

## Stille aardverschuivingen: veranderingen in het pensioenstelsel

*De afgelopen zes jaar zijn voor het Nederlandse stelsel van pensioenen zeer turbulent geweest. Mede door de sluipende krach op de aandelenmarkten tussen eind 2000 en 2003 en de daardoor gedaalde dekkingsgraden, hebben zich grote veranderingen voltrokken in het Nederlandse pensioenlandschap. In dit Themabericht worden deze veranderingen in kaart gebracht en wordt bekeken welke ontwikkelingen we in de nabije toekomst nog kunnen verwachten? We pleiten ervoor het collectieve karakter van ons stelsel hoe dan ook te koesteren.*

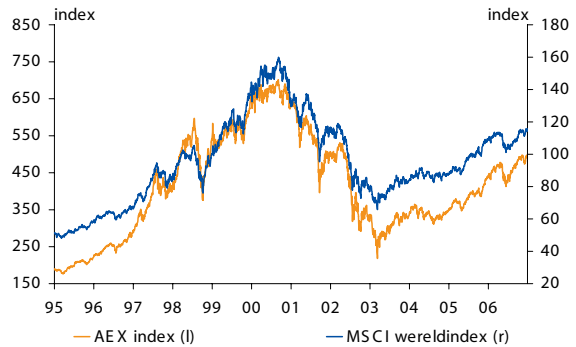
### De jaren '90 en de beurskrach

In de tweede helft van de jaren negentig ging het uitermate goed met de Nederlandse pensioenfondsen. De kranten schreven in die dagen vol optimisme over de 'nieuwe economie' en het standpunt was breed verbreid dat het verschijnsel laagconjunctuur misschien wel tot het verleden behoorde. De economie groeide jaar in jaar uit in hoog tempo en de gelijktijdige doorbraak van het wereldwijde internet zorgde voor een euforische stemming. Gedragen door de sterke economische groei, floreerden de beurzen. Het gevolg was dat het vermogen van de pensioenfondsen navenant in omvang toenam. Wellicht is de illusie dat de periode van hoogconjunctuur niet meer zou ophouden er mede de oorzaak van geweest dat veel pensioenfondsen de premies sterk verlaagden en sommigen zelfs premie-vakanties uitriepen waarbij werknemers zonder premie te betalen pensioenaanspraken opbouwden.

De bomen bleken echter niet tot in de hemel te groeien. Na de periode van hoge economische groei kwam gewoon weer een periode waarin het volume van het bruto binnenlands product niet of nauwelijks groeide of zelfs kromp. De aandelen bleken overgewaardeerd te zijn en een luchtbel te bevatten. Deze overwaarde liep er niet zozeer in één keer uit maar geleidelijk, over een periode van enkele jaren. MSCI-wereldindex piekte in september 2000 op 160 punten en bereikte het dieptepunt met 66 punten in maart 2003. Dit is een daling van bijna 60% in 2½ jaar tijd. De Nederlandse AEX-index daalde nog veel sterker,

van 700 in september 2000 naar 218 in maart 2003, een daling van bijna 70% (zie figuur 1).

**Figuur 1: MSCI-wereldindex en AEX-index**

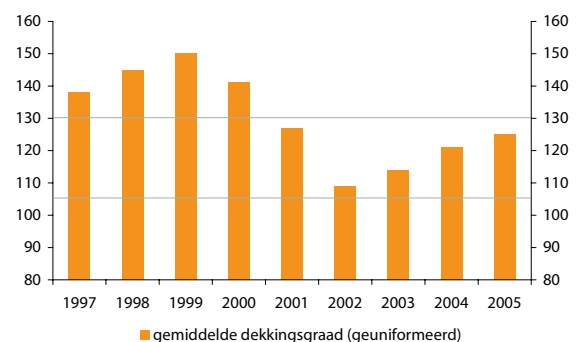


Bron: Reuters Ecwin

### Gevolgen voor de Nederlandse pensioenfondsen

Zo gemakkelijk als de pensioenfondsen in de tweede helft van de jaren negentig rijk waren geworden, zo snel slonk het vermogen in de eerste jaren van deze eeuw. In 2001 was het gezamenlijke resultaat € 30 miljard negatief en in 2002 verloren de pensioenfondsen ruim € 65 miljard. De dekkingsgraden – de verhouding tussen de toekomstige verplichtingen en het vermogen van pensioenfondsen – daalden van 150% in 1999 naar 109% in 2002<sup>1</sup> (zie figuur 2).

