

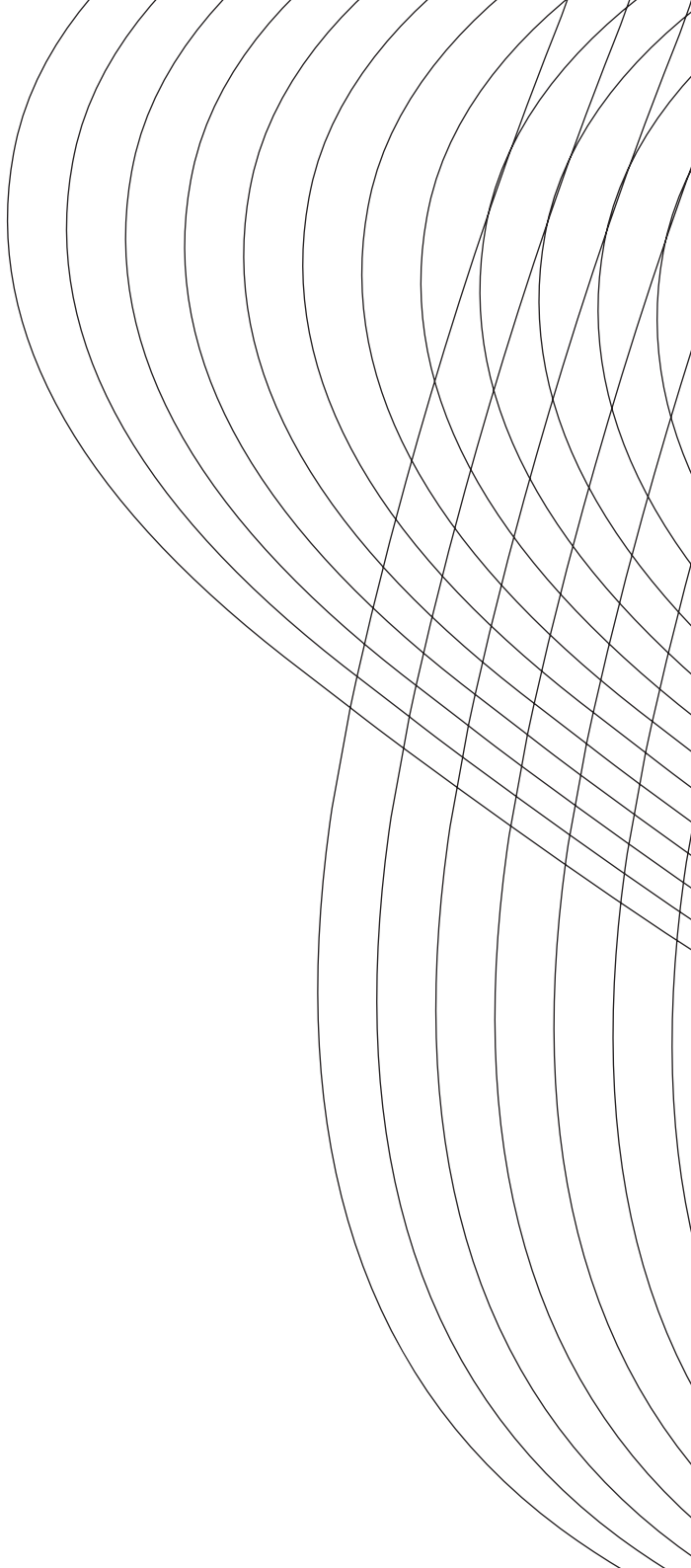


Kees Koedijk, Alfred Slager, Harry van Dalen  
**Blinde vlekken van de  
denkers en doeners in  
de pensioensector**

**Netspar NEA Papers**



BLINDE VLEKKEN VAN DE DENKERS EN  
DOENERS IN DE PENSIOENSECTOR





Kees Koedijk, Alfred Slager, Harry van Dalen

# Blinde vlekken van de denkers en doeners in de pensioensector

NEA PAPER 2  
NETSPAR ECONOMISCHE ADVIEZEN



**Netspar**

Network for Studies on Pensions, Aging and Retirement

## **Colofon**

NEA Papers is een uitgave van Netspar  
Mei 2007

### **Redactie**

Karin Bitter (Interpolis)  
Maarten Camps (Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid)  
Henk Don (Erasmus Universiteit Rotterdam)  
Peter Kooreman (Universiteit van Tilburg)  
Rick van der Ploeg, voorzitter (European University Institute, Florence)  
Tom Steenkamp (ABP)  
Marno Verbeek (Erasmus Universiteit Rotterdam)

### **Vormgeving**

Bladvulling, Tilburg

### **Drukwerk**

Drukkerij Universiteit van Tilburg

### **Redactieadres**

Netspar  
Universiteit van Tilburg  
Postbus 90153  
5000 LE Tilburg  
Telefoon +31 13 466 2109  
Fax +31 13 466 3066  
E-mail [info@netspar.nl](mailto:info@netspar.nl)  
[www.netspar.nl](http://www.netspar.nl)

Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

# INHOUD

<i>Voorwoord</i>	7
1. <i>Inleiding</i>	9
2. <i>Eerste blinde vlek: het denken en doen van pensioendeelnemers</i>	10
3. <i>Tweede blinde vlek: het denken en doen van pensioenproducenten</i>	15
4. <i>Wat knaagt aan het vertrouwen?</i>	21
5. <i>Naar een houdbaar pensioenstelsel</i>	23
6. <i>Beleidsimplicaties</i>	28
<i>Literatuurlijst</i>	31





# VOORWOORD

Netspar stimuleert debat over de gevolgen van vergrijzing voor het spaargedrag van mensen, de houdbaarheid van hun pensioenen en het overheidsbeleid. Vergrijzing wordt veroorzaakt doordat veel van de baby-boomers met pensioen gaan. Meer in het algemeen: mensen leven gezonder en langer en gezinnen krijgen steeds minder kinderen. Vergrijzing staat vaak in een negatief daglicht, want het aantal 65-plus-sers ten opzichte van het aantal jongeren zou de komende decennia wel eens kunnen verdubbelen. Kan een slinkend aantal jongeren nog wel de centen opbrengen van een groeiend aantal gepensioneerden? Moeten mensen meer uren draaien tijdens hun werkzame periode en later met pensioen gaan? Of moeten de pensioenen worden gekort of de premies worden verhoogd om het collectieve pensioen betaalbaar te houden? Moeten mensen worden aangemoedigd zelf veel meer verantwoordelijkheid te nemen voor het eigen pensioen? En hoe verandert de rol van de sociale partners in het organiseren van een collectief pensioen? Kunnen en willen mensen eigenlijk wel zelf gaan beleggen voor hun pensioen of zijn ze graag bereid dat aan betrouwbare pensioenfondsen over te laten? Wie gaat eigenlijk over de pensioengelden? En hoe kan een helder speelveld voor pensioenfondsen en verzekeraars worden gedefinieerd? Hoe kunnen collectieve doelstellingen als solidariteit met meer individuele wensen worden verzoend?

Er is behoefte aan debat over de gevolgen van vergrijzing om een aantal redenen. We weten niet altijd precies wat de gevolgen van vergrijzing zijn. Zelfs als we die goed kunnen inschatten, is het nog steeds een goed idee om erover te debatteren, om deze gevolgen – maar ook de kansen en dilemma's die de vergrijzing genereert – bekend te maken aan een groter publiek. Belangrijkst is natuurlijk dat veel van de keuzen die moeten worden gemaakt een politieke dimensie hebben en daarover is hard debat nodig. Het gaat immers om een maatschappelijk zeer relevant en actueel vraagstuk waar, in de meest letterlijke zin oud en jong mee worden geconfronteerd. Om die reden introduceert Netspar de NEA papers. Deze naam heeft twee betekenissen. Ten eerste, NEA staat voor

Netspar Economische Adviezen. Wetenschappers adviseren op persoonlijke titel en op verzoek van Netspar over actuele economische kwesties op het gebied van vergrijzing. Ten tweede, NEA slaat op Nee-Ja wat toch een wezenskenmerk van elk debat is.

