



COLLEGIALE TOETSING
VAN SOCIALE BESCHERMING
EN SOCIALE INCLUSIE
2011

HET EVENWICHT TUSSEN
ZEKERHEID EN BETAALBAARHEID
IN PENSIOENSTELSELS MET
KAPITAALDEKKING

DEN HAAG, 12-13 APRIL 2011

SAMENVATTEND VERSLAG



COLLEGALE TOETSING
VAN SOCIALE BESCHERMING
EN SOCIALE INCLUSIE
2011

HET EVENWICHT TUSSEN ZEKERHEID EN BETAALBAARHEID IN PENSIOENSTELSELS MET KAPITAALDEKKING

EDWARD PALMER
UNIVERSITEIT UPPSALA

DEN HAAG, 12 - 13 APRIL 2011

SAMENVATTEND RAPPORT



Deze publicatie wordt ondersteund door het communautair programma voor werkgelegenheid en maatschappelijke solidariteit van de Commissie (PROGRESS) (2007-2013). Dit programma wordt beheerd door het Directoraat-generaal Werkgelegenheid, sociale zaken en inclusie van de Europese Commissie. Het is opgezet om de tenuitvoerlegging van de doelstellingen van de Europese Unie op het gebied van werkgelegenheid en sociale zaken, zoals opgenomen in de Sociale Agenda, financieel te ondersteunen en om op die gebieden bij te dragen aan de verwezenlijking van de Lissabon-strategie.

Het zevenjarig programma is gericht op alle belanghebbenden die kunnen meehelpen aan de ontwikkeling van een passende en doeltreffende wetgeving en beleid inzake werkgelegenheid en sociale zaken, met betrekking tot de landen van de EU-27, de EVA/EEA-landen en kandidaat en potentiële kandidaat-landen.

PROGRESS moet de EU-bijdrage versterken tot staving van de toezeggingen en inspanningen van de lidstaten om meer en betere jobs te creëren en een meer samenhangende gemeenschap op te bouwen. Daarom zal PROGRESS op de volgende gebieden actief zijn:

- analyses verrichten en beleidsadviezen opstellen over de beleidsterreinen van PROGRESS;
- toezicht houden op en verslag doen over de tenuitvoerlegging van de EU-wetgeving en het EU-beleid op de beleidsterreinen van PROGRESS;
- het bevorderen van de overdracht van goed beleid, het van elkaar leren en wederzijdse ondersteuning tussen de lidstaten op het gebied van EU-doelstellingen en prioriteiten; en
- de standpunten van de belanghebbenden en de samenleving als geheel doorgeven

Meer informatie is te vinden op:

<http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=327&langId=nl>

Verdere informatie over de Collegiale Toetsingen en de Beleidsevaluatie, alsook alle relevante documentatie, is beschikbaar op: <http://www.peer-review-social-inclusion.eu>.

De inhoud van deze publicatie weerspiegelt niet noodzakelijk de mening of het standpunt van het Directoraat-generaal Werkgelegenheid, sociale zaken en inclusie van de Europese Commissie. Noch de Europese Commissie, noch personen die namens haar optreden zijn verantwoordelijk voor het verdere gebruik van de informatie in deze publicatie.

2012

PRINTED IN BELGIUM



Inhoudsopgave

Afkortingen en definities	5
A. Inleiding	7
B. Achtergrond – Overzicht van het Nederlandse pensioensysteem	8
C. Wat is het probleem en wat zijn de mogelijke oplossingen voor het Nederlandse beschikbare-uitkeringssysteem?	12
D. Toepasbaarheid op andere landen	36
Bibliografie	40





Afkortingen en definities

BU – beschikbare-uitkeringsregeling. Bij beschikbare-uitkeringsregelingen worden de individuele uitkeringen bepaald door een aantal regels. De hoogte van de betaalde premies, bijdragen of belastingen waarmee de uitkeringen worden gedekt, wordt aangepast aan wat nodig is voor kostendekking op grond van gestelde regels.

BP – beschikbare-premiereregeling. Bij beschikbare-premiereregelingen zijn de individuele uitkeringen één-op-één gekoppeld aan de bijdragen die op individuele rekeningen zijn gestort (FBP) of genoteerd (NBP), en het rendement dat deze hebben opgeleverd.

Omslagsysteem – uitkeringen die gedurende een bepaalde periode worden betaald, worden geheel of hoofdzakelijk gefinancierd aan de hand van belastingen, bijdragen of premies die gedurende die zelfde periode zijn betaald.

FBP – financiële beschikbare-premiereregeling. Dit is een volledig kapitaalgedekte pensioenregeling. De bijdragen van deelnemers worden op hun eigen persoonlijke rekening gestort; het geld op deze rekeningen wordt belegd in financiële activa, wat een bepaald rendement oplevert; het saldo op de rekening wordt omgezet in een lijfrente, waarbij de cohort-levensverwachting op het moment van pensionering als omzettingfactor wordt gebruikt. Het tijdens de uitkeringsperiode behaalde rendement kan worden verdisconteerd in de omzettingfactor of in de loop der tijd als aanvulling worden uitgekeerd. De financiële en beleggingsrisico's komen voor rekening van de deelnemers aan de regeling.

NBP – niet-financiële (fictieve) beschikbare-premiereregeling. Dit is een omslagstelsel waarbij de bijdragen van deelnemers weliswaar worden bijgeschreven op hun persoonlijke rekeningen, maar feitelijk gebruikt worden om de uitkeringen van huidige gepensioneerden te betalen; de rekeningen leveren een rendement op dat bepaald wordt door de groeivoet van de bijdragen (totale lonen) van de participerende werknemers; het saldo op de rekening wordt omgezet in een lijfrente, waarbij de cohort-levensverwachting op het moment van pensionering als omzettingfactor

wordt gebruikt. Het rendement, gebaseerd op de verwachte loongroei, kan worden verdisconteerd in de omzettingfactor bij de berekening van de lijfrente of kan in de loop der tijd als aanvulling worden uitbetaald in de vorm van indexatie.

FBU – financiële beschikbare-uitkeringsregeling. Dit is een volledig kapitaalgedekte pensioenregeling. De bijdragen van de deelnemers worden in een algemeen fonds gestort. Het kapitaal van het fonds wordt belegd op de financiële markten en op het moment van pensionering wordt de uitkering berekend aan de hand van de specifieke beschikbare-uitkeringsregels van het pensioenplan. De uitkeringen worden doorgaans ten minste geïndexeerd op basis van de inflatie, maar kunnen ook geheel of gedeeltelijk worden bijgesteld op basis van de loongroei. Indien wordt voldaan aan de voorwaarde dat de regeling geheel kapitaalgedekt is, zal het financiële rendement het haalbare indexatiepercentage bepalen. In de praktijk zal een deel van de resultaten van het fonds worden gebruikt om de premiedruk te verminderen in plaats van de uitkeringen te verhogen. De financiële en beleggingsrisico's worden gedragen door de deelnemers aan de regeling. Bij regelingen die gebaseerd zijn op collectieve overeenkomsten tussen directie en werknemers kunnen de financiële en beleggingsrisico's worden gedragen door de werkgevers, de werknemers of door beide.

NBU – niet-financiële beschikbare-uitkeringsregeling. Dit is een omslagstelsel. De regeling kan worden gefinancierd uit directe loonbelastingen of andere algemene belastingopbrengsten. De overheid betaalt de uitkeringen van huidige gepensioneerden volgens specifieke beschikbare-uitkeringsregels. De uitkeringen worden doorgaans geïndexeerd voor inflatie, maar kunnen ook worden geïndexeerd voor de gemiddelde loonstijgingen. De meeste overheidspensioenen behoren tot dit soort omslagregelingen.



A. Inleiding

De collegiale toetsing (Peer Review) van het Nederlandse pensioenstelsel vond plaats op 12-13 april 2011 in Den Haag. Het onderwerp van de bijeenkomst was: *Het evenwicht tussen zekerheid en betaalbaarheid in pensioenstelsels met kapitaaldekking – Aanvullende bedrijfspensioenplannen in Nederland*. De deelnemers waren experts uit Nederland, waaronder een aantal deskundigen van het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, een lid van twee recente adviescommissies over pensioenen en vertegenwoordigers van de sociale partners; experts uit de deelnemende lidstaten (België, Denemarken, Duitsland, Ierland, Italië, Litouwen, Polen, Roemenië en Slovenië); experts van de Europese Commissie; de onafhankelijke expert Edward Palmer; een vertegenwoordiger van AGE, een pan-Europese organisatie die personen van 60 jaar en ouder vertegenwoordigt in 27 Europese landen, en een vertegenwoordiger van de Europese Federatie voor Pensioenvoorzieningen (EFRP).

B. Achtergrond – Overzicht van het Nederlandse pensioensysteem

Het Nederlandse pensioensysteem bestaat uit drie pijlers. De eerste pijler (AOW) is een wettelijke, universele standaarduitkering voor iedereen van 65 jaar of ouder. De tweede pijler wordt gevormd door aanvullende, niet-wettelijke bedrijfspensioenplannen die voor een belangrijk deel door werkgevers worden aangeboden als onderdeel van collectieve arbeidsovereenkomsten.

De eerste AOW-pijler is uitsluitend gebaseerd op ingezetenschap. Om aanspraak te kunnen maken op de volledige uitkering moet iemand 50 jaar in Nederland hebben gewoond. Aan iemand die minder dan 50 jaar ingezetene is geweest, wordt de uitkering naar evenredigheid uitbetaald (d.w.z. 2% van het totaalbedrag per jaar). Het is niet mogelijk om uitkering uit te stellen, maar het is wel mogelijk om te blijven werken terwijl men AOW ontvangt. De AOW bedraagt 70% van het netto minimumloon in het geval van alleenstaanden en 50% voor elk van de partners in een relatie. Dit komt ruwweg neer op een uitkering van 30% van het gemiddelde loon op voltijdbasis.¹ Er bestaat ook een inkomensvoorziening voor ouderen die een netto-uitkering op AOW-niveau garandeert. Deze voorziening wordt toegekend en beheerd door de Sociale Verzekeringsbank namens de gemeentelijke instanties.