**Figuur 2: Dekkingsgraad pensioenfondsen**



Bron: DNB

Door de hoge rendementen op het omvangrijke vermogen dachten de sociale partners en pensioenbestuurders eind jaren negentig dat de premies

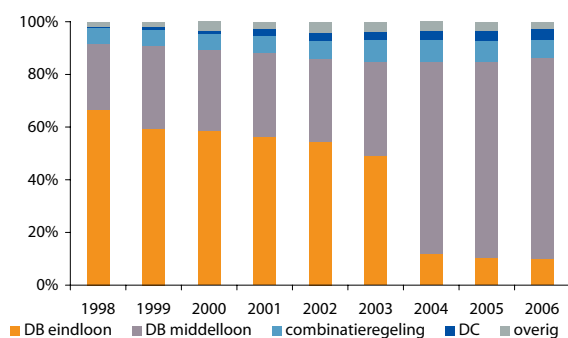
<sup>1</sup> Deze dekkingsgraden zijn gecorrigeerd (uniform gemaakt) voor verschillen in waarderingsmethoden. [www.statistics.dnb.nl](http://www.statistics.dnb.nl)

verlaagd konden worden. Achteraf gezien zijn door de premieverlagingen de pensioenen toen onder de kostprijs aangeboden. Destijds profiteerden alle actieve deelnemers van de lage premies. In een periode van herstel is het vooral voor nieuwe toetreders tot het pensioenfonds moeilijk verteerbaar dat de premies hoog zijn door teveel premiekortingen in het verleden. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de houdbaarheid van het pensioenstelsel en in het bijzonder de onderlinge solidariteit die in het systeem verweven is, de afgelopen jaren herhaaldelijk ter sprake is gebracht<sup>2</sup>.

### Stille aardverschuivingen

In Nederland zijn verreweg de meeste pensioenregelingen zogenaamde toegezegde-uitkeringregelingen, ook vaak aangeduid met de Engelse term *defined benefit* of DB. Bij een DB-regeling is de hoogte van de pensioenuitkering gegarandeerd. Dit in tegenstelling tot DC-regelingen (*defined contribution* of beschikbare-premie) waar alleen de hoogte van het rendement op de ingelegde premie de hoogte van het pensioen bepaalt.

Figuur 3: Soorten regelingen naar deelnemers



Bron: DNB

In reactie op de verslechtering van hun financiële positie verhoogden de fondsen niet alleen de premies fors maar zijn er in korte tijd ook grote veranderingen doorgevoerd in de vormgeving van de pensioenregelingen. De meest in het oog springende verandering is de versnelde omzetting van pensioenen die gebaseerd zijn op een percentage van het laatst verdiende loon naar pensioenen die uitgaan van een percentage van

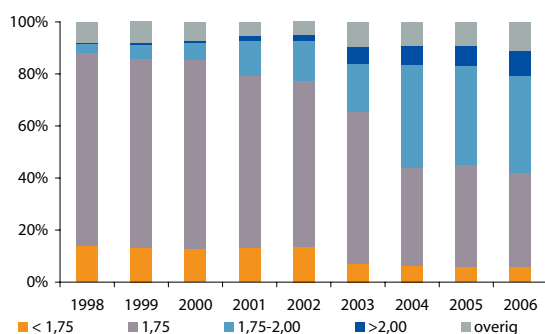
het gemiddelde over de loopbaan verdiende loon. Deze verschuiving van eindloon naar middelloon ging bovendien gepaard met een grotere nadruk op de voorwaardelijkheid van de indexering van zowel pensioenuitkeringen als pensioenaanspraken.