*Rick van der Ploeg*

Voorzitter van de redactie van Netspar NEA papers en Panel papers

# BLINDE VLEKKEN VAN DE DENKERS EN DOENERS IN DE PENSIOENSECTOR

## 1. Inleiding

Pensioenfondsen gaan de komende jaren een nieuwe groeifase in. De ontwikkelingen in de afgelopen vijf jaren waren misschien dramatisch, maar niets anders dan een voorbereiding voor de echte transformatie: het pensioenfonds wordt een onderneming, en keert zich langzaam maar zeker af van de sociale organisatie die zij de afgelopen decennia was. In dit verband onderzoekt het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) of het Nederlandse uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen houdbaar is, en of modernisering plaats moet vinden.<sup>1</sup> De discussie die SZW initieert is vooral opgesteld met het streven om de huidige status quo in overeenstemming te brengen met de nieuwe Europese regelgeving. Het is verleidelijk om in detail in te gaan op de oplossingen die SZW voorstelt, maar de kunst in het debat over de houdbaarheid van het pensioenstelsel is om eerst een paar stappen terug te zetten om de uitdagingen en problemen van het huidige model in zijn volle omvang te bezien. Wij onderzoeken in dit artikel de houdbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel door allereerst aandacht te besteden aan twee blinde vlekken in pensioenland waar onvoldoende rekening mee wordt gehouden in het ontwerpen van een houdbaar pensioenstelsel: het denken en doen van (1) pensioendeelnemers en (2) pensioenbestuurders. Wij presenteren in dit verband uitkomsten uit recent gehouden enquêtes onder pensioendeelnemers en pensioenbestuurders. De uitdaging is om het goede te behouden, en tegelijkertijd een transitie in gang te zetten waarmee de leidende positie van Nederlandse pensioenfondsen in de komende jaren mogelijk blijft.

1 Brief Minister SZW aan de voorzitter van de Tweede Kamer, 19 december 2006.

## **2. Eerste blinde vlek: het denken en doen van pensioendeelnemers**

Jarenlang werd het Nederlandse pensioenlandschap gekarakteriseerd door zekerheden. Praktisch iedereen had recht op een pensioen gebaseerd op eindloon, de indexering was redelijk royaal en door verplichte winkelnering bij het pensioenfonds van de bedrijfstak of onderneming hoefde men nauwelijks tijd te besteden aan het maken van keuzes voor de oudedagsvoorziening. Anno 2006 zijn de omstandigheden ingrijpend veranderd: 98 procent van de deelnemers kent voorwaardelijke indexering in alle soorten en maten, 90 procent heeft een pensioen gebaseerd op het middelloon en een klein maar groeiend percentage deelnemers heeft een pensioen gebaseerd op ingelegde premies. Kortom, de overheersende trend is dat steeds meer het risico verbonden aan pensioenfinanciering naar de deelnemer wordt geschoven en dat het einde ervan nog lang niet in zicht is. Beleidsmakers, vooral in de Europese beleidsarena, pleiten sterk voor een 'defined contribution' (DC)-systeem, waarmee het risico geheel en al voor rekening van de consument komt. Met deze ontwikkeling wordt een probleem in theorie opgelost maar zal de praktijk weerbarstiger blijken omdat de consument niet de volledige rationaliteit en voorzienigheid kent die plannenmakers de werknemer toedichten en vermoedelijk ook niet in de naaste toekomst zal krijgen. De 'behavioral finance' literatuur (zie Cronqvist en Thaler, 2004; en Mitchell en Utkus, 2004) maakt overduidelijk hoe beperkt rationeel de consument is in pensioenzaken. Wie een houdbaar pensioenstelsel maakt moet allereerst rekening houden met de beperkingen, wensen en mogelijkheden van zijn consumenten omdat een stelselwijziging anders op teleurstellingen en ongelukken uitdraaien; ongelukken die wellicht daarna weer met veel kosten (van de belastingbetaler) moeten worden gecompenseerd en bovendien het vertrouwen in het pensioensysteem aantasten. De overgrote meerderheid van consumenten is pensioen-analfabeet, verwacht vooral vaste toezeggingen, en heeft geen flauw benul welke veranderingen er gaande zijn. Een 'defined benefit' (DB) systeem, zoals de meerderheid van de Nederlandse pensioendeelnemers kennen is en blijft een systeem dat tegemoet komt aan de verwachtingen zoals die nu bestaan; deze verwachtingen zullen alleen maar moeizaam bijgesteld worden.

Naast het dragen van pensioenrisico is er een ontwikkeling die de zaken voor de pensioendeelnemer alleen maar complexer zal maken: de vergrote keuzevrijheid door toenemende mededinging tussen pensioen-

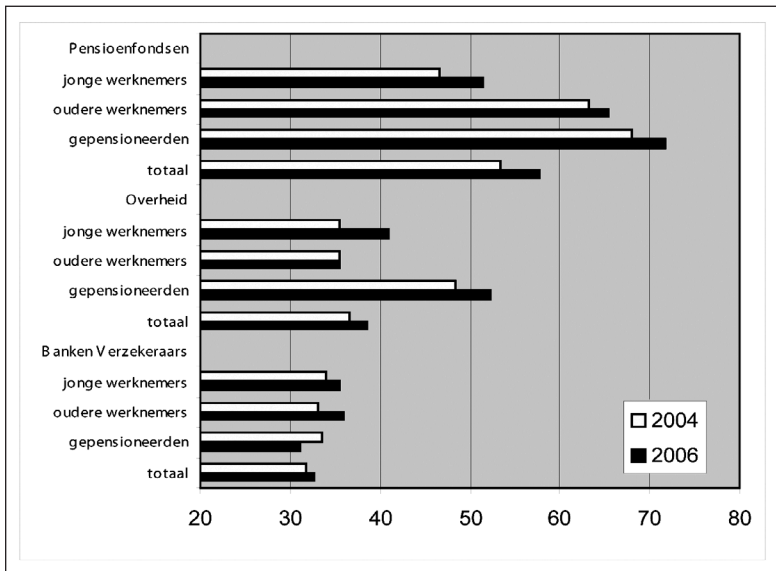
producenten. Wanneer de zogenaamde 'grote' verplichtstelling – verplichte aansluiting bij bedrijfstakpensioenfondsen – vervalt en andere partijen op de pensioenmarkt toetreden neemt de keuzevrijheid en de tucht van de markt toe, maar tegelijkertijd moet men zich afvragen hoe effectief of weloverwogen keuzes zullen zijn. Het pensioenproduct is een typisch 'experience good', waarvan men pas met grote vertraging kan doorgronden of eerdergemaakte keuzes goed of fout zijn geweest. In een dergelijke setting zijn reputaties van pensioenaanbieders van groot belang. Vertrouwen is uiteindelijk de belangrijkste factor in de strijd om de pensioendeelnemer voor een pensioenfonds, niet alleen voor het creëren van benodigd draagvlak voor pensioenhervormingen, maar ook voor het geval de pensioenfondsen meer concurrentie krijgen van andere Nederlandse pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen en buitenlandse pensioenfondsen.

Om de ontwikkeling van het vertrouwen in kaart te brengen zijn in december 2004 en oktober 2006 peilingen door het Nederlands Interdisciplinair Demografisch Instituut (NIDI) gehouden onder een representatieve groep van circa 2000 deelnemers aan ondernemings- en bedrijfstakpensioenfondsen. Doordat het toekomstige pensioen in Nederland gespreid is over drie pijlers – AOW, aanvullend pensioen en vrije besparingen – ligt het voor de hand om de drie grootste instituties – overheid, pensioenfondsen en verzekeraars – onder de loep te nemen. Inzicht in het vertrouwen dat pensioenbeheerders genieten en de ontwikkeling daarin biedt de beheerders van pensioengelden een spiegel van het gevoerde beleid. De respondenten in december 2004 konden wellicht vermoeden dat de financiële positie van de pensioenfondsen zich zou herstellen, maar de sterk negatieve resultaten van de jaren daarvoor zullen toch een rol van belang hebben gespeeld in hun blik op de toekomst (Van Dalen en Henkens, 2005). Voor de respondenten van 2006 is het inmiddels duidelijk geworden dat de financiële positie van pensioenfondsen zich heeft gestabiliseerd.