De bedrijfspensioenregelingen die de tweede pijler vormen, zijn gebaseerd op collectieve arbeidsovereenkomsten die 90% van de werknemers dekken. Zij zijn feitelijk verplicht, doordat alle werknemers in een branche, industrietak of beroepsgroep² die onder een cao vallen automatisch deelnemen aan het betreffende pensioenplan. Zij worden gefinancierd met premies die betaald worden door de werkgever en hun omvang wordt vastgesteld als onderdeel van het brutoloon. Hoewel dit betekent dat er aanzienlijke verschillen zouden kunnen ontstaan tussen bedrijven, beroepsgroepen en economische

- ¹ Gegeven het feit dat het minimumloon ongeveer 46% bedraagt van het gemiddelde loon op voltijdbasis.
- ² Ongeveer 0,5% van alle deelnemers is aangesloten bij een bedrijfspensioenregeling, aldus de informatie die het Nederlandse ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid ter beschikking heeft gesteld voor de collegiale toetsing.



sectoren, is dit meestal niet het geval door de manier waarop de plannen in de praktijk tot stand komen. De regelingen vertonen juist zeer vergelijkbare uitkeringsprofielen.

Behalve oudedagspensioenen dekken deze plannen doorgaans ook arbeidsongeschiktheid en bieden uitkeringen voor nabestaanden in geval van overlijden. De normale pensioengerechtigde leeftijd is 65 jaar, hoewel pensionering kan worden uitgesteld met de bijbehorende actuariële bijstelling van de verschuldigde uitkering. De pensioenen zijn gebaseerd op het eindloon of het middelloon. Eindloonregelingen hebben een opbouwpercentage van 1,75 en middelloonregelingen van 1,75-2,00.

De bijstelling van de individuele pensioenrechten bij middelloonregelingen, die van toepassing zijn op bijna 90% van alle deelnemers,³ gebeurt op basis van de gemiddelde looninflatie. In 8% van de gevallen worden de rechten alleen bijgesteld op basis van de prijsinflatie. Voor wat betreft de pensioenen die momenteel worden betaald, is ongeveer de helft geïndexeerd op basis van de looninflatie in de betreffende sector en ongeveer 27% op basis van de prijsinflatie.⁴ De regels voor de bijstelling van rechten en de indexering van pensioenen worden bepaald door individuele pensioenfondsen. In de praktijk zijn fondsen soms gedwongen geweest om van deze “regels” af te wijken om een toereikende solvabiliteit te behouden. In het geval van iemand met 40 dienstjaren wiens rechten worden bijgesteld op basis van de gemiddelde loongroei, met een opbouwpercentage van 1,75, zal het vervangingspercentage voor het gemiddelde pensioenplan ($1,75 \times 40$) 70% bedragen.

Er zijn momenteel 22.000 pensioencontracten, die worden beheerd door 519 pensioenfondsen, waarvan ongeveer 75% uit bedrijfsfondsen bestaat. De sociale partners zijn nauw betrokken bij het beleid voor de afzonderlijke pensioenplannen. In 2010 beheerden de pensioenfondsen een totaal vermogen van circa EUR 750 miljard. Meer dan 90% van de

3 Sinds het jaar 2000 heeft er een verschuiving plaatsgevonden van het eindloon naar het middelloon als grondslag voor de berekening van de uitkeringen. In 2000 nam slechts 30% deel aan middelloonregelingen volgens de informatie die het Nederlandse ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid ter beschikking heeft gesteld voor de collegiale toetsing.

4 Pensions at a Glance (OESO, 2009).



pensioenregelingen zijn beschikbare-uitkeringsregelingen. Er is ook een derde pijler, die bestaat uit particuliere verzekeringen die vrijwillig op individuele basis worden afgesloten.

Het Nederlandse pensioenstelsel onderscheidt zich van de stelsels in andere landen door zijn hoge uitkeringsniveaus. Volgens het Gezamenlijk Verslag over Pensioenen (Europese Commissie, 2010) bedroeg het bruto theoretische vervangingspercentage in 2008 voor een man met een gemiddeld loon die op zijn 65e na 40 dienstjaren met pensioen gaat en gedekt is door de AOW en een doorsnee bedrijfspensioenplan, 92,4%, terwijl het netto percentage 103,8% bedroeg. Het gemiddelde netto vervangingspercentage in de EU-27 bedraagt 76%; voor een werknemer met een vergelijkbaar aantal dienstjaren en inkomensprofiel is dit 62%. Slechts iets minder dan 8% van de personen van 65 jaar en ouder in Nederland heeft een inkomen onder de armoederisicogrens (60% van het mediane inkomen), vergeleken met een gemiddelde van iets minder dan 18% in de EU (inkomensgegevens 2008). Dit getuigt van het belang van de AOW voor de meeste gepensioneerden met lage inkomens. Personen en huishoudens met lage inkomens die niet aan de noodzakelijke verblijfsvoorwaarden voldoen om een volledige AOW-uitkering te ontvangen, kunnen een beroep doen op aanvullende bijstand.

10

Over het algemeen hebben alleenstaande vrouwen op oudere leeftijd vaker een inkomen onder de armoedegrens dan alleenstaande mannen, (o.a. Zaidi 2010; James 2010). Zorgwekkender is dat zelfs in landen die het beste scoren op het gebied van de gelijke behandeling van mannen en vrouwen er nog steeds aanzienlijke structurele verschillen bestaan tussen de resultaten voor mannen en vrouwen (Klerby e.a. 2010). Vrouwen hebben om te beginnen al een lager pensioen, en hun armoederisico is hoger omdat zij veel meer kans hebben om hun partner te verliezen en achter te blijven met één inkomen.^{5,6}

Volgens de gegevens van het bovengenoemde onderzoek van de Europese Commissie is sekse momenteel geen sterke bepalende factor voor

- 5 Growing Unequal? OESO, 2008. Hierbij moet worden aangetekend dat de OESO 50% van het mediane inkomen hanteert als relatieve-armoedegrens, terwijl de EU-limiet 60% is, wat per definitie een groter percentage relatieve armoede oplevert.
- 6 Zaidi, Asghar 2010. Poverty and Income of Older People in OECD Countries. Paper geschreven voor de 31ste Algemene Conferentie - St. Gallen, Zwitserland, 22-28 augustus 2010.



relatieve armoede onder 65-plussers in Nederland. Dit valt toe te schrijven aan een combinatie van factoren. De eerste is de universele, vaste AOW, die alle gepensioneerden circa 30% van het gemiddelde loon biedt. De tweede factor is dat vrouwen voldoende pensioenrechten opbouwen met bedrijfspensioenplannen, die samen met de AOW een uitkering opleveren die vrijwel gelijkstaat aan het modale loon. In de derde plaats maken uitkeringen voor echtgenoten deel uit van veel pensioenplannen.

Kortom, de huidige algehele kwaliteit van het Nederlandse pensioenstelsel is indrukwekkend. Desalniettemin was de belangrijkste constatering dat het niet langer mogelijk is te voldoen aan het streven een vervangingspercentage te bieden van bijna 100% van het eindloon zonder het premieniveau van bedrijfsregelingen, dat nu 15% van het brutoloon uitmaakt, in aanzienlijke mate te verhogen. Dit is ook de conclusie van twee recente commissies, de Commissie Frijns, die haar advies publiceerde in januari 2010, en de Commissie Goudszwaard, die eveneens verslag uitbracht in januari 2010.

C. Wat is het probleem en wat zijn de mogelijke oplossingen voor het Nederlandse beschikbare-uitkeringsstelsel?

De collegiale toetsing concentreerde zich op de belichten en bespreken van de talloze problemen die zich voordoen bij het streven naar een evenwicht tussen zekerheid en betaalbaarheid, waarbij de aandacht voornamelijk uitging naar het Nederlandse pensioenstelsel. Dit deel biedt een samenvatting van de discussie, die in een theoretisch pensioenkader wordt geplaatst. Mensen leven langer, willen een behoorlijke oude dag en willen tegelijkertijd niet teveel belastingen of pensioenpremies betalen. Daarom moet er keuzes moeten worden gemaakt en moeten kosten en uitkeringen tegen elkaar worden afgewogen.

De Nederlandse bedrijfspensioenplannen zijn kapitaalgedekt en beschikten eind 2010 zoals vermeld over een vermogen van circa EUR 750 miljard. Ondanks het feit dat de bedrijfspensioenplannen over kapitaaldekking beschikken, is het huidige financieringsniveau niet voldoende om aan de verwachte toekomstige aanspraken te voldoen. Als de bedrijfspensioenplannen financiële beschikbare-premiereregelingen (FBP) waren geweest, dan zouden de aanspraken per definitie overeenkomen met de waarde van het vermogen. Bij beschikbare-uitkeringsregelingen is dit niet noodzakelijkerwijs het geval, aangezien de uitkeringen worden bepaald door een combinatie van regels die al of niet overeenstemmen met de dekkingsgraad van het plan. Hoewel bepaalde individuele regelingen voldoende dekkingsgraad hebben, is het systeem in zijn geheel momenteel ondergefinancierd gelet op de huidige beschikbare-uitkeringsregels. Dit was het uitgangspunt voor de discussie tijdens de collegiale toetsing.

De beginselen van beschikbare-uitkeringsregelingen

Het principe achter een beschikbare-uitkeringsregeling is dat de hoogte van de premies (bijdragen) die door personen of namens hen door hun werkgevers worden betaald, indien nodig bijgesteld moeten worden om de beschikbare uitkeringen van de huidige gepensioneerden alsook de



toekomstige uitkeringen van de huidige werknemers te financieren. De uitkering volgens een BU-regeling wordt vaak bepaald door het aantal premiejaren, het loon van de premiebeter in verhouding tot het gemiddelde loon en het opbouwpercentage per premiejaar. Dit is de algemene opzet van Nederlandse pensioenplannen, waarbij het opbouwpercentage 1,75-2,00 bedraagt.

In het Nederlandse stelsel is de definitie van gemiddelde inkomsten die gebruikt wordt voor de berekening van het pensioen verschoven van het gemiddelde eindloon naar het middelloon. Het is algemeen bekend dat eindloonregelingen ongewenste *verdelingseffecten* hebben, aangezien zij personen begunstigen wier inkomsten aan het einde van hun loopbaan sterk toenemen. Deze kunnen derhalve meer ontvangen dan de gemiddelde persoon, hoewel zij wellicht in de loop van hun carrière minder hebben bijgedragen.

