB concludeert dan ook dat de stelselwijzigingen behulpzaam zijn bij het bevorderen van herstel.

Het CPB onderstreept het belang van de stelselwijzigingen door te wijzen op de steeds grotere problemen die de inzet van het premie-instrument in de toekomst op zal leveren. Door de vergrijzing zal het benodigde vermogen van de pensioenfondsen veel sterker toenemen dan de loonsom. Bij schokken die het pensioenvermogen aantasten zal de premiestijging in de toekomst bijna tweemaal zo groot moeten worden om het vermogen weer op peil te brengen. De negatieve gevolgen van de doorwerking van de premieschokken op de arbeidsmarkt zullen dan eveneens bijna tweemaal zo groot worden. Met het CPB kan

² Zie de Pensioenmonitor 2004 van DNB.

worden geconcludeerd dat ook om te voorkomen dat het pensioenstelsel een bron van voortdurende verstoringen wordt, een aanpassing van het pensioencontract onvermijdelijk was.

De overstap van eindloon naar middelloon is daarbij – zoals ook het CPB aangeeft - een duidelijke stap in de richting van minder verstoringende instrumenten. Daarbij merkt het CPB terecht op dat nog niet is uitgekristalliseerd tot welk stelsel de hervormingen uiteindelijk zullen leiden. Dit blijkt bijvoorbeeld uit het feit dat veel pensioenfondsen zich nog niet duidelijk hebben uitgesproken over de indexatie ambitie, de daarbij behorende kostprijspremie en de voorwaarden waaronder het indexatie-instrument kan worden ingezet.

2.2. Risicodeling en draagvlak

Hierboven is aangegeven dat het pensioenstelsel toekomstbestendiger is geworden door de overgang van eindloon met de facto onvoorwaardelijke indexatie op middelloon met voorwaardelijke indexatie. Uit de analyse van de schokbestendigheid van de alternatieve pensioencontracten blijkt dat door deze overgang de belangrijkste discontinuïteitrisico's zijn weggenomen.

In geval van schokken kan het draagvlak van een pensioencontract zodanig onder spanning komen te staan dat het risico van discontinuïteit ontstaat. Bepalend voor het draagvlak is de gedachte dat de deelnemers uit opeenvolgende generaties grosso modo terugkrijgen wat zij hebben ingelegd. Bij permanente schokken die tot gevolg hebben dat nieuwe deelnemers onevenredig meer premie moeten gaan betalen, roept het onderliggende pensioencontract het gevaar van discontinuïteit op omdat dit de bereidheid van nieuwe deelnemers om toe te treden tot dit contract zou kunnen verkleinen.

Ook bij tijdelijke schokken kan het draagvlak van een pensioencontract onder druk komen te staan met risico's van discontinuïteit. Toch onderscheiden tijdelijke schokken zich van permanente. De werkelijkheid geeft vaak een opeenvolging te zien van tijdelijke schokken – zowel positieve als negatieve – waaronder de meerwaarde van intergenerationele risicodeling duidelijk wordt. Juist door die risicodeling zijn pensioenfondsen in staat om ten opzichte van andere stelsels een kostenvoordeel te realiseren bij de uitvoering van tweede pijler pensioenvoorzieningen.

Meerwaarde risicodeling

Op het punt van intergenerationele risicodeling hebben pensioenfondsen volgens het CPB een evidente voorsprong op de financiële markten. Door schokken via tijdelijke vermogensoverschotten of -tekorten door te schuiven naar de toekomst kunnen pensioenfondsen zorgen voor een betere spreiding van risico's over generaties.

Daarbij tekent het CPB terecht aan dat het doorschuiven van lasten naar toekomstige generatie vroeg of laat ten koste kan gaan van de bereidheid om tot de pensioenregeling toe te treden. Het FTK beperkt evenwel het risico dat te veel lasten zouden worden doorgeschoven naar toekomstige generaties. De eisen die gesteld worden aan de omvang van het eigen vermogen beperken in wezen al het risico dat lasten moeten worden doorgeschoven naar toekomstige generaties. In het geval van ontoereikende buffers, dienen deze buffers bovendien binnen maximaal 15 jaar te worden aangevuld tot het vereiste niveau. Tot slot zij opgemerkt dat als er sprake is van voldoende buffers, toetreders hier juist van profiteren.