Figuur 1 toont hoe het vertrouwen in de pensioenfondsen en andere beheerders van pensioengelden zoals banken en verzekeraars en de overheid zich heeft ontwikkeld. Overduidelijk blijkt dat de pensioenfondsen het meeste vertrouwen genieten, waarbij het vertrouwen in de loop der tijd alleen maar is toegenomen. Van de respondenten antwoordt 58 procent dat zij vertrouwen hebben in de pensioenfondsen (dit was in 2004 nog 53 procent), in de overheid heeft 39 procent vertrouwen (was

36 procent) en in de banken en verzekeringsmaatschappijen tenslotte heeft 33 procent vertrouwen (was 32 procent). Interessant is hoe de verschillende leeftijdsgroepen van de deelnemers tegen de pensioenfondsen aankijken. Gepensioneerden en oudere deelnemers (45-64 jaar) hebben doorgaans veel vertrouwen in de fondsen. Jongere werknemers (onder de 45 jaar) hebben wat minder vertrouwen in hun pensioenfonds, maar deze is van 2004 naar 2006 wel toegenomen. Dat is opmerkelijk, want men zou verwachten dat als gevolg van de genereuze overgangsregelingen rond VUT en prepensioen de jongere deelnemers juist minder vertrouwen in hun fondsen hebben gekregen. Het tegendeel blijkt het geval te zijn: het vertrouwen onder de jonge deelnemers is evenals bij de andere groepen alleen maar toegenomen.

Figuur 1: Vertrouwen in beheerders van pensioenvermogens, 2004 en 2006 (percentage enig tot veel vertrouwen)



Bron: NIDI-Pensioensurvey, overgenomen uit Van Dalen en Henkens (2006)

De stilzwijgende veronderstelling in veel discussies over vertrouwen en pensioenbeleid is dat deelnemers begrijpen wat er gebeurt en daar rationeel op reageren. Transparant pensioenbeheer is in de ogen van pensioenbeheerders vaak dat men op openbare en duidelijke wijze verantwoording aflegt over gevoerd beleid en kenbaar maakt aan het publiek wat men van plan is. Een cruciale factor om reacties op pensioenbeleid te kunnen begrijpen is het kennisniveau van deelnemers. Pensioenkennis kan men op verschillende manieren meten, waarbij het altijd de vraag is of mensen werkelijk de finesses van het pensioenstelsel kunnen doorgronden. In tabel 1 hebben we de zelfgerapporteerde pensioenkennis als uitgangspunt genomen, waarbij opgemerkt wordt dat men niet al te hoge verwachtingen moet hebben van het pensioenkennisniveau van de deelnemers: 15 procent zegt relatief veel kennis van de pensioenmaterie te hebben, terwijl de meerderheid (51 procent) stelt dat ze weinig pensioenkennis bezit. De pensioenkennis is bovendien bijzonder scheef verdeeld naar geslacht. De stelling die Van Dalen en Henkens (2006) hebben getoetst is of de waargenomen dynamiek in vertrouwen is gestoeld op kennis. In tabel 1 is de verandering in vertrouwen tussen 2004 en 2006 uitgesplitst naar kennisniveau van deelnemers. Het gaat hier om een vaste groep personen die in de tijd gevolgd wordt. De belangrijkste conclusie die men aan tabel 1 kan verbinden is dat het vertrouwen in pensioenfondsen en banken en verzekeraars sterk is gegroeid bij de categorie pensioenkeners, terwijl het vertrouwen in de overheid wat betreft pensioenzaken juist sterk is afgenomen. Bij de groep die stelt dat zij weinig pensioenkennis bezit kan men niet of nauwelijks een toename van vertrouwen in één van deze pensioenbeheerders ontdekken. De afname van het vertrouwen in de overheid als partner in pensioenzaken onder de zelfbenoemde kenners is verrassend maar wel begrijpelijk te noemen. Verrassend, omdat werknemers in de hectiek van de vele pensioenveranderingen wél een toenemend vertrouwen blijken te hebben in pensioenfondsen en banken en verzekeraars. De beleidshervormingen voor pensioenfondsen en pensioendeelnemers vanuit de overheid geïnstigeerd worden blijkbaar anders geëvalueerd. Het is begrijpelijk dat het vertrouwen in de overheid afneemt omdat de doelstellingen van de andere pensioenbeheerders – pensioenfondsen en banken en verzekeraars – duidelijker en beter waarneembaar zijn voor de werknemers met pensioenkennis.

Tabel 1: Dynamiek in pensioenvertrouwen naar pensioenkennis<sup>a</sup> onder werknemers (percentage respondenten met enig tot veel vertrouwen in pensioenbeheerders)

Heeft kennis van pensioenfinanciën <sup>a</sup>	Pensioenfondsen		Overheid		Banken en verzekeraars	
	2004	2006	2004	2006	2004	2006
Relatief weinig kennis	48	49	33	33	27	29
Neutraal	54	61	35	39	33	37
Relatief veel kennis	65	74	48	42	41	47

(a) Antwoorden op de vraag "Ik weet meer dan de meeste mensen over het financieren van mijn pensioen."

Bron: NIDI-Pensioensurvey, overgenomen uit Van Dalen en Henkens (2006), alleen gemeten onder personen jonger dan 65 jaar.

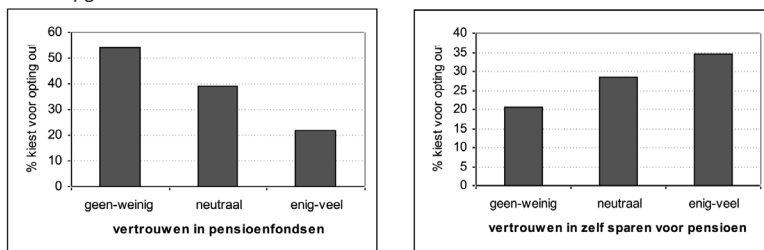
Pensioenfondsen genieten daarom bij de meerderheid van de bevolking enig tot veel vertrouwen. Wat het vertrouwen bepaalt is in hoge mate onzeker, maar één ding is zeker: als het geschaad wordt, verliezen de pensioenfondsen een aanzienlijk deel van hun klanten. In figuur 2 is bijvoorbeeld de hypothetische vraag aan werknemers voorgelegd of zij uit hun pensioenfonds zouden stappen wanneer de verplichte wakenning bij het pensioenfonds van hun bedrijfstak of onderneming wordt opgeheven.

Gemiddeld overweegt 31 procent van de werknemers in zo'n situatie om hun pensioenfonds te verlaten. Echter het opstapgedrag varieert sterk naar het vertrouwen dat zij hebben in hun pensioenfonds. Bij de werknemers met enig tot veel vertrouwen zou 'maar' 22 procent voor de 'opting out'-optie kiezen, terwijl bij werknemers die weinig of geen vertrouwen hebben 54 procent kiest om te vertrekken. Het opstapgedrag heeft natuurlijk ook te maken met het vertrouwen dat werknemers hebben in zelfstandig voor een goed pensioen te sparen. Ook hier zien we dat het opstapgedrag toeneemt naarmate het zelfvertrouwen toeneemt. Vanzelfsprekend moet men dit soort intenties met de nodige voorzichtigheid interpreteren, maar een mogelijke vertrouwensbreuk valt niet mis te verstaan: wanneer het vertrouwen van pensioenfondsen afbrokkelt verliezen zij ruim 50 procent van hun 'vaste' klanten. Het is overigens op dit moment onduidelijk wie de lachende derde is: hoogstwaarschijnlijk stappen zij over naar een ander pensioenfonds aangezien verzekeraars nog op weinig vertrouwen van consumenten kunnen rekenen. Of de consument gebaat is bij een overstap is ook onduidelijk. Overmoed is een bekend verschijnsel in de literatuur van financiering en belegging en



de ervaringen uit Zweden om zelfstandig beleggingsstrategieën te kiezen overtuigen allerminst. Alleen voor hen die de last van eigen verantwoordelijkheid kunnen dragen is volledige keuzevrijheid een wenselijke ontwikkeling (Hershey et al., 2007).