De overstap van eindloon naar middelloon voor de berekening van de Nederlandse pensioenuitkeringen maakt een einde aan de ongewenste effecten van eindloonregelingen doordat er een nauwer verband ontstaat tussen wat mensen betalen en wat zij ontvangen. Het neemt ook de belastingwieg weg die kan ontstaan wanneer er geen direct verband bestaat tussen premies en uitkeringen en die in het slechtste geval kan beïnvloeden hoeveel en hoelang personen werken. De overgang naar het middelloon als grondslag voor het berekenen van pensioenen heeft dan ook een economisch doelmatiger systeem gecreëerd. De stap naar een BP-stelsel draagt ook bij aan financieel duurzamere resultaten - het nauwere verband tussen premies en uitkeringen werkt immers ook door op macroniveau. Het feit dat het Nederlandse stelsel deze omslag heeft gemaakt, kan dan ook worden beschouwd als een les voor anderen die overwegen BP-regelingen in te voeren.

Vergrijzing en houdbaarheid

Een vergrijzende bevolking is de voornaamste uitdaging voor alle pensioensystemen. In haar eenvoudigste vorm betekent vergrijzing dat gepensioneerden steeds langer leven. Een vergrijzende bevolking getuigt

echter ook van veranderingen in de bevolking in de werkzame leeftijd en bijgevolg in de beroepsbevolking, die op haar beurt wordt beïnvloed door veranderingen in de geboortecijfers en de netto immigratie van personen in de werkzame leeftijd. Vergrijzing kan daarom zowel minder mensen in de werkende leeftijd als meer gepensioneerden betekenen, met als gevolg een toename van de afhankelijkheidsgraad.

Tabel 1 laat zien dat het aantal 65-plussers in Nederland naar verwachting zal verdubbelen in de periode 2000-2035. Het grootste deel van deze stijging zal plaatsvinden in de komende 15 jaar, grotendeels doordat de grote groep babyboomers die na de Tweede Wereldoorlog is geboren met pensioen gaat. Bovendien zal de bevolking in de werkzame leeftijd in dezelfde periode naar verwachting dalen van 68% naar 58% van de totale bevolking. Gezien deze prognoses zal de Nederlandse beroepsbevolking in 2035 met circa één miljoen mensen zijn gedaald ten opzichte van 2010. Vergeleken met de huidige situatie betekent dit dat in een land met een bevolking van circa 15 miljoen inwoners een beroepsbevolking met naar schatting één miljoen minder mensen ongeveer 2 miljoen meer gepensioneerden moet onderhouden.

14

Maakt dit vooruitzicht een verschil voor een pensioenstelsel met kapitaaldekking? Het antwoord is, algemeen gesproken, dat dit geen verschil maakt, tenminste indien het systeem gebaseerd is op beschikbare-premiereregelingen. Het kan echter wel een verschil maken wanneer, zoals in het geval van Nederland, het systeem gebaseerd is op beschikbare-uitkeringsregelingen. Hoe komt dat? Bij FBP-regelingen staat tegenover een bepaalde hoeveelheid pensioenrechten, *d.w.z.* pensioenaanspraken, altijd een bepaalde hoeveelheid financiële activa. Bij FBU-regelingen, zoals het geval is bij het overgrote deel van de ruim 500 Nederlandse pensioenplannen, is dit niet noodzakelijkerwijs het geval. Het feit dat men er momenteel van uitgaat dat de premiedruk met mogelijk 6 procentpunten moet worden verhoogd om de verwachte aanspraken te dekken - of dat de aanspraken (de toegezegde beschikbare uitkeringen) moeten worden verlaagd, of een combinatie hiervan - geeft aan dat er op dit moment onvoldoende vermogen aanwezig is om alle verwachte aanspraken te dekken.



Voor alle pensioenregelingen geldt dat het vermogen uiteindelijk gelijk moet zijn aan de aanspraken. Het vermogen omvat de actuele waarde van de toekomstige bijdragen en al het verstrekte kapitaal onder beheer in de vorm van financiële activa. Het doel van fondsbeheerders is te beschikken over een comfortabele vermogensmarge in vergelijking met de huidige waarde van de aanspraken, *m.a.w.*, de pensioenplannen moeten solvent zijn. De reden waarom het moeilijk is een BU-regeling te beheren, of deze nu financieel of niet-financieel is, is dat de omstandigheden die van invloed zijn op de zogeheten beschikbare uitkeringen, bijvoorbeeld de arbeidspatronen tijdens de opbouwfase of de levensduur tijdens de uitkeringsfase, in de loop der tijd onvermijdelijk aan verandering onderhevig zijn. Het duidelijkste voorbeeld hiervan is de toenemende levensduur van gepensioneerden en de daarmee

Tabel 1. Bevolkingsprognose Nederland. 2000–2070.

Jaar	Bevolking 65+		Bevolking 15–64	
	(in duizenden)	(% van het totaal)	(in duizenden)	(% van het totaal)
2000	2 151	13,6	10 766	67,9
2005	2 289	14,0	11 008	67,5
2010	2 543	15,3	11 129	67,0
2015	3 003	17,8	10 987	65,2
2020	3 386	19,9	10 896	63,9
2025	3 778	22,0	10 663	62,0
2030	4 193	24,2	10 312	59,6
2035	4 534	26,1	9 971	57,4
2040	4 694	27,1	9 774	56,4
2045	4 625	26,8	9 783	56,7
2050	4 519	26,3	9 814	57,2
2055	4 433	26,0	9 808	57,5
2060	4 409	26,0	9 741	57,4
2065	4 411	26,0	9 681	57,0
2070	4 486	26,4	9 605	56,5

Bron: Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat, World Population Prospects: The 2010 Revision, <http://esa.un.org/unpd/wpp/index.htm>

gepaard gaande stijging van het aantal uitkeringsjaren in verhouding tot het aantal dienst- en premiejaren.

Algemeen gesproken brengen beschikbare-uitkeringsregelingen twee problemen - of risico's - met zich mee: Het eerste is demografisch. Het demografische risico kent twee bestanddelen. Het eerste is de onzekerheid over de toekomstige omvang van de bevolking in de werkzame leeftijd en de beroepsbevolking, *d.w.z.* het toekomstige niveau van de bijdragen aan het stelsel. Het andere aspect is de onzekerheid over de levensduur van gepensioneerden, *d.w.z.* de toekomstige kapitaalstroom die het systeem verlaat en het risico van onderschatting daarvan. Het tweede risico is financieel en kent eveneens twee bestanddelen. Het eerste is een systeemrisico, namelijk het risico dat rendementen op langere termijn lager uitvallen dan verwacht, *bijv.* lager dan de historische trend. Hoe lager het rendement van een fonds, hoe hoger de premies moeten zijn als percentage van de inkomsten om een bepaalde beschikbare uitkering te behalen. Het tweede bestanddeel is het risico van toegenomen volatiliteit. Dit verhoogt de onzekerheid, zelfs over de financiële resultaten op lange termijn, wat het fonds dwingt om een groter deel van de activa aan te houden in laagrenderende liquide middelen met een korte looptijd.

16

Het demografische effect kan worden geïllustreerd aan de hand van een eenvoudige wiskundige berekening. De volgende vergelijking drukt het premiepercentage, *c*, uit naar het aantal jaren (of maanden) met een gemiddeld pensioen in verhouding tot het aantal dienst-en premiejaren (of -maanden) en het gemiddelde loon en het globale vervangingspercentage (verhouding tussen het gemiddelde pensioen en het gemiddelde inkomen).

$$c = \frac{\text{Gemiddeld Pensioen}}{\text{Gemiddelde Loon}} \times \frac{\text{Gem. aantal pensioenjaren}}{\text{Gem. aantal dienstjaren}}$$

Het eerste begrip aan de rechterkant van de vergelijking is het gemiddelde vervangingspercentage. Dit kan *op zichzelf* als beleidsdoelstelling worden gebruikt. In het geval van Nederland is het streefpercentage momenteel 70% voor de gemiddelde werknemer met een volledige loopbaan, maar aangezien niet iedereen een volledige loopbaan heeft, zal het vervangingspercentage voor alle gepensioneerden bij elkaar lager uitvallen dan 70%. Onder



overigens gelijke omstandigheden is het mogelijk de opgebouwde rechten van werknemers en de uitkeringen van gepensioneerden te indexeren in lijn met de groeivoet van de gedekte inkomsten (de noemer van het eerste verhoudingsgetal aan de rechterkant van de vergelijking). Dit is iets waar de Nederlandse pensioenplannen ook naar streven. Zolang het tweede verhoudingsgetal (de afhankelijkheidsgraad op macroniveau) constant blijft, kunnen toename in het gemiddelde loon door middel van indexatie worden omgezet in een vergelijkbare stijging van de pensioenen onder handhaving van het vervangingspercentage. Aangezien het systeem kapitaalgedekt is, kan er zolang het financiële rendement procentueel minstens even hoog is als de stijging in de loonsom meer indexatie - of minder premie - worden betaald om hetzelfde resultaat te behalen.

Hoewel dit een algemene vergelijking is, vormt het een goede illustratie van het dilemma waarmee Nederlandse bedrijfsregelingen momenteel geconfronteerd worden.

Steldat het beleid erop gericht is de verhouding tussen de gemiddelde uitkering en het gemiddelde loon vast te stellen op 70%. Indien ook de premiedruk op de lange duur constant moet blijven, dan moet ook de verhouding tussen het aantal uitkeringsjaren (of -maanden) en het aantal dienstjaren (of -maanden) in de loop der tijd ook constant blijven. Dit is niet mogelijk wanneer de pensioenleeftijd onveranderd blijft, terwijl gepensioneerden langer leven - tenzij mensen meer werken en verdienen voordat zij met pensioen gaan. Om de financiële stabiliteit te kunnen handhaven, moet het gemiddelde aantal dienstjaren gelijk oplopen met het gemiddelde aantal uitkeringsjaren, onder overigens gelijke omstandigheden. Teneinde het systeem in de goede richting te krijgen en de noodzaak tot verhoging van de premiedruk te beperken, kunnen beleidsmakers de pensioenleeftijd indexeren op grond van de levensverwachting. Wat hierbij precies gebeurt, is er mede van afhankelijk of mensen langer werken en of dit extra werk hen recht geeft op een hogere uitkering.

Met het oog op de noodzaak om loopbanen te verlengen, heeft de regering onlangs de bestaande belastingvoordelen voor vervroegde uittreding afgeschaft. De overheid heeft er ook samen met de sociale partners aan gewerkt om de kloof te dichten tussen de feitelijke leeftijd van uittreding uit de beroepsbevolking (wegens arbeidsongeschiktheid of werkloosheid) en de formele pensioenleeftijd van 65 jaar. Maar dit is niet voldoende.