### Van eindloon naar middelloon

De omzetting van eindloonregelingen naar middelloonregelingen heeft tal van voordelen. In eindloonregelingen zit een oneigenlijke subsidiëring van mensen die laat in hun loopbaan fors in inkomen stijgen. Als het inkomen toeneemt, stijgen immers met terugwerkende kracht alsnog de pensioenaanspraken. De pensioenfondsen betaalden deze zogeheten *backservice* gewoon uit de doorsnee-premies. Hierdoor betaalden late carrièremakers eigenlijk te weinig en vroege carrièremakers teveel premie in verhouding tot hun uiteindelijke pensioenaanspraken. In een middelloonsysteem daarentegen, stijgt het pensioen naarmate er in het hele werkzame leven meer is verdiend. Hiervoor is dan ook naar rato premie betaald. Daarnaast heeft de overgang van eindloon naar middelloon nog als positief effect dat demotie of deeltijdwerk aan het einde van de loopbaan veel makkelijker wordt. Waar in een eindloonstelsel een teruggang in het inkomen vlak voor pensionering zeer nadelig is voor het uiteindelijke pensioen, is dit in een middelloonregeling veel minder verstrekkend voor het pensioeninkomen. Om de hoogte van het pensioen niet ineens fors te verlagen, is tegelijk met de overgang naar een middelloonregeling ter compensatie het opbouwpercentage vaak verhoogd (zie figuur 4). Het opbouwpercentage is het percentage van het inkomen dat als pensioenaanspraak wordt opgebouwd. In veel eindloonregelingen was het opbouwpercentage 1,75%. Bij 40 gewerkte jaren resulteerde dit in een pensioenaanspraak van 70% van het laatstverdiende loon. Daarnaast is de franchise soms verlaagd. Pensioenregelingen kennen een franchise omdat in de eerste pijler de Algemene Ouderdomswet voor inkomen zorgt. Het AOW-deel van het ouderdoms-inkomen hoeft daarom niet gespaard te worden via het pensioenfonds. Het verkleinen van de franchise betekent dat over een groter deel van het inkomen pensioen wordt opgebouwd en premie wordt betaald.

<sup>2</sup> Zie bijvoorbeeld Kuné, J.B., *Billijkheid en doelmatigheid in het systeem van de (aanvullende) pensioenvoorziening*, Financiële en Monetaire Studies, 2005.

**Figuur 4: Opbouwpercentages DB-regelingen**



Bron: DNB

### **Voorwaardelijke indexatie grootste verandering**

Als de financiële situatie van een pensioenfonds onvoldoende is om op lange termijn aan alle verplichtingen te voldoen, zijn er drie variabelen: de premie, de pensioenuitkering en de pensioenleeftijd. Naarmate het aantal inactieven (gepensioneerden) groeit ten opzichte van het aantal actieven, wordt de hoogte van de premie steeds minder effectief als instrument om de financiële situatie te verbeteren. De premie kan namelijk niet onbeperkt worden verhoogd. Bovendien legt dit instrument het pensioenrisico eenzijdig bij de actieven. Voor het verplicht verhogen van de pensioenleeftijd is in Nederland nog onvoldoende draagvlak. Dit bleek wel toen het afschaffen van de fiscale bevoordeling van VUT en prepensioen in 2004 op veel maatschappelijke weerstand stuitte. Door de pensioenen slechts deels te indexeren met de prijsontwikkeling of de loonontwikkeling, wordt feitelijk de hoogte van het pensioen verlaagd. Voor gepensioneerden wordt de reële waarde van de pensioenuitkering lager en voor werknemers daalt de reële waarde van de pensioenaanspraken. Vooral voor werknemers geldt bovendien dat een indexatiekorting nog veel jaren doorwerkt. Alhoewel de verschuiving van eindloon naar middelloon meer bekendheid geniet, is de voorwaardelijkheid van de indexatie in potentie een veel verstrekkender instrument. Volgens de nieuwe Pensioenwet die per 2007 is ingegaan, moeten pensioenfondsen wel helder communiceren over de mate waarin ze willen indexeren. De daadwerkelijke mate van indexatie moet consistent zijn met deze zogenaamde indexatieambitie. Bij het lage inflatieniveau en de lage loongroei van de laatste jaren blijft de schade aan het pensioen door