Figuur 2: Relatie vertrouwen en uitstappedrag<sup>a</sup> pensioenfondsen wanneer verplichting wordt opgeheven



(a) Vraag: "Stel dat het volgende voorstel wordt gedaan door het pensioenfonds van uw werkgever: u kunt uit het pensioenfonds stappen en het verplichte bedrag aan pensioenpremies mag u naar eigen inzicht besteden of sparen. Wat zou u in zo'n geval doen?" De antwoorden zijn op deze plaats samengevat in termen van 'niet uitstappen' versus 'wel uitstappen'

Bron: NIDI pensioen-survey (november 2006)

### 3. Tweede blinde vlek: het denken en doen van pensioenproducenten

De tweede blinde vlek heeft betrekking op het denken en doen van pensioenproducenten. Zoals hierboven uiteengezet genieten pensioenfondsen vooralsnog veel vertrouwen, zeker in verhouding tot de naaste concurrenten zoals verzekeraars. De verplichtstelling biedt echter bescherming tegen concurrentie en voorkomt dat deelnemers met hun voeten kunnen stemmen. De dreiging dat veel deelnemers hun pensioenfondsen verlaten wanneer het vertrouwen geschaad wordt zou menig pensioenbestuurder niet gerust moeten stellen omdat het dekken van pensioenrisico's gebaat is bij een stabiele inkomens- en leeftijdsstructuur van deelnemers. Immers, wanneer een pensioenfonds een onevenwichtigheid kent in deelnemersstructuur komen beloftes uit het verleden onder druk. Voor pensioenproducenten – pensioenfondsen en verzekeraars – is het daarom van belang om na te denken hoe men zich moet positioneren op de markt voor pensioenen die steeds meer betwist gaat worden door andere partijen in een binnen- en buitenland. Wat zijn de voorwaarden om een goed en betrouwbaar product te maken? Wekt men

bepaalde verwachtingen die men wel waar kan maken? Als men zich geen rekenschap geeft van hoe de klant in elkaar steekt is de teleurstelling als het ware ingebakken. En hoe gaat men met de concurrentie om: wordt de markt vooral afgeschermd of treedt men de toekomst met zelfvertrouwen tegemoet en wordt veel tijd en aandacht besteed aan (financiële) innovatie en expansie.

De discussie over het overheidsbeleid rond pensioenen en pensioenbeheer kent sterk ideaaltypische karaktertrekken. De verleiding is groot om eerst een perfecte wereld te schetsen om vervolgens dit beeld te spiegelen aan wat beslissers denken en doen. De problemen die de ontwerper ziet hoeven niet noodzakelijk overeen te komen met de problemen die de man of vrouw in de praktijk waarneemt. Wij willen op dit punt de zaken omdraaien om de beslissers met al hun eigenaardigheden en beperkingen als uitgangspunt te nemen. Hoe pensioenfondsbestuurders denken over hun eigen branche en de toekomst ervan is welhaast terra incognita en kennis hierover is vooral ingegeven door een exegese van jaarverslagen. Een voor de hand liggende aanpak is om pensioenfondsbestuurders vragen voor te leggen over de houdbaarheid van het pensioenstelsel. Eind december 2006 werd een enquête verstuurd door de Rotterdam School of Management (RSM) aan 120 bestuurders en directeuren van zowel bedrijfstakpensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen en gevraagd hoe zij de ontwikkelingen in de pensioenmarkt interpreteren. De respons op deze enquête is 35 procent.<sup>2</sup> Door de deelname van de grootste pensioenfondsen van Nederland aan deze enquête vertegenwoordigt deze relatief kleine groep bestuurders praktisch de gehele Nederlandse pensioensector qua vermogen.

### *Klant is een beperkt rationele koning*

Over één stelling is praktisch iedere pensioenbestuurder het eens: de pensioenmaterie is veel te complex voor de deelnemers. Gevraagd naar hun mening stelt 87 procent van de bestuurders dat deelnemers de complexiteit van een pensioenproduct niet kunnen doorgronden; nagenoeg iedereen ziet de rol van communicatie dan ook toenemen. Het is een standaardreactie om beperkte rationaliteit te corrigeren door meer informatie te genereren in de hoop dat deelnemers op die wijze de

<sup>2</sup> Totaal aantal waarnemingen is 42. Daaronder bevinden zich tien grote bedrijfstakpensioenfondsen en 32 ondernemingspensioenfondsen.

complexiteit wel kunnen doorgronden. De lessen die men uit de experimentele economie kan trekken is dat dit ijdele hoop is. Men verandert wellicht intenties maar door een gebrek aan wilskracht blijft er een gapend gat tussen intenties en gedrag. Choi *et al.* (2001) beschrijven een verhelderend voorbeeld. Na afloop van een seminar over een spaarplan van een Amerikaans bedrijf (over een zogenaamd 401(k)-plan) meldde alle werknemers dat zij van plan waren om mee te doen aan het spaarplan. Echter na 6 maanden bleek maar 14 procent een vervolg te hebben gegeven aan hun voornemens. Eenzelfde inertie kan men ook waarnemen bij beleggings- en allocatiebeslissingen. Het zou logischer geweest zijn om goede 'default' opties in pensioensystemen in te bouwen die afgestemd zijn op individuele deelnemers. Een beperkt aandeel bestuurders verwacht het bestaande pensioenproduct aan te passen op de deelnemer. Zo verwacht bijna 23 procent beleggingen aan te bieden, afgestemd op een persoonlijk profiel.

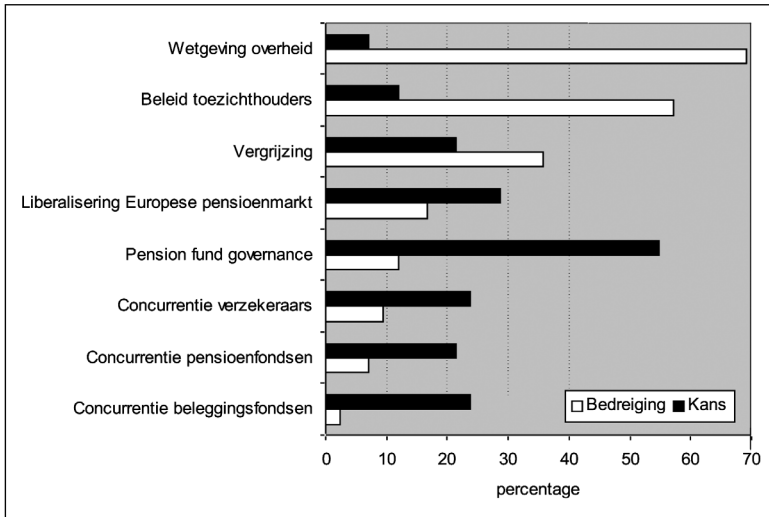
#### *Kansen en bedreigingen pensioenfondsen*

Wie over pensioenzaken nadenkt is geneigd om de vergrijzing als de grootste bedreiging van de houdbaarheid van het pensioenstelsel te zien. Echter, gevraagd naar welke ontwikkelingen pensioenfondsbestuurders als een kans of bedreiging zien, kwam verrassenderwijs de overheid en toezichthouder als de grootste bedreigingen naar voren: 72 procent van de bestuurders vindt de wetgeving van de overheid een (grote) bedreiging. 56 procent van de bestuurders vindt het beleid van de toezichthouders een (grote) bedreiging. Pas na de wetten van de overheid en de bemoeienissen van de toezichthouders komt vergrijzing als een bedreiging tevoorschijn.