Het Voorjaarsakkoord,⁷ dat werd bereikt tussen werkgeversorganisaties en vakbonden aan het einde van het voorjaar van 2010, voorziet in koppeling van de pensioenleeftijd aan de stijging van de levensverwachting. Het idee dat geformuleerd wordt in het Akkoord is dat iedere nieuwe generatie het recht heeft op een specifieke relatie tussen het aantal premiejaren en het verwachte aantal uitkeringsjaren. De hoop is dat de toegenomen levensverwachting hierdoor op een premieneutrale wijze kan worden opgevangen. In dit verband is de schatting dat een Nederlandse werknemer 6-8 maanden langer zal moeten doorwerken voor ieder extra pensioenjaar. Het akkoord laat aanzienlijke ruimte voor verschillen in de toepassing door de fondsen, doordat het individuele fondsen de vrijheid laat om te bepalen wat noodzakelijk is om de kostenneutraliteit te handhaven voor hun concrete deelnemerscollectief, onder overigens gelijke omstandigheden.

Opgemerkt moet worden dat het voorstel uit het Voorjaarsakkoord aansluit bij andere voorstellen om de pensioenleeftijd in 2020 te verhogen van 65 naar 66, en naar een nog hogere leeftijd in de toekomst. Indexering van de pensioenleeftijd heeft de voorkeur boven het hanteren van vaste data voor verhoging van de pensioenleeftijd omdat het in de eerste plaats een regel is, en derhalve transparant, en in de tweede plaats omdat het dezelfde functie vervult als het verhogen van de pensioenleeftijd, maar op geleidelijke wijze en niet stapsgewijs met langere tussenliggende perioden. Het is ook een meer nauwkeurige methode om tot aanpassing aan de stijgende levensverwachting te komen.

Een hogere en stijgende pensioenleeftijd helpt de verhouding tussen gepensioneerden en werknemers te verkleinen, maar indien het aantal

⁷ Voor de tekst van het Voorjaarsakkoord, zie "Pensioenakkoord Voorjaar 2010". Stichting van de Arbeid. 4 juni 2010. <http://www.stvda.nl/nl/publicaties/convenanten/2010-2019/20100604.aspx>



gewerkte jaren niet evenredig toeneemt aan de levensverwachting zullen verdere bijstellingen nodig zijn. Volgens de toekomstverwachtingen in Tabel 1 zal het aantal werkzame personen in Nederland afnemen. Voor zover de pensioenverplichtingen al geen volledige kapitaaldekking hebben, vormt de afname van de beroepsbevolking een extra factor die de duurzaamheid op de langere termijn negatief zal beïnvloeden. Met andere woorden, er is meer nodig dan een "eenvoudige" aanpassing aan de stijgende levensduur van gepensioneerden. Daarnaast werd tijdens de collegiale toetsing niet duidelijk in hoeverre de aanspraken van de babyboomers kapitaalgedekt zijn.

Een duidelijke les die hieruit kan worden getrokken, is dat een beschikbare uitkering niet als iets identieks kan worden beschouwd voor de huidige en toekomstige generaties in een maatschappij waar de levensduur van gepensioneerden toeneemt en de beroepsbevolking krimpt. De stijgende levensverwachting van gepensioneerden en de lage vruchtbaarheid met de bijbehorende daling van de beroepsbevolking vragen om voortdurende aanpassingen, wat inhoudt dat de "beschikbare uitkeringen" moeten worden gedefinieerd op basis van wat het systeem zich kan veroorloven - de definitie kan dus niet langer dezelfde zijn voor alle cohorten. Wat een land dat kiest voor de beschikbare-uitkeringsaanpak kan doen, is een variabele opnemen in de formule voor beschikbare uitkeringen die ervoor zorgt dat nieuw toegekende uitkeringen zodanig worden bijgesteld dat zij gelijke tred houden met demografische veranderingen.

Rendement op geïvesteerd kapitaal

Als we willen dat pensioenen hun koopkracht behouden, moet de indexatie gelijklopen met de algemene prijsinflatie. Prijsindexering garandeert gepensioneerden een stabiel vervangingspercentage met betrekking tot hun eigen gemiddelde inkomen in het verleden. Het koppelen van de pensioenen aan de prijsontwikkeling is echter niet voldoende om een stabiel vervangingspercentage op macroniveau te garanderen ten opzichte van de gemiddelde inkomsten van huidige werknemers vanwege de stijging van de *reële* lonen. Om te komen tot een stabiele verhouding tussen actuele pensioenen en actuele lonen, moeten pensioenen geïndexeerd worden op

grond van de nominale lonen, d.w.z. de reële loonstijgingen gecombineerd met de prijsinflatie. Een stabiel vervangingspercentage op macroniveau kan derhalve alleen worden bereikt indien het financiële rendement op het ingelegde vermogen van een fonds minstens even hoog is als de groeivoet van het gemiddelde gedekte loon. Als de gedekte beroepsbevolking bovendien daalt, moeten de financiële rendementen dit ook compenseren.

In het algemeen wordt het financiële rendement geacht hoger te zijn dan de groei van de economie en de lonen. Onder overigens gelijke omstandigheden betekent dit dat er bij een financieel plan minder premie hoeft te worden betaald om een bepaald pensioen te behalen dan bij een niet-financieel omslagsysteem. Als alle pensioenaanspraken die in de vorm van rechten aan werknemers zijn toegekend en de momenteel uitgekeerde pensioenen worden gegarandeerd door beleggingen op de financiële markten, dan zal het rendement hiervan bepalen hoe hoog het pensioen is dat de deelnemers zullen krijgen.

Over de periode 1996-2004 waren de OESO-aandelenmarkten goed voor een nominaal rendement op aandelen van ruim 9% en een rendement op obligaties van circa 7%.⁸ Deze percentages liggen duidelijk hoger dan de nominale loonstijgingen in dezelfde periode. De Nederlandse en internationale aandelenmarkten sinds omstreeks 2000 hebben echter tot een "crisisgevoel" geleid in Nederland. Tabel 2, die gebaseerd is op statistieken van De Nederlandsche Bank, toont de ontwikkeling van de voornaamste Nederlandse beursindexen en een aantal internationale indexen.

De periode wordt gekenmerkt door twee financiële crises, de eerste in 2002 en de tweede in 2008. Vanuit het oogpunt van de pensioenregelingen is het zorgwekkend dat veel Nederlandse en internationale beursindexen in de afgelopen tien jaar als geheel opvallend negatieve rendementen hebben opgeleverd, waaronder de Nederlandse AEX, de Nederlandse All-share Index en de Eurotop-100 Index. Alleen indexen als de Nederlandse Midkap en de Nasdaq vertonen over deze periode in zijn geheel een positieve groei. Daarbij moet opgemerkt worden dat de Midkap, de index die in de periode

8 Yu Wei Hu, Pension Fund Investment and Regulation - A Macro Study, Economics and Finance Discussion Papers, No. 06-11. Economics and Finance Section, School of Social Sciences, Brunel University.



Tabel 2. Ontwikkeling beursindexen, 2001-2010

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
AEX-index	1,000	0,637	0,666	0,687	0,862	0,977	1,018	0,485	0,662	0,700
Midkap-index	1,000	0,652	0,747	0,858	1,088	1,417	1,372	0,652	1,067	1,334
All-share index	1,000	0,654	0,690	0,730	0,915	1,066	1,117	0,542	0,741	0,794
Dow Jones-index	1,000	0,832	1,043	1,076	1,069	1,244	1,324	0,876	1,041	1,155
Nasdaq-index	1,000	0,685	1,027	1,115	1,131	1,238	1,360	0,809	1,163	1,360
Nikkei-index	1,000	0,814	1,013	1,090	1,528	1,634	1,452	0,840	1,000	0,970
Eurotop-100 index	1,000	0,663	0,738	0,786	0,956	1,074	1,100	0,625	0,776	0,808
MSCI-world index	1,000	0,748	0,918	1,005	1,143	1,298	1,335	0,799	0,982	1,059

Bron: De Nederlandsche Bank - Aandelenkoersen. <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=Aandelen>

2000-2010 het beste presteerde, een onderliggend nominaal jaarlijks rendement heeft van circa 3,3%, net voldoende om een inflatie van 2-3% te dekken, maar niet veel meer. De vraag voor fondsbeheerders is natuurlijk of dit een indicatie vormt voor toekomstige ontwikkelingen of dat het slechts een tijdelijke dip betreft. Maar het antwoord daarop weet niemand.

Waarschijnlijk verwacht niemand een structurele daling van de rendementen op de financiële markten. De gebeurtenissen tijdens het afgelopen decennium wijzen niettemin op een toenemend veranderlijke en onzekere markt. Daarbij komt het risico dat het groeiend aantal gepensioneerden op zichzelf al in de komende decennia tot een verschuiving zal leiden van sparen naar consumeren, wat een neerwaartse druk op de aandelenprijzen met zich meebrengt als gevolg van de afnemende vraag. Teneinde hogere rendementen te behalen, zullen fondsen zich mogelijk genoodzaakt zien een groter aandeel van de spaargelden in opkomende markten te investeren, wat echter verhoogde risico's heeft.

Beide Nederlandse pensioencommissies concludeerden dat pensioenfondsen verantwoorde risico's zullen moeten nemen om te kunnen voldoen aan de doelstelling van betaalbare pensioenen en de vereiste premiepercentages in de toekomst onder controle te houden. De Commissie Frijns waarschuwde echter voor een puur rendementsgedreven beleid. Om deze en de andere reeds vermelde redenen wordt er algemeen van uitgegaan dat deelnemers in de toekomst bereid zullen moeten zijn meer risico te dragen. De gebeurtenissen op de financiële markten in de afgelopen tien jaar hebben burgers bewust gemaakt van de risico's die verbonden zijn aan hun pensioenregelingen, en volgens de Nederlandse sprekers tijdens de collegiale toetsing worden deze risico's ook in toenemende mate aanvaard. Meer dan één spreker was tijdens de collegiale toetsing van mening dat het feit dat individuele deelnemers in de toekomst meer risico's zullen moeten dragen, de Nederlandse bedrijfspensioenen onvermijdelijk in de richting van een systeem op basis van beschikbare premies zal duwen.

De les hiervan is dat het zelfs bij financiële BU-regelingen onvermijdelijk is dat deelnemers de demografische en financiële risico's dragen, hetzij door meer premie te betalen, hetzij door een lagere pensioenuitkering te aanvaarden. Net als bij BP-regelingen is het rendement de doorslaggevende



factor voor de groei van pensioenfondsen die niet afkomstig is van premies. En naarmate een financiële BU-regeling wordt omgezet in een BP-regeling met een vast premiepercentage, *d.w.z.*, waarbij aanpassing van het premiepercentage niet langer een haalbare optie is om de solvabiliteit op lange termijn te garanderen, zullen deelnemers alle eventuele gevolgen voor de uitkering voor hun rekening moeten nemen. Dit komt doordat, waar nodig, de solvabiliteit alleen kan worden gegarandeerd door aanscherping van de voorwaarden van de beschikbare uitkering.