cumulatieve indexatiekorting nog beperkt. Bovendien werken veel pensioenfondsen met een beleidsstaffel die aangeeft bij welk niveau van de dekkingsgraad volledige indexatie plaatsvindt. Als de dekkingsgraad boven een vastgesteld percentage uitkomt, is soms inhaalindexatie mogelijk. Als op lange termijn door inhaalindexaties volledige indexatie wordt toegepast, is het instrument een goed middel om de volatiliteit van de premies over de tijd te dempen.

### **Waarom een collectief stelsel?**

Ook na alle veranderingen is iedere werknemer nog steeds verplicht deel te nemen aan de pensioenregeling die in het bedrijf of in de bedrijfstak is overeengekomen. De voordelen van een collectief stelsel zijn evident. Zo blijken de Nederlandse pensioenfondsen erg lage uitvoeringskosten te hebben in vergelijking met uitvoerders van individuele pensioenregelingen<sup>3</sup>. Daarnaast zorgt de onderlinge risicodeling er voor dat er op macro niveau veel minder grote buffers aangehouden hoeven te worden waardoor er feitelijk minder gespaard hoeft te worden. Tot slot kan een collectief fonds zich veel grotere risico's permitteren waardoor een hoger rendement mogelijk is.

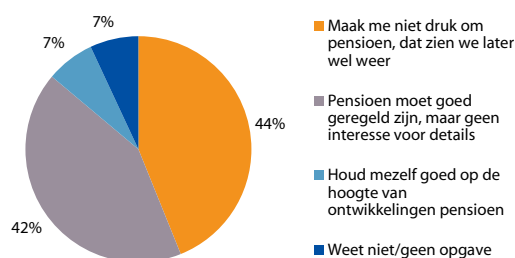
### **Weinig kennis over pensioen**

Door de veranderingen van de afgelopen jaren zijn de risico's rond het pensioen sterk verschoven richting de deelnemers. Toch is er niemand op de barricaden geklommen en hebben de veranderingen zich in relatieve stilte voltrokken. Hoe is dit te verklaren? Het antwoord is tamelijk eenvoudig: de gemiddelde Nederlander weet bijzonder weinig over zijn pensioen. Dit geringe niveau van kennis over het eigen pensioen blijkt uit onderzoek gedaan door De Nederlandse Bank<sup>4</sup>. Slechts 7% van de deelnemers aan het DNB *household survey* geeft aan zichzelf goed op de hoogte te houden van ontwikkelingen rond het pensioen (zie figuur 5). Een groot deel wil wel dat het pensioen goed geregeld is maar heeft geen interesse in details (42%) en meer dan de helft maakt zich er totaal niet druk om of heeft geen mening.

<sup>3</sup> Zie bijvoorbeeld het artikel van Bikker en de Dreu in: dr. S.G. van der Lecq en dr. O.W. Steenbeek, *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*. 2006, pagina 69 – 96.

<sup>4</sup> DNB Occasional Studies Vol. 4 Nr. 6 (2006), *De houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel*.