Gevraagd naar wie de belangrijkste concurrenten nu zijn, springen verzekeraars er met 19 procent als "belangrijke concurrent" bovenuit. Een hoog percentage gegeven de verplichtstelling van pensioenopbouw. Een aantal pensioenfondsen voelt dus een concrete dreiging. Overigens worden andere financiële instellingen (zoals beleggingsfondsen) overwegend niet als concurrent gezien. Als gevraagd wordt naar de belangrijkste concurrenten over vijf jaar, verschuiven de verhoudingen. Banken, verzekeraars en beleggingsfondsen worden belangrijker, maar ook de rol van Europese instellingen nemen enigszins toe: bijna 22 procent ziet een Europese financiële instelling over vijf jaar als een belangrijke concu-

rent, terwijl nu nog maar 10 procent van de bestuurders Europese instellingen als concurrent beschouwt.

Figuur 3: Kansen en bedreigingen in de pensioenmarkt volgens pensioenbestuurders, 2006

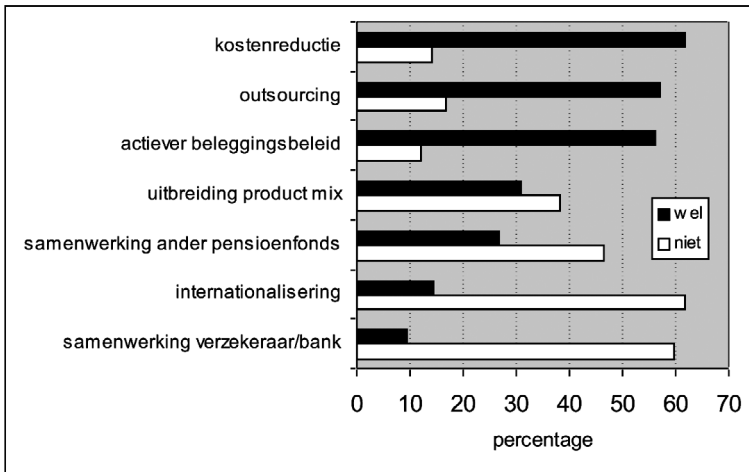


Bron: RSM, pensioenonderzoek (2006)

Bestuurders zien de ontwikkeling in 'pension fund governance' overwegend als een kans (55%). Over de implementatie en ontwikkeling van pensioenbestuur lopen de meningen overigens ver uiteen. Gevraagd naar de stelling of gepensioneerden bestuurders rechtstreeks kunnen kiezen of benoemen, was 25 procent het hiermee oneens, en 60 procent het mee eens. Dat gepensioneerden vertegenwoordigd moeten worden in pensioenbesturen onderschreef driekwart van de pensioenfondsbestuurders. Waarschijnlijk zijn bestuurders hier al aan gewend na de discussie rondom de principes voor pension fund governance. Andere ontwikkelingen behalve het toelaten van deelnemers in het pensioenbestuur en -toezicht worden resoluut afgewezen. Zo is bijna 67 procent het oneens met de stelling dat pensioenfondsbesturen een raad van commissarissen moeten hebben. Bijna 90 procent vindt niet dat pensioenfondsen aandeelhouders moeten hebben.

Een belangrijke vraag is natuurlijk hoe men denkt te reageren op de kansen en bedreigingen die zich voordoen in de pensioenmarkt. Figuur 4 toont de uitkomsten en het algemene beeld dat opdoemt uit de reacties is dat men de organisatorische oplossingen vooral zoekt in het reduceren van kosten, binnen het bedrijf dan wel via 'outsourcing' door diensten uit te besteden. Strategische samenwerking met andere pensioenfondsen wordt door sommigen nog wel overwogen, maar samenwerking met verzekeringsmaatschappijen of banken of internationalisering van de organisatie wordt door de meerderheid van pensioenbestuurders resoluut afgewezen.

Figuur 4: Strategische reacties op toekomstige ontwikkelingen binnen pensioenfondsen

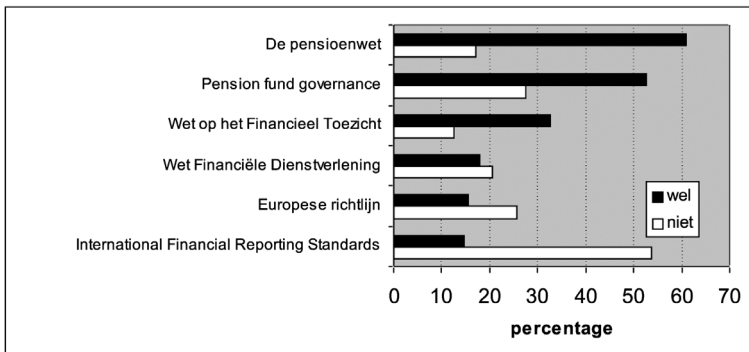


Bron: RSM, pensioenonderzoek (2006)

De geringe bereidheid om na te denken over schaalvergroting of internationalisering wekt toch enige verbazing omdat dit toch een van de kansen zijn die de Europese liberalisering van de pensioenmarkt biedt. In figuur 3 ziet 27 procent dit toch als een kans, maar wellicht dat op dit terrein een dubbele moraal heerst: als gevraagd wordt of Nederlandse pensioenfondsen over vijf jaar in andere Europese landen pensioenen gaan aanbieden, denken bijna 7 van de 10 bestuurders dat ondernemingspensioenfondsen dit zullen doen, en 6 van de 10 dat bedrijfstakpensioenfondsen dit zullen aanbieden. Gevraagd naar of het eigen

pensioenfondsen dit zal doen, antwoordt 77 procent dat dit niet het geval is. Met andere woorden, “het is waarschijnlijk dat het andere pensioenfondsen dit doet, maar niet het mijne”. Wellicht dat de interne oriëntatie ook aangemoedigd wordt door de inschatting van het politieke krachtenveld. Over de Nederlandse overheid hebben pensioenfondsenbestuurders zo hun reserveringen, over de Brusselse autoriteiten is men niet veel positiever: ruim 50 procent vindt dat de belangen van Nederlandse pensioenfondsen in Brussel niet goed worden behartigd, terwijl 12 procent nog enigszins te spreken is over de Europese overheid. Toch geven op de bestuurders op indirecte wijze aan dat de Haagse regels de pensioenfondsen meer belemmeren in hun doen en laten dan de Brusselse regels (zie figuur 5).

Figuur 5: Contraproductieve wet- en regelgeving in de ogen van pensioenbestuurders



Bron: RSM, pensioenonderzoek (2006)

Het algehele beeld van de enquêtes onder pensioenconsumenten en pensioenproducenten is dat bestuurders de aandacht op korte termijn vooral richten op het stroomlijnen van processen (vooral het beleggingsproces, de resultaten zijn hiervan niet opgenomen), en het bedienen van de deelnemer. Op langere termijn (in de enquête een 5-jaarshorizon) lijken pensioenfondsen meer te bewegen op het strategische vlak, maar nog steeds in beperkte mate.

Opvallend is dat zowel de pensioenconsumenten als de pensioenproducenten negatief zijn over de rol van de overheid. De consumenten vermoeden als het er op aan komt dat de overheid altijd weer terug zal komen op eerder gedane beloftes. Het vertrouwen dat consumenten in

de overheid hebben bij pensioenaangelegenheden is dan ook aanmerkelijk lager dan het vertrouwen in pensioenfondsen. Bij de pensioenproducenten is het eigenlijk niet anders: de pensioengiganten zien in wetgeving en de rol van de toezichthouder de grootste bedreiging voor het reilen en zeilen van de sector. Dit punt verdient echter enige relativering. Zowel de consumenten als de producenten van pensioenproducten doen daarbij de overheid te kort. De overheid is met grote regelmaat de bewaker van de lange termijn stabiliteit van de pensioensector gebleken. Bovendien speelt de toezichthouder een sleutelrol bij het succes van de collectieve pensioenregeling.