Beleggingsbeleid en de verwachtingen van deelnemers

Een van de discussiepunten tijdens de collegiale toetsing was de moeilijkheid om te garanderen dat pensioendeelnemers beschikken over de voor hen relevante informatie. Bovendien bestaat de neiging om pensioenregelingen "aan te prijzen" alsof deze standaard een vervangingspercentage bieden van 100%, terwijl bij veel plannen het uiteindelijke resultaat lager - en in sommige gevallen veel lager - zal uitvallen. Deze "misvatting", die gebaseerd is op een beperkte kennis van de mogelijke individuele resultaten, is onlangs aanschouwelijk gemaakt in een werkdocument van De Nederlandsche Bank (Alessie *e.a.* 2011). Een van de belangrijkste conclusies van het onderzoek is dat "...de verwachtingen van werknemers over de hoogte van hun pensioeninkomen hoog zijn vergeleken met datgene wat pensioenplannen reëel gezien kunnen bieden." Indien de uitkeringen moeten worden verlaagd om de houdbaarheid in de toekomst te garanderen, bestaat natuurlijk het risico dat er nog meer verwarring ontstaat en de informatiekloof nog groter wordt.

Hierop werd gewezen in het verslag van de Commissie Frijns, die het belang benadrukte van meer transparantie betreffende het beleggingsbeleid en de gevolgen van de uitvoering daarvan. Met deze boodschap onderstreept de commissie het belang voor de deelnemers van goede informatie over de doelstellingen van de pensioenplannen, de risico's en de gevolgde aanpak om deze doelstellingen te behalen en de risico's te minimaliseren.

Beleggingsbeleid en risicomanagement

De Commissie Frijns heeft benadrukt dat risicomanagement en portefeuillebeheer moeten zijn gekoppeld aan een beleggingsbeleid op lange termijn, waarbij de doelstelling van een investeringsfonds moet zijn pensioenen zeker te stellen die op zijn minst hun koopkracht behouden. De Commissie adviseerde speciale aandacht te besteden aan balansmanagement, waarbij expliciete investeringsdoelstellingen voor de lange termijn worden gecombineerd met liquiditeitsbeheer op korte termijn. Zoals eerder aangegeven, is dit makkelijker gezegd dan gedaan.

De "sociale partner"-benadering van het pensioenbeleid maakt dat vertegenwoordigers van zowel werkgevers als werknemers belang hebben bij het bevorderen van de doelstellingen van het landelijke pensioenstelsel en de informatieverstrekking hierover. Diverse sprekers wezen op de voordelen van de grote betrokkenheid van werkgevers- en werknemersorganisaties bij het pensioenstelsel.

Het feit dat de Nederlandse bedrijfspensioenplannen hun oorsprong vinden in cao-onderhandelingen heeft echter ook mogelijke nadelige kanten. De Commissie Frijns maakte duidelijk dat er een situatie kan ontstaan waarin het niet langer mogelijk is de werknemersbijdragen te verhogen, hoewel de fondsen nog steeds geacht worden hun "pensioengaranties" waar te maken. Het risico is dat de "eigenaars" van het stelsel, werknemers en werkgevers, niet bereid zijn om akkoord te gaan met een noodzakelijke, nieuwe kapitaalinjectie. Met andere woorden, het enige alternatief is dan een verlaging van de aanspraken, die zelfs gevolgen kan hebben voor pensioenen in de uitkeringsfase. Dit betekent noodzakelijkerwijs dat het beeld dat werknemers hebben van hun toekomstige pensioen in toenemende mate kan gaan afwijken van de resultaten.

Voor wat betreft de verbetering van het risicomanagement, adviseerde de Commissie Frijns om alleen pensioenfondsen te accepteren die expliciet en evenwichtig zijn met betrekking tot de pensioentoezeggingen, premieafspraken en toedeling van risico's.



De ontwikkeling van de financiële markten in de afgelopen tien jaar - zoals aangegeven door de indexen in Tabel 2 - wijzen erop dat het moeilijk, zo niet onmogelijk is om zelfs prijsindexatie te garanderen in geval van extreme gebeurtenissen die leiden tot scherpe dalingen in de waarde van financiële portefeuilles. Op internationaal niveau hebben we gezien hoe financiële BU-regelingen gedwongen zijn terug te komen op vermeende garanties naar aanleiding van de daling van de dekkingsgraad onder de voorgeschreven en toegepaste niveaus.

De bijdrage van Dengsoe en Beier Sørensen onderstreepte het belang van hedgingbeleid als onderdeel van de beleggingsstrategie van het Deense pensioenfonds ATP. ATP heeft geleerd dat pensioendoelstellingen en risicotolerantie nauw met elkaar verbonden zijn. Eén manier om financiële risico's af te dekken, is om obligaties te kopen met een vergelijkbare looptijd als de gemiddelde duur van een "premieloopbaan", die in ontwikkelde economieën doorgaans iets meer dan 30 jaar duurt.

Verstandig beleggen in obligaties van 20-30 jaar kan bijdragen aan een stabilisatie van de lange-termijnrendementen, aangezien er een ruim aanbod bestaat van dit soort obligaties. Er is momenteel ook een aanzienlijke discussie gaande in de financiële wetenschap over een verdere uitwerking van deze optie. Aangezien het aanbod van lange-termijnobligaties afkomstig is van de overheid, wordt de overheid hierdoor een partner in de financiering van het pensioensysteem. Dit heeft natuurlijk voor- en nadelen. De Deense experts informeerden hun collega's dat de Deense regering dergelijke obligaties aanbiedt en dat ATP hiervan gebruikmaakt bij zijn hedgingbeleid.

Kortom, de gebeurtenissen van de afgelopen tien jaar hebben ons geleerd dat volatiliteit een kenmerk is van de financiële markten waarmee rekening moet worden gehouden. Hieruit kunnen twee lessen worden getrokken. Ten eerste, hedgingstrategieën kunnen nuttig zijn voor het beheersen van schokken. De discussie tijdens de collegiale toetsing wees erop dat er te weinig aandacht is besteed aan deze technische kwestie. Ten tweede, hoewel het beleid zodanig kan worden vormgegeven dat dit risico wordt afgedekt door een belangrijk deel van de portefeuille te beleggen in lange-termijnobligaties, blijven aandelenbeleggingen toch uiteindelijk de werkelijke bestaansredenen van een financieel plan.

Hieruit kan opgemaakt worden dat wanneer het premiepercentage van een BU-regeling wordt gefixeerd, uitgelegd moet worden dat de doelstelling om op lange termijn hogere rendementen te boeken soms de noodzaak met zich meebrengt om uitkeringen omlaag bij te stellen vanwege de volatiliteit op de korte termijn van de financiële markten. Dit betekent dat er geen harde "garanties" gegeven kunnen worden.

Het alternatief, namelijk op extreem conservatieve wijze beleggen, is minder aantrekkelijk omdat dit op de lange termijn kan leiden tot veel lagere uitkeringen. Hierbij moet worden aangetekend dat tijdens de collegiale toetsing geen aandacht werd besteed aan de vraag van de doelmatigheid van actief versus passief portefeuillebeheer. Kan het actieve beleid van 100 portefeuillebeheerders betere resultaten opleveren dan het passieve beleid van een paar grote fondsen?

Het premiepercentage

De Nederlandse doelstelling om een werknemer met een volledige loopbaan 70% van het eindloon te bieden op basis van inkomstengerelateerde bedrijfsregelingen bovenop een standaarduitkering van 30%, is internationaal gezien zeer genereus te noemen. Kan dit worden gehandhaafd met het huidige premiepercentage van 15%? Of zal het tot een verdere verlaging van de uitkeringen leiden? In wezen zijn er slechts drie keuzes: (i) hogere beleggingsrisico's nemen, (ii) meer premie betalen; (iii) de uitkeringen verlagen - of een combinatie daarvan. Een terugkerend thema in de Nederlandse presentaties was dat er weinig - of geen - ruimte over is om het huidige premiepercentage verder te verhogen.

Hier moet ook opgemerkt worden dat de Ierse deskundigen in hun schriftelijke bijdrage stelden dat de globale doelstelling van van het uit twee pijlers bestaande Ierse pensioenstelsel is om te komen tot een vervangingspercentage van 50% van de inkomsten van de gemiddelde werknemer, d.w.z. de helft van de Nederlandse doelstelling. Een van de collega-experts merkte tijdens de discussie op dat de Nederlanders wellicht zouden moeten overwegen "een van hun schatten overboord te gooien",



namelijk het vervangingspercentage van 70% van het eindloon boven op een standuitkering van 30%.

De Nederlandse bedrijfspensioenen zijn overigens al aanzienlijk opgeschoven in de richting van zachte toezeggingen (Bovenberg and Nijman 2010). In de afgelopen 15 jaar zijn er al veel veranderingen doorgevoerd in BU-regelingen. Een van de belangrijkste wijzigingen was de al genoemde overstap van eindloon naar middelloon voor de berekening van de uitkeringen. Hierdoor zijn werknemers er al aan gewend geraakt dat "beschikbare uitkering" een zachte toezegging is. De vraag is nu of er parameters moeten worden ingevoerd die zich aanpassen aan demografische (en economische) ontwikkelingen. De volgende stap in het Nederlandse debat is een duidelijk beeld te krijgen van de voordelen van BU-regelingen op basis van zachte toezeggingen als het voornaamste alternatief voor BP-regelingen.

Een van de ontvullende boodschappen die uit de discussie naar voren kwamen betreffende de Nederlandse bedrijfsregelingen is dat niemand de illusie koestert dat werkgevers premiestijgingen zullen betalen die ten koste gaan van hun eigen lange-termijnwinsten (hoewel dit op korte termijn zou kunnen gebeuren wanneer de premies worden verhoogd). In Nederland wordt uitdrukkelijk erkend dat pensioenbijdragen een integraal deel uitmaken van de cao-onderhandelingen, wat betekent dat erkend wordt dat er sprake is van een uitruil tussen de bijdragen aan de pensioenen van werknemers en hun beloning.