Opmerkelijk is echter het standpunt van het CPB dat in de praktijk de winst van deze intergenerationele risicodeling waarschijnlijk beperkt is. Daarbij meet het CPB de risicodeling af aan de mate waarin bij tegenvallers lasten worden doorgeschoven naar de toekomst, naar nieuwe deelnemers wel te verstaan. Volgens het CPB wordt 16 procent van

een schok doorgeschoven naar nieuwe deelnemers; 84 procent wordt opgevangen door de huidige deelnemers zelf.

Daarmee zoekt het CPB de meerwaarde van het pensioenstelsel in hetzelfde verschijnsel dat ook bepalend wordt geacht voor het discontinuïteitrisico. Om het scherp te stellen zou men op grond van het onderzoek van het CPB tot de conclusie moeten komen dat als de discontinuïteitrisico's zijn weggenomen, daarmee ook de meerwaarde van de intergenerationele risicodeling uit het pensioenstelsel is verdwenen.

Uit de analyse van een negatieve aandelenschok – die hieronder wordt besproken - blijkt dat gepensioneerden onder het doorgerekende collectief DC-stelsel sterk worden getroffen door een negatieve aandelenschok. In dit stelsel vinden per definitie geen intergenerationele overdrachten plaats. De deelnemers lopen daarmee het volle risico op schokken dat zij niet kunnen delen met andere generaties. Ten opzichte van dit stelsel is de meerwaarde van een middelloonstelsel met voorwaardelijke indexatie dat de risico's van een aandelenschok hier wel worden gedeeld. Het begrip risicodeling moet dan ook ruimer worden opgevat. De intergenerationele risicodeling heeft niet alleen betrekking op het doorschuiven van risico's naar toekomstige generaties, maar betreft ook de risicodeling *tussen de huidige generaties* van actieven en gepensioneerden. In feite is deze risicodeling naar mijn mening ook veel belangrijker. Het CPB zelf sluit deze mogelijkheid ook niet uit, maar deze vorm van risicodeling is niet in beeld gebracht in de voorliggende CPB-studie.

Zoals hierboven reeds is opgemerkt, erkent het CPB dat het gehanteerde analysekader nog onvolledig is. Met name de baten van de risicodeling tussen de huidige generaties van actieven en de gepensioneerden, die het CPB typerend noemt voor het Nederlandse pensioenstelsel, heeft het CPB nog niet kunnen meenemen in de modelberekeningen. Hiervoor wordt meer onderzoek nodig geacht.

2.3 Tijdelijke schokken

Voor de analyse van het discontinuïteitsrisico noemt het CPB de gesimuleerde aandelenkrach de meest inzichtelijke schok. Uit deze analyse blijkt dat een negatieve aandelenschok in alle stelsel leidt tot gemiddeld genomen hetzelfde verlies³; alleen de verdeling over de generaties loopt uiteen. Onder een eindloonstelsel met onvoorwaardelijke indexatie zijn gepensioneerden volledig gevrijwaard van de gevolgen van de schok, die voor een relatief groot deel worden doorgeschoven naar toekomstige generaties. Onder het doorgerekende collectieve DC-stelsel behoren de gepensioneerden daarentegen tot de sterkst getroffen, samen met degenen die vlak voor hun pensioen staan. Overigens merkt het CPB daarbij op dat met de grotere financiële kwetsbaarheid van ouderen binnen een DC-regeling rekening kan worden gehouden, bijvoorbeeld door per cohort de beleggingsmix aan te passen. In ieder geval worden hier geen lasten doorgeschoven naar toekomstige generaties. Onder het middelloonstelsel met voorwaardelijke indexatie worden de lasten in vergelijking met het DC-stelsel veel sterker bij de actieve deelnemers gelegd, terwijl het doorschuiven van lasten naar toekomstige generaties in vergelijking met het eindloonstelsel belangrijk wordt beperkt.