Tot slot is er een beperkt zicht op het belang van Europa. Europa is niet belangrijk in de hoofden van de doeners in de Nederlandse pensioensector. In de antwoorden op de enquêtes is Europa nog een randverschijnsel. Deze houding kan een serieuze keerzijde hebben. De Europese commissie houdt vast aan het uitrollen van de Europese financiële integratie, veruit het grootste succesnummer van de Europese integratie. Als gevolg hiervan vindt er een geleidelijke standaardisatie plaats in reguleringsraamwerken. Solvency II – het reguleringsraamwerk voor verzekeringsmaatschappijen – is al grotendeels afgestemd op die van banken – Basel II – en pensioenlobbyisten doen momenteel verwoede pogingen deze niet te laten gelden voor pensioenfondsen. De trend is echter gezet. De maat voor pensioenfondsen zal steeds meer vergeleken worden met die van banken en verzekeraars. Zorgelijk in dit verband is dat pensioensystemen in Europa vooral richting ‘defined contribution’ worden ingericht. Dit is eenvoudig op te zetten, waar vooral beleggingsexpertise een rol speelt, en veel minder expertise over Asset Liability Management (ALM). Een kolfje naar de hand van de beleggingsfondsenindustrie, en een bedreiging voor het Nederlandse pensioenstelsel op lange termijn.

#### **4. Wat knaagt aan het vertrouwen?**

Het vertrouwen dat pensioenfondsen genieten houdt hen ook gevangen. De leidende gedachte onder bestuurders en beleidsmakers lijkt om de status quo te behouden; het Nederlandse pensioenmodel moet koste wat kost geconserveerd worden. Het paradoxale van het Nederlandse pensioendebat is dat beleidsmakers en bestuurders erkennen dat de blinde vlekken in het denken en doen van consumenten en producenten bestaan, maar dat men er niet de logische conclusies eraan verbindt.

Het gevaar is dat het vertrouwen bij de deelnemers sluipenderwijs afneemt. De bron van deze vertrouwensdestructie heeft te maken met zowel een overschatting als een onderschatting van de krachten in de pensioensector.

### *1. Overschatting van financieel inzicht*

Een belangrijk beeld dat uit de enquête naar voren komt is dat op korte termijn vooral aandacht is voor het stroomlijnen van bestaande activiteiten, en minder voor de strategische vragen. Pensioenopbouw is verplicht gesteld in Nederland voor mensen die bij de overheid en bedrijfstakingen werken. Mensen hebben een korte horizon voor hun pensioenopbouw, en doen zichzelf bijna altijd te kort. Dit is een belangrijk inzicht uit de 'behavioral finance'-literatuur. Uit de ervaringen met pensioenhervormingen in de Verenigde Staten, Zweden en het Verenigd Koninkrijk komt duidelijk naar voren dat de pensioenconsumenten beperkt rationeel zijn en dat een paar weloverwogen keuzemogelijkheden het beste zijn. Bovendien blijkt uit enquêtes dat mensen op dit gebied slecht opgeleid zijn: zij zijn "financieel analfaab". Verplichte pensioenopbouw biedt daarom het beste van twee werelden: het bevrijdt deelnemers van lastige keuzes die ze niet willen én kunnen maken. Daarnaast beschermt het deelnemers voor een gebrekkig pensioen op latere leeftijd. Hiermee wijkt Nederland af van landen als de Verenigde Staten, waar het vrijwillige karakter een veel belangrijkere rol speelt.

Een ander instrument om de beperkt rationele deelnemer te beschermen in een wereld van volledige keuzevrijheid is de verplichte uitvoering van pensioenregelingen. Keuzevrijheid leidt er uiteindelijk toe dat individuele deelnemers in de toekomst de mogelijkheid krijgen om een deel van hun pensioen onder te brengen bij een andere pensioenuitvoerder dan die de regeling uitvoert. Intergenerationele subsidiëring neemt daardoor steeds verder af, waardoor de verzekeringselementen van een pensioenregeling belangrijker worden. En die kunnen door veel uitvoerders worden gerealiseerd. Pensioenfondsen moeten dan ook veel harder dan nu werken om de voordelen van de verplichtstelling voor de deelnemer duidelijk te maken.

### *2. Onderschatting belang goed pensioenfondsbestuur*

Er zijn tal van ontwikkelingen gaande in de pensioensector maar het pensioenbestuur zelf heeft nog niet de prioriteit die het verdient. Werk-



gevers willen steeds meer overgaan van impliciete naar expliciete contracten. Werkgevers van ondernemingspensioenfondsen zijn hier de afgelopen jaren het meest duidelijk in geweest. Een consequentie van IFRS is al dat de pensioenregelingen effectief worden geconsolideerd met de balans van de onderneming. Voor veel bedrijven een duidelijke prikkel om het pensioenfonds voldoende op afstand te zetten. De toezichthouder en pensioenfondsen hebben duidelijke regels voor als het slecht gaat. De premies gaan omhoog, of de indexatie wordt achtergehouden. Maar wat als het goed gaat? Nadat inhaalindexatie is uitgevoerd, zwijgt de toezichthouder.

Het paritaire bestuursmodel staat overigens nog steeds fier overeind. De oorsprong van het model dateert uit de jaren vijftig van de vorige eeuw. Dit bestuursmodel is niet onder alle omstandigheden toekomstbestendig. Belangrijk daarbij is welke rol de deelnemers krijgen toegedicht. Misschien moet de keuze voor een organisatie of bestuursmodel beginnen met de deelnemer. De crux voor de keuze van een bestuursmodel kan dan simpel zijn. Wie is de risicodrager en wie heeft recht op het surplus dat opgebouwd wordt in het pensioenfonds. Als het pensioenfonds het DC als belangrijkste pensioenproduct aanbiedt is de deelnemer de ultieme risicodrager. De pensioentoezegging is volledig afhankelijk van het op dat moment opgebouwde vermogen. Er moet dan een bestuursvorm gekozen worden waarbij de deelnemer aanspraak maakt op het surplus en ook medezeggenschap heeft over de verdeling. Bij een eindloon of DB geldt echter dat het risico voor het pensioenproduct bij het pensioenfonds ligt. Er is dan sprake van uitgesteld salaris; de aanspraak die de deelnemer dan op het surplus kan maken is in die gevallen veel beperkter. Bestuursmodellen gebaseerd op wie het risico draagt levert zo toekomstbestendige afspraken tussen deelnemer, werkgever en pensioenfondsbestuur.

## **5. Naar een houdbaar pensioenstelsel**

De kern van een houdbaar pensioenstelsel moet zijn dat het niet alleen houdbaar is op de tekentafel in Den Haag of Brussel maar ook in de hoofden en harten van de mensen die het aangaat of moeten uitvoeren. Vertrouwen is daarbij het kernbegrip. In dit artikel hebben we aandacht besteed aan twee blinde vlekken in de discussie over de toekomst van de Nederlandse pensioensector: (1) het beperkt financieel inzicht van deelnemers en de consequenties daarvan voor het ontwerp van het pen-

sioenstelsel; en (2) de onderschatting van goed pensioenfondsbestuur – en toezicht. De komende jaren zullen deze leemten in het denken over het Nederlandse pensioenstelsel gerepareerd moeten worden om ook in de toekomst het vertrouwen in de pensioensector te kunnen handhaven. Om dat te bereiken hebben we drie beleidsadviezen.