De onderhandelingen over de pensioenbijdragen concurreren dus met de loononderhandelingen. Naar mening van een van de deelnemers is het equivalent van één dag loon per week de hoogste premie die mensen bereid zijn te betalen. Daarbij komt dat pensioenovereenkomsten variëren voor wat betreft de contractvoorwaarden, het beleid voor verschillende pensioenplannen en de kenmerken van de doorsnee deelnemer. Een belangrijke conclusie is dat als voor werknemers de grens bij 20% van het brutoloon ligt, er nog enige ruimte is om het premiepercentage te verhogen. Uiteindelijk wordt de limiet bepaald door de bereidheid van werknemers om een deel van hun inkomsten op te offeren voor hun pensioen. Zoals hierboven vermeld, hebben de twee Nederlandse pensioencommissies geconcludeerd dat de afdracht van een groter deel van het loon voor pensioenpremies

niet meer haalbaar is. Deze conclusie houdt verband met het feit dat het premiepercentage volgens actuariële berekeningen met 6 procentpunten moet worden verhoogd om financiële duurzaamheid te garanderen, gegeven de huidige uitkeringsdoelstellingen.

Waar het uiteindelijk op neerkomt, is dat alle betrokkenen zich ervan bewust zijn dat het Nederlandse premiepercentage dicht tegen zijn limiet zit en dat dit een beperking vormt voor toekomstige beleggingsstrategieën en/of verdere aanpassingen van de BU-voorwaarden.

Een duidelijke boodschap die uit de discussie naar voren kwam, was dat de Nederlandse bedrijfspensioenen hard in de richting gaan van de risicoverdeling die kenmerkend is voor BP-regelingen. Hier moeten we een stap terug doen en opmerken dat de voorstanders van BU-regelingen zouden kunnen stellen - wat zij overigens regelmatig doen - dat de mogelijkheid om de financiële middelen te verruimen door een verhoging van het premiepercentage een belangrijke vorm van vrijheid is die wordt geboden door BU-regelingen. De keerzijde hiervan is dat de kosten voor huidige gepensioneerden gemakkelijk kunnen worden afgewenteld op jongere generaties werknemers. Dit druist in tegen een eerlijke intergenerationele verdeling.

Tijdens de collegiale toetsing werd de vraag opgeworpen of men de pensioendiscussie niet beter zou kunnen benaderen vanuit de invalshoek van een eerlijke intergenerationele verdeling in plaats van uit de invalshoek van de solidariteit. Hier zitten twee kanten aan. In de eerste plaats is het de vraag wat bedoeld wordt met "solidariteit" in een BU-stelsel waarin de parameters voortdurend aan verandering onderhevig zijn en de kosten steeds omhoog worden gestuwd, waardoor het verleidelijk wordt de kosten af te wentelen op toekomstige werknemers. In de tweede plaats roept dit probleem de vraag op of het voor Nederland niet beter zou zijn over te stappen op een financieel BP-stelsel, nu de premiedruk mogelijk op een verzadigingspunt is aanbeland. BP-regelingen garanderen per definitie een eerlijke intergenerationele verdeling, aangezien alle leden van eenzelfde generatie hetzelfde inkomstenpercentage afdragen aan een verplichte of semi-verplichte pensioenregeling. Er vindt nog een aanzienlijke herverdeling



plaats door de standaarduitkering voor het basispensioen in Nederland, en in andere landen ook bij de bovenwettelijke uitkeringen.

Naar de opvatting van veel landen die bij de collegiale toetsing aanwezig waren, betekent het feit dat de Nederlandse bedrijfspensioenen in de richting van BP-regelingen gaan dat Nederland zich naar een situatie begeeft waarin zij zich al bevinden. BP-regelingen zijn het uitgangspunt geweest voor financiële regelingen in veel van deze landen (*bijv.* Duitsland, Italië, Litouwen, Polen en Roemenië)⁹, die door de presentaties van de collega-experts uit deze landen met kracht in de discussie werden ingebracht. Hierbij moet ook opgemerkt worden dat sommige landen financiële pensioenregelingen steun bieden uit de algemene belastingmiddelen door belastingvoordelen op de bijdragen aan feitelijk verplichte regelingen of zelfs aan vrijwillige, individuele aanvullende BP-regelingen (*bijv.* Ierland), hoewel deze landen het pensioen voor belastingdoeleinden veelal ook als algemeen inkomen aanmerken. Andere landen, zoals Duitsland, doen dit door de overheid mee te laten betalen aan vrijwillige individuele bijdragen aan financiële BP-regelingen, wat bij een vrijwillig BP-stelsel een overdracht van belastinginkomsten betekent naar degenen die vrijwillig sparen voor hun toekomstige bestedingen als gepensioneerden. Deze beide mechanismen hebben fiscale herverdelingseffecten en wellicht gedragsmatige aspecten die nog niet afdoende zijn onderzocht in de wetenschappelijke literatuur over pensioenen.

Tijdens de hieropvolgende discussie over BU-regelingen versus BP-regelingen werd dikwijls verwezen naar "brute" vormen van ondernemerschap in landen waar BP-regelingen zijn ingevoerd. In het bijzonder werden diverse keren de recente ontwikkelingen in het Verenigd Koninkrijk aangehaald, die suggereren dat het niet zozeer BP-regelingen op zich zijn die zorgen baren, als wel de manier waarop zij in bepaalde gevallen institutioneel vorm zijn gegeven. De Nederlanders voerden in dit verband aan dat de betrokkenheid van de sociale partners bij de Nederlandse aanvullende pensioenregelingen de rol van private financiële markten minimaliseert, waardoor de verantwoordelijkheid grotendeels bij de sociale partners komt te rusten. De waarde van dit argument hangt natuurlijk af van de financiële

⁹ Zie de afzonderlijke landenpapers die voor de Collegiale Toetsing zijn geschreven.

verantwoordelijkheid die uiteindelijk door de sociale partners wordt genomen, inclusief het voorzien in doelmatige middelen voor het beleggen van portefeuilles.

Ongeacht of men voor een BU- of BP-stelsel kiest, worden de uitkeringsniveaus vooral bepaald door het opzetten van een institutionele structuur die de beheerskosten tot een minimum beperkt. Volgens de Nederlandse deelnemers aan de collegiale toetsing zijn de beheerskosten van de aanvullende pensioenplannen in Nederland relatief laag. Desondanks is het de vraag hoe efficiënt het is om 500 afzonderlijke fondsbeheerders te hebben als deze toch allemaal min of meer dezelfde functies vervullen. Ook al zijn de kosten voor het beheren van veel fondsen relatief laag per fonds, ze zouden nog lager zijn als er fondsen werden samengevoegd, waarbij de verschillen tussen de afzonderlijke regelingen, voor zover wenselijk, worden gehandhaafd. Een meer grootschalige beheerstructuur heeft ongetwijfeld nog verdere voordelen, onder meer voor de opslag van informatie en de verstrekking hiervan aan deelnemers, voor het portefeuillebeheer en de uitkeringsadministratie.

30

Een van de lessen die kunnen worden getrokken uit de discussies over de Nederlandse BU-regelingen en over de beperkingen die aan het pensioenstelsel worden opgelegd door demografische ontwikkelingen en de premiedruk, is dat BU-regelingen dienen te beschikken over ingebouwde demografische schokdempers om te voorkomen dat het premiepercentage wordt opgevoerd als gevolg van demografische factoren. Als er een grens moet worden gesteld aan de aanvaardbare premiedruk, dan moet de resterende speling in het BU-stelsel worden gebruikt om de voorwaarden te bepalen waaronder demografische en economische schokken kunnen worden opgevangen. Daarnaast moeten BU-regelingen collectieve financiële risico's nemen als zij hun globale rendement op de lange termijn willen maximaliseren. Wat nu belangrijk wordt, is te bepalen hoe de effecten op de korte-termijnbetalingen kunnen worden beheerst met een beleid voor liquiditeitsreserves.



Solvabiliteitsproblemen

Zekerheid voor de huidige gepensioneerden vereist de creatie van een toereikende buffer tegen het risico van tijdelijke maar sterke achteruitgang van de economie en de financiële markten.

Ongeacht de parameters van een financiële BU-pensioenregeling zal de solvabiliteit moeten worden gehandhaafd volgens een bepaalde norm betreffende de verhouding tussen het vermogen en de verplichtingen. De waarde van de activa varieert naar gelang het rendement op de portefeuilles; de waardering van de verplichtingen is afhankelijk van de disconteringsvoet die hierbij wordt gebruikt. In principe moet de disconteringsvoet overeenkomen met het lange-termijnrendement op beleggingen, maar in veel gevallen streven landen momenteel naar een veilig rendement. Dit betekent dat hoe lager het rendement, hoe lager de huidige waarde van een bepaalde voorraad activa, d.w.z. dat met de gediscoteerde waarde van het fonds geen hoger niveau aan verplichtingen kan worden gedekt.

Er ontstaat een solvabiliteitsprobleem wanneer de waarde van de activa van een fonds op de korte termijn scherp daalt, waardoor de solvabiliteit in verhouding tot de gediscoteerde verplichtingen vermindert. In deze gevallen is het vanzelfsprekend essentieel dat een fonds over voldoende korte-termijnliquiditeit beschikt, wat erop neerkomt dat het fonds een voorraad activa aanhoudt (veelal schuldbewijzen van de overheid) met een lager rendement, die gebruikt kunnen worden om de lopende pensioenen te financieren. Tegelijk geldt dat wanneer de aandelenkoersen laag zijn op het dieptepunt van een financiële crisis, dat een goed moment is om meer aandelen te kopen - en hiervoor zijn eveneens liquide middelen nodig. Aan de andere kant heeft het geen zin onnodig grote, veilige vermogensreserves ten behoeve van de liquiditeit aan te houden als dit ten koste gaat van de aandelenbeleggingen. Een van de uitdagingen van portefeuillebeheer is derhalve om de aandelenportefeuille zodanig te herschikken dat maximaal geprofiteerd kan worden van het herstel na een periode van economische terugval. Wat ieder fonds nodig heeft, is marktvoordeel. Maar de vraag is in hoeverre een grote hoeveelheid fondsen tegelijkertijd een marktvoordeel kunnen bewerkstelligen, m.a.w., het beter kunnen doen dan de referentie-

index. Het spreekt voor zich dat sommige beter zullen presteren en andere slechter.