Het begrip *netto profijt* van pensioenen

Per schok of stelselwijziging rekent het CPB uit in hoeverre individuen die worden gegroepeerd naar geboortejaar, daar al dan niet baat hebben. Het netto profijt dat de intergenerationele herverdeling in beeld brengt, is berekend als het verschil tussen de contante waarde van de pensioenuitkeringen en de contante waarde van de ingelegde premies. Indien het netto profijt nul is, krijgen de deelnemers van het cohort terug

³ Het CPB meet dat af aan het begrip netto-profijt.

wat zij hebben ingelegd. Het netto profijt maakt aldus inzichtelijk of en in hoeverre het draagvlak van het pensioenstelsel risico loopt. Bovendien laten de curven van het netto profijt zien welke cohorten op het moment van de schok of stelselwijziging gepensioneerd zijn, de actieve premiebetalende deelnemers omvatten of de toekomstige deelnemers die nog niet tot de arbeidsmarkt zijn toegetroten. Voor de aandelenkrach in 2010 bestaan de actieve deelnemers uit de cohorten die geboren zijn tussen 1945 en 1990.

Het CPB heeft niet alleen de gevolgen van een negatieve aandelenschok in beeld gebracht, maar ook die van een positieve. Het symmetrische verloop van de curven van het netto profijt illustreert dat de gevolgen van negatieve aandelenschokken ongedaan gemaakt kunnen worden door een volgende positieve aandelenschok. Daarmee wil overigens niet gezegd zijn dat erop vertrouwd kan en mag worden dat negatieve schokken altijd gecompenseerd zullen worden door positieve.

Opeenvolgende schokken, waarbij de positieve - nu eens meer dan weer minder - worden afgewisseld door de negatieve, roepen de vraag op welk stelsel het best erin slaagt om de risico's van deze tijdelijke schokken zo evenwichtig mogelijk over de generaties te verdelen. Hiervoor zouden de momentopnames van opeenvolgende schokken achter elkaar gezet moeten worden, zodat uit de 'film' duidelijk wordt hoe de gevolgen van de ene schok - in termen van netto-profijs - overgaan in die van de andere.

Uit het verloop van deze 'films' en uit de achterliggende gegevens die het verloop van het netto profijt bepalen, kan worden afgeleid hoe het inkomen van gepensioneerden van bijvoorbeeld 65, 70 en 75 jaar zich ontwikkelt in vergelijking met het inkomen van actieven van bijvoorbeeld 30, 40, 50 en 60 jaar. De alternatieve stelsels kunnen dan worden beoordeeld aan de hand van twee aspecten, dit als indicator van een doelmatige risicodeling: 1. de mate waarin zij erin slagen om het evenwicht in de inkomensverhoudingen te continueren en 2. de mate waarin de neerwaartse aanpassing van de inkomens in geval van grote en/of aanhoudende negatieve schokken zo beperkt mogelijk kan worden gehouden. Het stelsel dat het best erin slaagt om het inkomen van zowel actieven als gepensioneerden met behoud van evenwichtige inkomensverhoudingen door moeilijke tijden te loodsen, speelt zich in de kijker bij de zoektocht naar het 'ideale' pensioencontract en de optimale intergenerationele risicodeling.

2.4. Permanente schokken

Naast tijdelijke schokken onderscheidt het CPB ook drie permanente schokken: 1. een stijging van de levensverwachting, 2. een daling in de groei van de arbeidsproductiviteit en 3. permanente rente schokken.