### *1. De beperkt rationele klant is koning*

Het pensioenfonds moet om te beginnen een goed standaard 'Defined Benefit'- pensioenproduct (blijven) aanbieden met heldere afspraken over oudedagsinkomen. De vernieuwing van het DB-pensioencontract schuilt vooral in het bieden van eenvoudige en begrijpelijke default-opties zodat hier meer ingespeeld wordt op de beperkingen en wensen van deelnemers. Solidariteit, schaalvoordelen en inkomenszekerheid zijn sleutelbegrippen bij het vormgeven van dit standaardproduct. Het pensioenfonds neemt het risico, maar beheerst.

Bovenop het standaard pensioenproduct kan de deelnemer pensioen opbouwen op basis van vermogensgroei door inleg, hij is vrij te sturen in de vermogenssamenstelling en/of de inleg. De deelnemer neemt het risico. Individualiteit, maar ook schaalvoordelen – doordat het pensioenfonds dit uitvoert – zijn sleutelbegrippen. Alleen op deze manier kan een pensioenfonds een belangrijke rol blijven spelen bij de individualisering van de pensioenregelingen. In dit licht is het belangrijk om te beseffen dat een groot toekomstig vertrouwensgat in de maak is: zo verwachten velen dat zij ongeveer 70 procent van hun inkomen ontvangen en gevraagd naar hun gewenste vervangingspercentage wenst men gemiddeld 80 procent van het huidige inkomen als pensioenuitkering.<sup>3</sup>

### *2. Herstel het evenwicht bij pensioenfondsbestuur*

Het evenwicht tussen deelnemers en pensioenfondsbestuur is uit het lood. Van de pensioenregelingen is 38 procent eindloon, 34 procent middenloon en 9 procent defined contribution. Deelnemers hebben in alle drie de gevallen evenveel te zeggen. Door de tegenvallende beleggingsresultaten tussen 2001 en 2004 en het strakkere toezichtsregime zijn veel pensioenregelingen aangepast en in veel gevallen zijn deze regelingen voor de deelnemers verder versoberd. Deelnemers lopen als gevolg van

3 Bron NIDI-pensioensurvey (november 2006). Zo gaf in een recente 1-Vandaag enquête 87% van de respondenten aan dat zij nog steeds verwachten 70 procent of nog meer van het eindloon te ontvangen bij pensioenering.

de nieuwe ontwikkelingen dus meer risico dat hun pensioen in de toekomst mogelijk tegenvalt. Het aanpassen van pensioenregelingen zet daarom de deur wagenwijd open voor een belangrijkere rol van deelnemers omdat ze een groter deel van het risico van het uiteindelijke pensioen moeten dragen: wie het meeste risico draagt of gaat dragen moet ook een zware stem krijgen bij de aansturing en besturing van pensioenfondsen. In de naaste toekomst zou er met de volgende drie alternatieve bestuursmodellen geëxperimenteerd kunnen worden.

- Deelnemers worden toegevoegd aan het bestuur of vervangen de werknemersvertegenwoordiging. Pensioenfondsen reageren hierop tot nu toe lauw. Zij zetten liever in op deelnemersraden, die vrijblijvende adviserende bevoegdheden hebben. Dit model is het minst vergaand en eigenlijk een voortzetting van de huidige praktijk.
- De stichtingsvorm wordt omgezet in een coöperatie of een vereniging. Dit model wordt veelal toegepast in de nieuwe lidstaten van de Europese unie. In de Verenigde Staten is TIAA-CREF<sup>4</sup>, hiervan een succesvol voorbeeld. Deelnemers zijn eigenaar van het pensioenkapitaal, de overwinst en benoemen het bestuur door middel van een ledenraad. De coöperatie of vereniging kan bovendien eenvoudig aanvullende pensioenproducten aanbieden aan haar leden. Een nadelige bijkomstigheid is dat management extra verantwoording aflegt. Dit kan de slagkracht van de organisatie beperken.
- De stichtingsvorm wordt omgezet naar een onderlinge verzekeraar. Pensioenfonds de Eendracht bijvoorbeeld zette haar pensioenstructuur om in een verzekeringsmaatschappij. In dit model worden 16 verschillende pensioenregelingen onder een dak uitgevoerd. Het voordeel is de herkenbare structuur van een verzekeraar.

Naast deze drie mogelijke opties zijn er natuurlijk nog meer opties denkbaar.

### *3. Pensioenfondsen: denk en doe als een onderneming*

Pensioenfondsen moeten ondernemingsgerichter gaan werken. Hiermee bedoelen wij: een heldere bestuursstructuur op basis van expliciete contracten. De ontkoppeling van pensioenfonds en uitvoerder is hierbij een belangrijke stap. De kern hierbij is dat het pensioenproduct steeds meer

4 Dit is een van de grootste pensioenverzekeraars in de VS, zie <http://www.tiaa-cref.org/index.html>. TIAA staat voor Teachers Insurance and Annuity Association en CREF voor College Retirement Equities Fund.

van een arbeidsvoorwaarde verschuift naar een financieel product. Daarmee komt de overgang van impliciete naar expliciete contracten in een stroomversnelling. Vooral de wijze waarop met indexatie van pensioenen wordt omgesprongen verdient een explicitering. Zelfs voor ingewijden is het niet duidelijk onder welke voorwaarden indexatie plaatsvindt en in welke vorm. Een explicitering maakt het mogelijk om de meeste pensioenregelingen uiteen te rafelen in een combinatie van financiering, tussentijdse belegging, uitkering en "herverzekering". Pensioenfondsen en –uitvoerders zijn in de Europese context dus financiële instellingen, en geen sociale instellingen. Overheid en toezichthouders moeten ze als zodanig beschouwen. Sinds 1990 zijn achtereenvolgens in Europa de kapitaalmarkten gedereguleerd, de bankensector, verzekeringssector en beleggingsfondsen. Pensioenfondsen komen nu steeds meer onder de aandacht van Brussel, aangejaagd door de vergrijzingsdiscussie. Daarom moet 'Europa' – net als voor banken en verzekeraars – een belangrijk onderwerp zijn voor de grotere pensioenfondsen. De thuismarkt Nederland is volwassen; binnenlandse groei valt er niet te verwachten, zeker als we het vergelijken met de andere Europese landen.

*...die pensioen als een financieel product beschouwt*

Pensioencontracten verdienen dezelfde zorgplicht als normale financiële producten en moeten dan ook "afgedicht" worden. Om toekomstige conflicten te vermijden moet aanwending van het overschot nu vastgelegd worden, waarbij de verdeling op basis van het genomen risico centraal staat. Een mogelijke oplossing zou het model van het model kunnen zijn dat bijvoorbeeld Keith Ambachtsheer (2007) voorstaat. Maak in de toekomst een exporteerbaar pensioenproduct: ontkoppel de opbouwfase en de uitkeringsfase van elkaar en wees eerlijk over wat het inhoudt. Maak duidelijk hoe je solidariteit kan introduceren, dat is namelijk niets anders dan een eeuwigdurend herverzekeringscontract binnen het eigen pensioenfonds.

*...en die schaalvergroting nastreeft*

Beschouw een pensioenfonds als een financiële organisatie. Een rondgang leert dat deze insteek betekent dat veel pensioenfondsen te klein zijn, met een hogere kostenbasis, en een minder professionele aansturing, control en compliance. Niet optimaal voor de bedrijfscontinuïteit,

en niet het beste aanbod voor de deelnemer. Pensioenfondsen ont- komen niet aan de efficiëntie en rationalisering zoals die bij andere financiële dienstverleners plaatsvindt. De overheid moet verdere schaal- vergroting in de pensioensector faciliteren en aanmoedigen. Big wordt beautiful in 'Nederland pensioenland'. Schaalvergroting ontstaat doordat pensioenfondsen fuseren, hun activiteiten uitbesteden of samenvoegen (zie ook Boeri et al., 2006). Zo werken partijen in de metaalsector aan de gezamenlijke uitvoering van pensioenregelingen; de nieuwe organisatie zal voor 1,7 miljoen (ex-)deelnemers 51 miljard euro beleggen en wordt na ABP en PGGM de grootste van Nederland. Schaalvergroting wordt gedreven door drie factoren. In de eerste plaats het beperken van de managementkosten per belegd vermogen, in de tweede plaats het gro- tere belang van alternatieve beleggingen en in derde plaats het toene- mende belang van voldoende en professioneel risicomanagement.