Bovendien, hoe strenger de solvabiliteitseisen zijn, hoe beperkter de mogelijkheden van fondsen zijn om in aandelen te beleggen. Dit was ook een punt van aandacht tijdens de discussie. De EU-discussie over strengere solvabiliteitseisen hebben in Nederland aanzienlijke weerstand opgeroepen. Het wordt opgevat als een onnodige inperking van de vrijheid van Nederlandse pensioenfondsen die zich genoodzaakt zien een relatief agressieve beleggingsstrategie moeten volgen om hoge vervangingspercentages en een toereikende indexatie van uitkeringen te bereiken. Dit is in wezen de kern van het conflict tussen toereikendheid en houdbaarheid.

Er is nog een andere manier om financiële BU-regelingen op te zetten die niet veel aandacht heeft gekregen tijdens de collegiale toetsing, althans niet direct. Deze bestaat uit een uitruil tussen minder beloven bij het aangaan van de pensioenovereenkomst en de uitkering van "bonussen" achteraf. Dit wordt winstdeling genoemd. Deze filosofie heeft traditioneel ten grondslag gelegen aan de opzet van financiële BU-plannen in, bijvoorbeeld, Denemarken en Zweden. Het voornaamste probleem is om een systeem te ontwerpen dat risico's op dusdanige wijze beheerst dat zekerheid wordt geboden aan de gepensioneerde. Afgezien daarvan zijn ook transparantie en de informatie aan deelnemers belangrijk.

Ten aanzien van de pan-Europese solvabiliteitseisen werd opgemerkt dat, gezien de verschillen tussen de systemen in de EU, het belangrijk is dat het EU-regelgevingskader voldoende flexibel is om met deze verschillen rekening te houden. Ook werd het belang onderstreept van het subsidiariteitsbeginsel, aangezien dit keuzeruimte laat aan de nationale overheden. Hierover waren veel deelnemers het eens. Als uit deze discussie iets geleerd kan worden, dan is het dat ook solvabiliteitsbeleid en de daaruit voortvloeiende regelgeving voldoende flexibel moeten zijn om zich te laten leiden door de duurzaamheid op de lange termijn van een bepaald beleid en de implementatie daarvan.



Het minimale beschermingsniveau

Het minimumniveau van pensioenbescherming dat globaal gezien geboden wordt door het Nederlandse pensioenstelsel is hoog te noemen, zoals aan het begin van de discussie werd geconstateerd. Er moeten afdoende garanties bestaan om ook de armste gepensioneerden een minimale, aanvaardbare levensstandaard te kunnen bieden. Dit draagt ertoe bij personen te beschermen voor inkomenseffecten op latere leeftijd die voortvloeien uit individuele risico's, alsook uit loopbaanonderbrekingen ten gevolge van ouderschap en ouderlijke zorg, werkloosheid, enz.

Alle EU-landen kennen enige vorm van garantie voor personen aan de onderkant van het systeem. De meest rudimentaire, maar potentieel meest doelgerichte garanties zijn wellicht die in Italië worden geboden en die bestaan uit een vermogensafhankelijke uitkering. De meeste landen kennen ofwel een standaard basispensioen, zoals in Nederland, ofwel een aanvullingsregeling die alleen inkomensafhankelijk is voor uitkeringen uit verplichte of semi-verplichte regelingen.

De overheid kan echter nog meer doen. Zij kan de dekking uitbreiden door middel van aanvullende bijdragen aan financiële (of niet-financiële) pensioenplannen. Dit is een relatief voordeel van BP-regelingen, aangezien de overheid geld uit de algemene middelen kan bijstorten op *individuele rekeningen* om specifieke periodes te dekken, bijvoorbeeld wanneer iemand een kind heeft gekregen, voor kinderen of familieleden zorgt of werkloos of ziek is. In een BP-stelsel is dit eenvoudig, in tegenstelling tot een BU-stelsel. Dit is een van de aspecten die BP-regelingen aantrekkelijk maken. Het is echter moeilijk voor te stellen hoe dit kan worden toegepast op de Nederlandse bedrijfspensioenen, die gebaseerd zijn op beschikbare uitkeringen.

Bij BP-regelingen is het voor echtgenoten of samenwonende partners ook mogelijk pensioenrekeningen te delen. BU-regelingen kunnen weliswaar nabestaandenpensioenen bieden, maar het is onpraktisch, zo niet onmogelijk, om mensen die zijn aangesloten bij verschillende plannen een gemeenschappelijke lijfrente aan te bieden, althans niet zolang er niet een soort "verrekeningsinstelling" bestaat die dit kan regelen. Het is

daarentegen makkelijk om gemeenschappelijke lijfrentes aan te bieden bij BP-regelingen, zelfs als de betreffende personen aan verschillende plannen deelnemen, zolang een van hen gerechtigd is om na pensionering geld over te maken naar een andere rekening. Al deze mechanismen maken het mogelijk rekeningen aan te vullen, hetzij met externe bijdragen, hetzij met onderlinge overdrachten tussen partners. Dit is een factor waarmee rekening moet worden gehouden bij de aanvankelijke keuze tussen een financiële BU-regeling en een financiële BP-regeling.

Tot slot, terugkomend op de garanties, bestaat er onder landen de neiging om garanties "eenvoudigweg" te indexeren op basis van de prijsinflatie. Maar als zich gedurende een groot aantal jaren *reële* loonstijgingen voordoen, zal de kloof tussen het gemiddelde pensioen en het gemiddelde loon groeien. Dit leidt tot een toename van het aantal personen dat in relatieve armoede leeft. Het is dus duidelijk dat pensioengaranties met een bepaalde regelmaat ook moeten worden bijgesteld op basis van andere variabelen dan de prijsinflatie om een niveau te handhaven dat redelijk is in verhouding tot de inkomsten van de bevolking als geheel. Dit is een kwestie die aan de orde moet komen in ieder algemeen beleidsdebat.

De sociale partners

Nederland kent, evenals een aantal andere EU-landen, een traditie van nauwe samenwerking tussen vakbonden en werkgevers, de sociale partners. Zowel de Nederlandse vertegenwoordigers als de overige deelnemers waren het eens over het belang van deze samenwerking voor het bevorderen van de deelname aan in principe vrijwillige regelingen, zoals die in Nederland. Over het algemeen zijn de regels zelfs dat iemand die ervoor kiest geen lid van een vakbond te worden toch wordt gedekt op grond van de overeenkomsten tussen werkgevers en vakbonden op bedrijfs- of brancheniveau. Dit is de achterliggende reden voor de hoge participatiegraad van de Nederlandse bedrijfspensioenplannen. Tijdens de discussie werd echter erkend dat niet in heel de EU dit soort institutionele kaders bestaan en dat deze ook moeilijk tot stand zullen komen als zij nog niet bestaan.



Universaliteit

De Nederlandse bedrijfspensioenen dekken circa 90% van alle werknemers, maar niet zelfstandigen. Een dekkingpercentage van 90% moet als hoog worden aangemerkt voor een stelsel van bedrijfsregelingen (in dit opzicht lijkt Nederland op sommige andere Europese landen, zoals met name Denemarken en Zweden, waar de participatie in bedrijfsplannen ook zo hoog is). 90% is echter geen 100%. Bovendien bieden deze regelingen geen dekking aan zelfstandigen. Dit betekent dat een aanzienlijk percentage, ongeveer 15% van de beroepsbevolking, niet is gedekt door een aanvullend inkomensgerelateerd pensioen. Dit moet als een probleem worden beschouwd en vormt de reden waarom veel landen ervoor kiezen pensioenregelingen verplicht te stellen.

De conclusie is simpel. Het is niet mogelijk een participatiegraad van 100% te bereiken op basis van vrijwilligheid. De hoge participatiegraad die de Nederlanders hebben weten te behalen, is te danken aan de hoge mate van samenwerking tussen de sociale partners, iets wat in de EU eerder de uitzondering is dan de regel.

D. Toepasbaarheid op andere landen

Technisch gezien zijn de Nederlandse financiële BU-regelingen ongetwijfeld toepasbaar in andere landen. In veel landen zijn vergelijkbare systemen gangbaar. Desondanks zijn er veel problemen waar rekening mee moet worden gehouden. De volgende *technische problemen* kwamen tijdens de collegiale toetsing naar voren:

1. De problemen waarmee de Nederlandse bedrijfspensioenplannen mee te maken hebben gekregen in de afgelopen tien jaar - en die hebben geleid tot toepassing van het middelloon voor de berekening van pensioenen, afschaffing van VUT-regelingen en opwaartse bijstelling van de leeftijdsgrens voor een volledig pensioen - zullen zich overal voordoen waar BU-regelingen worden ingevoerd.
2. Het lijkt dan ook onvermijdelijk dat er in de BU-formule een variabele moet worden ingevoerd die betrekking heeft op de relatie tussen het aantal dienstjaren en het aantal uitkeringsjaren.
3. Volledige kapitaaldekking van de verwachte verplichtingen voortvloeiend uit nieuw verworven pensioenrechten moet de basis voor het systeem vormen. Onder overigens gelijke omstandigheden is dit een stevige basis voor solvabiliteit en duurzaamheid. Onvolledige kapitaaldekking leidt tot afwenteling van de betalingslasten op toekomstige generaties en brengt een eerlijke intergenerationele verdeling in gevaar.
4. Beleggingsstrategieën voor de lange termijn, liquiditeitsbeheer en hedgingstrategieën moeten zorgvuldig worden uitgedacht om de doelstellingen van zekerheid, toereikendheid en duurzaamheid te combineren.
5. Het winstdelingsmodel met zachte toezeggingen zoals dat wordt gehanteerd bij het beheer van financiële BU-regelingen, zoals bijvoorbeeld in Scandinavië, moet worden beschouwd als een manier om met pensioengaranties om te gaan.
6. De solvabiliteitsnormen voor financiële BU-plannen moeten gericht zijn op het garanderen van solvabiliteit op lange termijn, maar



dienen fondsen tegelijkertijd de mogelijkheid te bieden om de volatiliteit op korte termijn te beheersen op een wijze die de lange-termijnbelangen van de deelnemers bevordert, zonder excessieve risico's te nemen. De discussie in Nederland wijst erop dat meer aandacht moet worden besteed aan het optimale solvabiliteitskader voor financiële BU-regelingen.