Deze schokken hebben volgens de berekeningen van het CPB met elkaar gemeen dat het netto profijt onder het DC-stelsel geen noemenswaardige verandering ondergaat, terwijl de andere stelsels een curve van netto profijt oplevert die laat zien dat de schokken binnen de actieve generaties zowel winnaars als verliezers opleveren. In het algemeen geldt ook dat de permanente schokken resulteren in een permanente verandering van de (kostprijs)premie. Dit roept de vraag op in hoeverre het 'ideale' pensioencontract moet voorzien in de eventualiteit van deze schokken.

In principe roepen permanente schokken een groter discontinuïteitsrisico in het leven dan tijdelijke schokken die afwisselend positief en negatief zijn. Bovendien wordt het discontinuïteitsrisico niet alleen bepaald door de mate waarin lasten naar toekomstige generaties worden doorgeschoven, ook de verdeling van winnaars en verliezers onder de huidige generaties van actieven kan daaraan een bijdrage leveren. Dit laatste risico wordt relevanter naarmate in de toekomst de arbeidsmobiliteit toeneemt en meer individuele keuzevrijheid ontstaat ten aanzien van de samenstelling van het gewenste pensioen.

Ook bij het opvangen van permanente schokken blijft het FTK maatgevend. De bedoelde schokken kunnen er immers toe leiden dat de buffers van pensioenfondsen ontoereikend zijn. Daarbij valt niet uit te sluiten dat permanente schokken noodzaken tot structurele aanpassingen van de pensioenregelingen. Voorzover dat het geval is, kunnen die structurele aanpassingen worden meegenomen in het herstelplan. Dat betekent dat ook voor dergelijke aanpassingen van de regelingen in wezen een termijn van 15 jaar “genomen” kan worden.

Dat specifieke permanente schokken kunnen noodzaken tot specifieke reacties, blijkt uit de schok van een stijging van de levensverwachting. Onder een DC-stelsel waarin het opgebouwde kapitaal op het moment van pensionering wordt gebruikt voor de aankoop van een lijfrente, zal een stijging van de levensverwachting direct tot uitdrukking komen in een lagere lijfrente. Om de geambieerde lijfrente te kunnen verwerven zal het moment van pensionering uitgesteld moeten worden. Langer doorwerken is dan noodzakelijk. Bij het doorrekenen van deze schok zet het CPB alleen de instrumenten van premieverhoging en beperking van indexatie in⁴. De mogelijkheid om in het pensioencontract vast te leggen dat een stijging van de levensverwachting die uitgaat boven de in de kostprijspremie ingecalculerde stijging, leidt tot een stijging van de spilleeftijd, noemt het CPB een interessante optie. Door de spilleeftijd van het geambieerde pensioen voor ieder cohort te koppelen aan de levensverwachting op het moment dat het cohort met pensioen gaat, kan het pensioen worden bepaald als de annuïteit van het opgebouwde vermogen bij de laatst bekende levensverwachting. Op die manier zouden ouderen ook meedelen in het demografische risico⁵.

De simulatie van de permanente verlaging of verhoging van de arbeidsproductiviteitsgroei is moeilijker te duiden. Uit de modelberekeningen van het CPB blijkt dat Nederland als het armer wordt door een permanent lagere groei van de arbeidsproductiviteit minder gaat werken en meer pensioenpremie gaat betalen. Omgekeerd zouden we in geval van een hogere groei van de arbeidsproductiviteit meer gaan werken en minder pensioenpremie moeten gaan betalen.

Uit andere berekeningen blijkt echter dat een stijging van de welvaart als gevolg van een hogere groei van de arbeidsproductiviteit ook kan worden aangewend voor een keuze voor meer vrije tijd⁶. Hier is de relatie met de pensioenpremie vaak minder eenduidig. Niettemin geven deze modellen wel inzicht in de uitwerking van de twee belangrijkste schokken die zich in de tweede helft van de vorige eeuw hebben voorgedaan, te weten de gestage stijging van de levensverwachting en de vooral aanvankelijk aanhoudend hoge productiviteitsgroei. De productiviteitsgroei heeft in veel West-Europese landen niet alleen geleid tot een keuze voor meer vrije tijd maar heeft ook bijgedragen aan de financiering van de ouderdomspensioenen die als gevolg van de gestegen levensverwachting in omvang zijn toegenomen.