#### *...en actief Europa ingaat*

Nederlandse pensioenfondsen mogen zichzelf nog zo geweldig vinden maar de huidige benadering van de Europese markt sluit teveel aan bij het Haagse politieke sentiment: Europa is een bedreiging, wij hebben gelijk en zij niet, en wat kunnen we doen om een cordon sanitaire erom heen te bouwen. Een geïntegreerde Europese pensioenmarkt is een ont- wikkeling die je niet moet negeren. Beter is het om het Nederlandse pensioenproduct te "exporteren". Aanbieding van moderne DB en col- lectieve DC-producten versterken de positie van de Nederlandse pensi- oenregeling in Europa en biedt mogelijkheden schaalvoordelen sneller te ontwikkelen. Om de focus op de Europese ontwikkeling verder te verster- ken ligt het voor de hand als de Nederlandse overheid een agentschap opricht dat actief pensioenfondsen in het buitenland werft en buiten- landse pensioenfondsen begeleidt bij hun vestigingsaanvraag in Nederland. In dit verband is het overheidsbeleid met betrekking tot pensioenen in Ierland en Luxemburg instructief en leerzaam. Bovendien heeft België recent aangekondigd actief buitenlandse pensioenfondsen te gaan werven met aanmerkelijk lagere dekkingseisen. Er ligt de uit- daging om sneller op uitdagingen te reageren en wettelijke kaders te creëren die concurreren met die van Luxemburg, België en Ierland. De Nederlandsche Bank kan bijvoorbeeld vergelijkbare toezichtsnormen toepassen zoals deze in Luxemburg en in Ierland bestaan. Tot nu toe lijkt met name de Belgische uitdaging onvoldoende op waarde te worden

geschat. Concretere regelgeving, een verschuiving van onderzoeks- inspanningen naar de juiste gebieden (van fundamenteel naar toegepast onderzoek) en in overleg met de sector het creëren van een financieel centrum op Europees pensioengebied in Amsterdam zijn noodzakelijke voorwaarden om effectief te concurreren met de initiatieven van de Europese lidstaten.

## **6. Beleidsimplicaties**

Vanuit tal van hoeken wordt er over de toekomst van het Nederlandse pensioenstelsel nagedacht. Dat is een goede ontwikkeling omdat alleen door een debat met alle betrokkenen de vele kanten van het pensioenstelsel kan worden doorgrond en in een modernisering kan worden betrokken. Zo vestigt het ministerie van SZW in haar zoektocht naar een 'houdbaar' uitvoeringsmodel de aandacht op aanpassing van het huidige model – verplichte uitbesteding om zo marktwerking tussen pensioenuitvoeringsbedrijven te bewerkstelligen – en de creatie van een nieuw model waarin een algemene pensioeninstelling (API) ten tonele verschijnt die naast het traditionele pensioenfonds functioneert en met minder belemmeringen te maken krijgt dan pensioenfondsen. In het jargon van de Europese Commissie zijn er in het nieuwe SZW-model twee soorten IORP's (Institution for Occupational Retirement Pensions): de API en het pensioenfonds. De Nederlandse wetgeving kent momenteel geen plaats toe aan een pensioeninstelling die in de zin van de Europese richtlijn een geïntegreerd pensioenproduct op de markt kan zetten, d.w.z. het verzekeringstechnische product inclusief vermogensbeheer en administratie. Een API kent alle belemmeringen niet die een pensioenfonds wel kent: domeinafbakening, de eis van één financieel geheel, de invloed van sociale partners en de productafbakening. En het speelveld om een pensioencontract af te sluiten kent vier producenten (1) een pensioenfonds; (2) een API; (3) een verzekeraar; en (4) een buitenlandse IORP. Pensioenfondsen worden verplicht om het vermogensbeheer en de administratie uit te besteden.

Het goede element uit het SZW-voorstel is om een splitsing van uitvoering en beleid te introduceren en de introductie van de API. Op een aantal andere punten kan het plan verder worden versterkt. Het beslissingsproces van de consument krijgt niet de plaats die het verdient. En ook de spelregels rond het pensioenfondsbestuur zijn gericht op behoud van de status quo, terwijl er juist behoefte bestaat om te experimenteren

met alternatieve spelregels waarbij het respect voor belanghebbenden tot zijn recht komt.

De bovenstaande stappen in dit artikel zijn moeilijk, maar bieden zicht op toekomstig succes. Een houdbare pensioensector moet niet betekenen dat deze geconserveerd wordt. Houdbaar dient opgevat te worden als 'robuust'. De deelnemer moet over twintig jaar zijn vertrouwen in het pensioenfonds en pensioensector kunnen behouden; met een pensioenfonds dat financieel gezond is en concurrerend werkt. Bovenal, de pensioensector is zo ingericht dat zij het voortouw neemt in de Europese concurrentie.





## LITERATUURLIJST

- Ambachtsheer, K., 2007, *Pension Revolution: A Solution to the Pensions Crisis*, Wiley & Sons, New York.
- Boeri, T., Bovenberg, A.L., B. Coeure, en A. Roberts, 2006, *Dealing with the New Giants: Rethinking the Role of Pension Funds*, Geneva Reports on the World Economy, CEPR/ICMB, Londen.
- Choi, J., D. Laibson, B. Madrian, en A. Metrick, 2001, Defined Contribution Pensions: Plan Rules, Participant Decisions, and the Path of Least Resistance, NBER working paper, no. 8655, Cambridge MA.
- Cronqvist, H., and R. Thaler, 2004, Design Choices in Privatized Social Security Systems: Learning from the Swedish Experience, *American Economic Review*, 94: 424-428.
- Dalen, H.P. van, en K. Henkens, 2005, Wie vertrouwt de werknemer zijn pensioengeld toe? *Economisch-Statistische Berichten*, 90: 58-60.
- Dalen, H.P. van, en K. Henkens, 2006, Vertrouwen in pensioenfondsen: wie kennis vermeerdert..., *Economisch-Statistische Berichten*, 91: 616-618.
- Hershey, D.A., K. Henkens en H.P. van Dalen, 2007, Mapping the Minds of Retirement Planners, *Journal of Cross-Cultural Psychology*, te verschijnen.
- Koedijk, C.G. en A. Slager, 2006, De toekomst van het Nederlandse pensioenfonds, *Economisch-Statistische Berichten*, 91: 516-519.
- Koedijk, C.G. en A. Slager, 2006, Een menukaart voor pensioenbeleid, *Economisch-Statistische Berichten*, 91:
- Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, 2006, *Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen – een achtergrondnotitie*, Den Haag.
- Mitchell, O.S., en S.P. Utkus, 2004, *Pension Design and Structure – New Lessons from Behavioral Finance*, Oxford University Press, Oxford.

# OVERZICHT UITGAVEN IN DE NEA PAPER SERIE

- 1 Een 10 voor governance (2007)  
Lans Bovenberg, René Maatman
- 2 Blinde vlekken van de denkers en doeners in de pensioensector (2007)  
Kees Koedijk, Alfred Slager, Harry van Dalen
- 3 Efficiëntie en continuïteit in pensioenen: het FTK nader bezien (2007)  
Casper van Ewijk, Coen Teulings
- 4 Jongeren met pensioen: Intergenerationele solidariteit anno 21e eeuw (2007)  
Mei Li Vos, Martin Pikaart
- 5 Marktwerking in de pensioensector? (2007)  
Jan Boone, Eric van Damme
- 6 Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen en marktwerking  
(2007)  
Arnoud Boot