Uit de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel zijn ook een aantal *beleidslessen* naar voren gekomen. Dit zijn:

1. Nationale pensioenkaders zoals het Nederlandse, waarin de sociale partners actief deelnemen aan de creatie en ondersteuning van aanvullende pensioenen, hebben duidelijke voordelen. Hiertoe behoren onder meer de mogelijkheid om passende pensioenplannen te ontwikkelen voor beroepsgroepen en sectoren, informatie te bieden en fondsen op een verantwoordelijke manier te beheren tegen potentieel lagere kosten.
2. Desalniettemin is het ook binnen een BP-kader mogelijk afzonderlijke verzekeringsgroepen ("pools") te creëren met uiteenlopende levensduurperspectieven, uittredingsbehoeften, enz. Daarnaast bieden BP-stelsels meer mogelijkheden voor het gebruik van externe bijdragen (bijv. van de overheid) ter ondersteuning van sociaal wenselijke, niet-contributieve rechten, het delen van pensioenrechten door partners en het creëren van gemeenschappelijke lijfrentes bij pensionering - zelfs wanneer de pensioenleeftijden van de partners uiteenlopen. BP-regelingen kunnen ook zo worden opgezet dat kostenefficiëntie en schaalvoordelen worden bereikt bij het portefeuillebeheer.
3. Het nadeel van een stelsel dat wordt gekenmerkt door een groot aantal fondsen - meer dan 500 in het geval van Nederland - is dat kleine fondsen extra gevoelig zijn voor demografische ontwikkelingen en veranderlijke financiële markten. Daarnaast zouden de gemiddelde administratiekosten, ongeacht hun huidige niveau, met minder en grotere fondsen lager zijn. Er zijn duidelijke schaalvoordelen. Het alternatief voor de Nederlandse aanpak is het aantal portefeuilles te beperken tot een paar fondsen. Het is bovendien de vraag of het actieve

beheer van een groot aantal fondsen de voorkeur verdient boven het actieve beheer van een klein aantal. Ze zullen doorgaans allemaal dicht bij het gemiddelde liggen. Er kunnen duidelijke schaalvoordelen worden behaald en het is niet onredelijk om beheersprovisies te verlangen die ruim onder de 20 basispunten liggen.

4. De vrijwillige aanpak in het Nederlandse systeem heeft voor Nederland goed gewerkt. Circa 90% van de werknemers is gedekt. 10% is echter klaarblijkelijk niet gedekt. Opgeteld bij de zelfstandigen betekent dit dat ongeveer 15% van de beroepsbevolking geen dekking heeft. Het hoge niveau van de formeel vrijwillige participatie is het resultaat van de vergaande samenwerking in Nederland tussen werkgevers en werknemers, die in de EU en elders eerder de uitzondering dan de regel is. Het alternatief voor deze aanpak is een wettelijke verplichting die geldt voor 100% van de beroepsbevolking, *oftewel* een werkelijk universele sociale zekerheid.
5. De financiële BU-regelingen in Nederland komen al dicht in de buurt van wat beschouwd wordt als het maximumpercentage van de lonen dat wordt afgedragen aan aanvullende pensioenplannen (het moet niet vergeten worden dat er een universeel basispensioen wordt geboden). Sommigen zijn van mening dat het plafond al is bereikt. De perceptie van dit plafond kan weliswaar per land en per situatie verschillen, maar er is altijd een limiet aan het deel van hun inkomsten dat mensen redelijkerwijs aan hun pensioen willen besteden. Dit betekent dat de problemen waar Nederland nu mee te maken heeft zich zal voordoen in ieder ander land met een vergelijkbaar pensioenstelsel. Dit maakt de discussie in Nederland bijzonder leerzaam als voorbeeld voor anderen.
6. Doordat er een grens is aan wat mensen als optimaal beschouwen voor een BU-stelsel, verschuiven BU-stelsels doorgaans in de richting van BP-stelsels. Dit is een van de lessen die getrokken kan worden uit de Nederlandse ervaringen. Het verschil tussen BP en BU is dat BU-regelingen moeten worden uitgerust met extra mechanismen om demografische ontwikkelingen op te vangen, zoals is aangegeven tijdens de collegiale toetsing.



BP-regelingen vormen een simpeler alternatief dan de opname van aanvullende mechanismen in BU-regelingen. De kracht van een BP-regeling is bovendien de eenvoudige gedachte dat iemands eigen bijdragen bepalend zijn voor zijn pensioen. Dit geldt ook grotendeels voor financiële BU-regelingen, maar het verband is hier niet zo direct, omdat de fondsbeheerder de voorwaarden van het plan kan - en in sommige gevallen moet - aanpassen aan de economische, financiële en demografische ontwikkelingen. Bij BP-regelingen vindt aanpassing automatisch plaats.

Ter afsluiting zij opgemerkt dat ieder land dat al financiële BU-regelingen aanbiedt of van plan is dergelijke regelingen op grote schaal in te voeren, de ontwikkelingen in Nederland op de voet moet volgen. Zoals deze collegiale toetsing heeft laten zien, is het de moeite waard dit soort voorbeelden - en dat van andere landen - te bestuderen.

Bibliografie

Algemene bibliografie

Alessie, Rob, Annamaria Lusardi en Maarten van Rooij (2011). *Financial Literacy, Retirement Preparation and Pension Expectations in the Netherlands*. De Nederlandsche Bank, Working Paper 289.

Bovenberg, Lans & Theo Nijman, (2010). *Dutch stand-alone collective pension schemes: the best of both worlds?* Mimeograph. Netspar. Universiteit Tilburg.

Broeders, Dirk en An Chen (2010). *Pension benefit security: a comparison of solvency requirements, a pension guarantee fund and sponsor support*. De Nederlandsche Bank. Working Paper 268.

De Nederlandsche Bank. *Pension indexation lags behind rising wages and prices*. Statistisch Bulletin Maart 2010.

De Nederlandsche Bank. <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=uk&todo=Pen2>

Hu, Yu Wei (2006). *Pension Fund Investment and Regulation - A Macro Study*, Economics and Finance Discussion Papers, No. 06-11. Economics and Finance Section, School of Social Sciences, Brunel University.

James, Estelle (2010) *Gender in the (N)DC World - Issues and Options* forthcoming in R.Holzmann & E. Palmer (eds.) *Non-financial Defined (NDC) Pension Systems: Progress and New Frontiers in a Changing Pension World* (Wereldbank 2011).

Klerby, Anna, Bo Larsson en Edward Palmer (2010), *To Share or not to Share - That is the Question*, in de aanstaande publicatie R. Holzmann & E. Palmer (red.) *Non-financial Defined (NDC) Pension Systems: Progress and New Frontiers in a Changing Pension World* (Wereldbank 2011).

OESO, *Growing Unequal?* (2008).

Pensions at a Glance, (2009). OESO.

World Population Prospects: The 2010 Revision, Population Division of the Department of Economic and Social Affairs of the United Nations Secretariat. <http://esa.un.org/unpd/wpp/index.htm>

Zaidi, Asghar (2010). *Poverty and Income of Older People in OECD Countries*. Paper geschreven voor de 31ste Algemene Conferentie - St. Gallen, Zwitserland, 22-28 augustus 2010.

Papers speciaal geschreven voor de collegiale toetsing

Beier Sørensen, Ole en Chresten Dingsøe. *Elements of the Danish system relevant to the Dutch pension sector*. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.



Berghman, Jos en Bertrand Leton. Balancing of the Security and Affordability of Funded Pension Schemes. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Buškutė, Inga en Teodoras Medaiskis. Balancing of the Security and Affordability of Funded Pension Schemes: Statements and comments. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Dzik, Bartłomiej en Robert Wójcik. Balancing the security and affordability of funded pension schemes – The Netherlands' supplementary occupational pension plans: Statements and comments. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Görge, P. en K. Stieffermann. Balancing the Security and Affordability of Funded Pension Schemes - Germany. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Geroldi, Giovanni en Elena Moiraghi. Some comments on the discussion paper with reference to the Italian experience. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Hickney, Rinarr en David Hagarty. Balancing the security and affordability of funded pension schemes – The Netherlands' supplementary occupational pension plans: Statements and comments. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Gezamenlijk verslag over pensioenen. Europese Commissie, Brussel, 2010.

Matthijssen, Regine, Michel Riquier en Maciej Kucharczyk. AGE contribution to the Peer Review - Balancing the security and affordability of funded pension schemes. AGE Platform Europe. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Mot, Gheorghe en Ileana Colțănel. Balancing the Security and Affordability of Funded pension Schemes. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Nederlands Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (a). Balancing the Security and Affordability of Funded pension Schemes: Host Country Report. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Nederlands Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (b). The Old Age Pension System in the Netherlands.

Palmer, Edward. Balancing the security and affordability of funded pension schemes – The Netherlands' supplementary occupational pension plans. Discussiepaper geschreven voor de Collegiale Toetsing. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Pecman, Nataša en Andraž Rangus. Balancing the Security and Affordability of Funded Pension Schemes. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.

Verhaegen, Chris. Europe's Pensions Challenge. Europese Federatie voor Pensioenvoorzieningen - EFRP. Paper gepresenteerd tijdens de collegiale toetsing van het Nederlandse pensioenstelsel. Den Haag, 12-13 april 2011.





<http://www.peer-review-social-inclusion.eu>

Het evenwicht tussen zekerheid en betaalbaarheid in pensioenstelsels met kapitaaldekking

Gastland: **Nederland**

Deelnemende landen: **België, Denemarken, Duitsland, Ierland, Italië, Litouwen, Polen, Roemenië, Slovenië**

Belangenorganisaties: **AGE, EFRP**

Naast het basispensioen van de AOW, dat een minimuminkomen garandeert aan alle personen van 65 jaar en ouder, beschikt Nederland over een uitgebreid stelsel van aanvullende pensioenen.

De doelstelling van de overheid is ervoor te zorgen dat iedereen een aanvullend pensioen kan opbouwen dat toereikend is om zijn levensstandaard na uittreding te verbeteren. Er zijn diverse beschermende maatregelen getroffen om dit mogelijk te maken.

Desalniettemin worden kapitaaldekkingsstelsels in de nasleep van de economische crisis in toenemende mate als te riskant beschouwd, reden waarom de Nederlandse overheid heeft besloten om een aantal kenmerken van het pensioenstelsel onder de loep te nemen. Bijzonder belang wordt daarbij toegekend aan het beleggingsbeleid van pensioenfondsen, de duurzaamheid van bedrijfspensioenregelingen en het financiële toezichtskader. Om deze kwesties te analyseren, is opdracht gegeven tot drie onderzoeken. Deze worden naar verwachting medio 2010 door de overheid en de sociale partners besproken en zouden de basis kunnen vormen voor een mogelijke hervorming.

Op grond van deze onderzoeken en de ervaringen van andere lidstaten zal de collegiale toetsing trachten te verduidelijken hoe een noodzakelijk evenwicht kan worden gevonden tussen zekerheid en betaalbaarheid in toekomstige pensioenregelingen.