**Figuur 5: Kennisniveau pensioenen**



Bron: DNB

### **Toekomstige ontwikkelingen**

Kunnen we voor de komende jaren een meer stabiele situatie verwachten? Dit is niet waarschijnlijk. Twee mogelijke trends, namelijk naar meer individualiteit en naar meer keuzevrijheid, zullen het debat over pensioenen blijven voeden. In het voorgaande hebben we gezien dat de negatieve beleggingsresultaten er toe geleid hebben dat het pensioenrisico meer bij de werknemer is komen te liggen. In de Angelsaksische wereld heeft dit zich geuit in meer beschikbare-premie-regelingen. In Nederland heeft deze trend vooralsnog niet echt doorgezet (zie figuur 3), maar is gekozen voor voorwaardelijke indexatie als middel om de pensioenkosten beheersbaar te houden.

Nieuwe boekhoudstandaarden (IFRS) vormen echter een vrij sterke prikkel voor bedrijven om over te gaan op een DC-regeling. Door IFRS moeten bedrijven overschotten en tekorten van hun pensioenfondsen beschouwen als bezittingen en schulden. Hierdoor worden de risico's van het pensioenfonds en de volatiliteit van het pensioenvermogen zichtbaar in het bedrijfsresultaat. Een klein aantal pensioenfondsen is overgegaan op een zogenaamd *collectief* DC-systeem. Daarbij heeft de onderneming duidelijkheid over de premie die verschuldigd is én blijven door onderlinge risicodeling de voordelen van de collectiviteit behouden.

Er zijn ook geluiden die pleiten voor individuele pensioenrekeningen. In dit geval wordt het collectieve karakter helemaal losgelaten. Het pensioenfonds biedt dan alleen nog de schaalvoordelen door de individueel ingelegde premies gezamenlijk te beleggen.

Generatierekeningen zijn een ander idee dat vooral voortkomt uit de discussie over de wenselijkheid van

solidariteit tussen de generaties. In dit systeem zou bijvoorbeeld elk jaar een cohort vormen. Het aantrekkelijke van dit idee is dat binnen een cohort wel de solidariteit van gezonden met zieken, kortlevenden met langlevenden, etc. in stand gehouden wordt, maar dat er niet langer overdrachten tussen generaties plaatsvinden. Uit onderzoek van Houben en Schrijvers blijkt echter dat intergenerationale risicodeling welvaartsverhogend werkt. Zonder deze risicodeling zouden de rendementen door het toeval van de periode waarin belegd is, fors uiteen lopen<sup>5</sup>. Los van bovenstaande concrete ideeën zou er een trend zijn richting meer keuzemogelijkheden in het pensioen. De aanname dat de consument altijd meer keuzevrijheid wil, moet echter kritisch benaderd worden. Al te veel keuzemogelijkheden kunnen ook tot passiviteit leiden. Als bovendien ook de hoogte van het pensioen gekozen kan worden, betekent dit eigenlijk al een beperking van de verplichte deelname waarmee het collectieve karakter van het pensioen afbrokkelt. Wellicht biedt volledige flexibiliteit ten aanzien van de uittreedleeftijd al voldoende keuzemogelijkheden voor de deelnemer. Doordat een hogere uittreedleeftijd een hoger pensioen oplevert, zal deze maatregel ook het langer doorwerken bevorderen.

### **Conclusie**

*In het Nederlandse pensioenstelsel is de afgelopen jaren een aantal nuttige en noodzakelijke wijzigingen doorgevoerd. Hierbij zijn de risico's wel sterk verplaatst naar de deelnemers. Het voorwaardelijk maken van de indexatie speelde hier een belangrijke rol. Ook de komende jaren zal het pensioenstelsel onder invloed van allerlei ontwikkelingen veranderen. Door de verplichte deelname heeft het Nederlandse stelsel echter veel mooie elementen. Door risicodeling en lage uitvoeringskosten is het stelsel erg efficiënt vormgegeven. Het collectieve karakter moeten we dan ook koesteren.*

januari 2007

Niels Visser (030 - 2162674)

D.C.Visser@rn.rabobank.nl

<sup>5</sup> Houben en Schrijvers, *Een goed pensioen deelt risico's, niet generaties*. ESB, oktober 2006.