Naast deze verschillende modellen moet ook worden geconstateerd dat er weinig wetenschappelijke literatuur voorhanden is die inzicht biedt in de wijze waarop de productiviteitsgroei van invloed is op de kostendekkende premie.

⁴ Uit de modelberekeningen blijkt dat de extra stijging van de levensverwachting via hogere premies en belastingen leidt tot een permanent lager arbeidsaanbod. Hiertegenover staan de uitkomsten van het OCFEB-model waarin een extra stijging van de levensverwachting resulteert in een permanent hoger arbeidsaanbod. In dit model domineert het effect dat mensen met het langere leven in het vooruitzicht meer gaan werken om voldoende te kunnen sparen voor het (langere) pensioen. Zie: T. Knaap, A.L. Bovenberg, L.J.H. Bettendorf en D.P. Broer, *Vergrijzing, aanvullende pensioenen en de Nederlandse economie*, OCFEB, mei 2003.

⁵ Daarbij moet worden opgemerkt dat in de voorziening pensioenverplichtingen reeds rekening wordt gehouden met de verwachte sterftetrend.

⁶ Zie bijvoorbeeld de verwijzing in voetnoot 5.

Bij een permanent lagere rente verslechtert de financiële positie van pensioenfondsen, enerzijds omdat de contante waarde van de verplichtingen toeneemt en anderzijds door een afname van de beleggingsinkomsten en een stijging van de uitkeringen. Voor dit laatste is cruciaal dat de rentedaling bedrijven aanzet tot extra investeringen waardoor de productiviteit van arbeid toeneemt en die via hogere lonen ook leidt tot hogere pensioenuitkeringen. Hierdoor is volgens de CPB-berekeningen ook een permanent hogere pensioenpremie nodig.

Tijdelijke en permanente renteschokken zijn in de praktijk niet gemakkelijke van elkaar te onderscheiden. Omdat met het FTK is overgegaan op marktwaardering van verplichtingen, zal iedere renteschok – ongeacht of deze tijdelijk is of permanent – gevolgen hebben voor de dekkingsgraden, gegeven de huidige beleggingsmixen van pensioenfondsen. In paragraaf 1 is aangegeven dat het FTK de mogelijkheid biedt om bij de berekening van de kostprijspremie een ‘gedempte’ disconteringsvoet te hanteren. Zo kunnen zowel tijdelijke als permanente rente schokken in de ontwikkeling van de kostprijspremie tot uitdrukking komen.

2.5. Conclusie

Naar de mening van het kabinet hebben sociale partners met de doorgevoerde stelselwijzigingen adequaat gereageerd op de verslechtering van de vermogenspositie van de pensioenfondsen als gevolg van de sluipende aandelenkrach. Door de overgang van een eindloonstelsel met de facto onvoorwaardelijke indexatie naar middelloonstelsel met voorwaardelijke indexatie is de schokbestendigheid van het Nederlandse pensioenstelsel belangrijk vergroot. De CPB-analyse biedt naar mijn mening ondersteuning voor die gedachte.

Met het nieuwe FTK stimuleert het kabinet de sociale partners bij het expliciteren van het pensioencontract. Dit pensioencontract is en blijft de verantwoordelijkheid van de sociale partners.

Bij de vormgeving van het pensioencontract levert de CPB-studie twee belangrijke inzichten. Op de eerste plaats bevestigt de studie dat door de vergrijzing het premie-instrument steeds minder inzetbaar wordt bij de opvang van schokken. Indien alleen op het premie-instrument wordt vertrouwd, zal dit instrument zelf een bron van verstoringen kunnen worden. Op de tweede plaats onderstreept de studie hoe belangrijk het is dat pensioencontracten aantrekkelijk blijven voor nieuwe toetreders.