

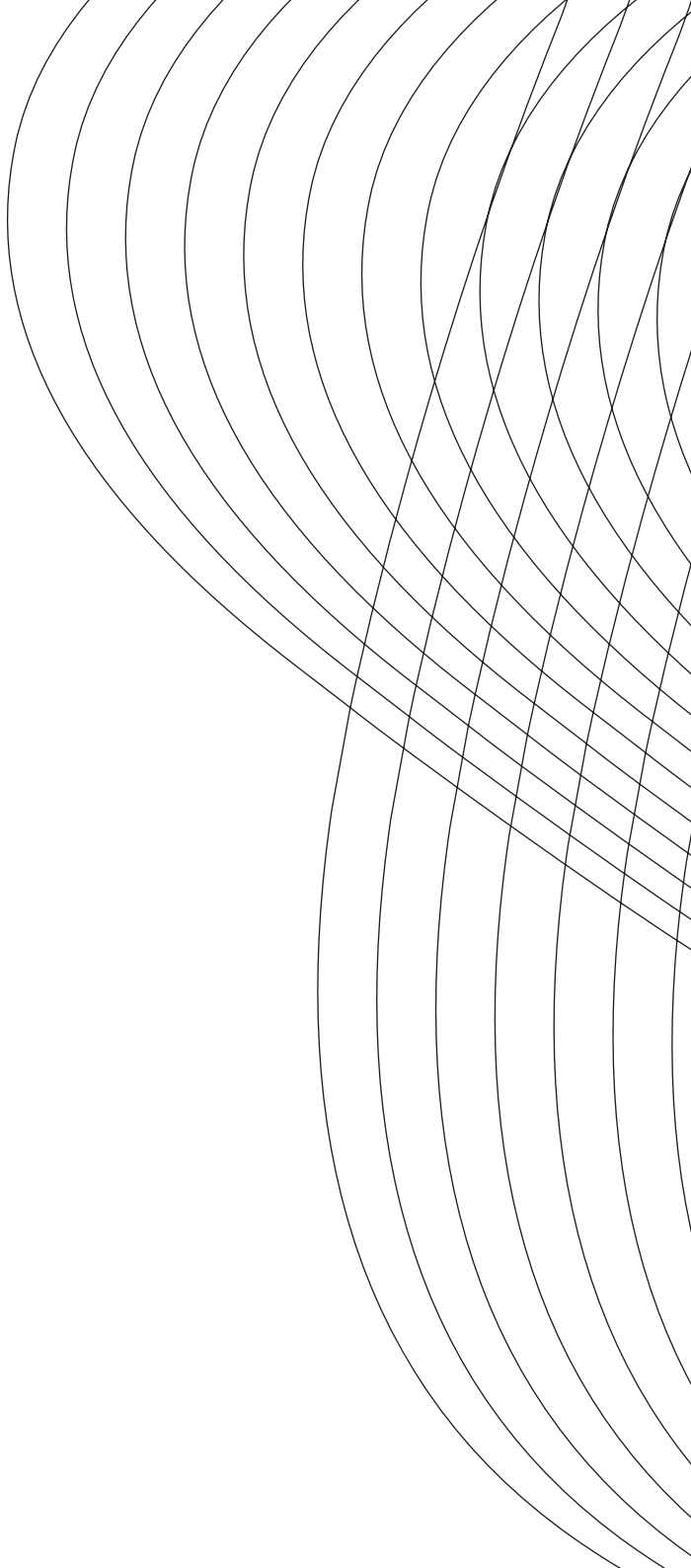


Jan Boone en Eric van Damme  
**Marktwerking in de  
pensioensector?**

**Netspar NEA Papers**



## MARKTWERKING IN DE PENSIOENSECTOR?





Jan Boone en Eric van Damme

# Marktwerking in de pensioensector?

NEA PAPER 5  
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>Afbakening: governance of marktwerking?</i>	11
3. <i>Imperfectie marktwerking</i>	15
4. <i>Het Nederlandse pensioenstelsel</i>	16
5. <i>De kleine verplichtstelling</i>	19
6. <i>De grote verplichtstelling</i>	22
7. <i>Taakafbakening en integrale financiële dienstverlening: tying and bundling</i>	23
8. <i>Domeinafbakening en schaalvoordelen</i>	26
9. <i>Ontbundeling: verplichte uitbesteding van uitvoering</i>	28
10. <i>De Europese dimensie</i>	30
11. <i>Conclusie</i>	32
<i>Literatuurlijst</i>	33



# 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 pensioenfonds over te laten? Wie gaat eigenlijk over de pensioengelden? En hoe kan een helder speelveld voor pensioenfonds 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

# MARKTWERKING IN DE PENSIOENSECTOR?

## 1. Inleiding

Bij het woord marktwerking denken we in eerste instantie aan individuele keuzevrijheid. Kritische consumenten dwingen bedrijven om klantgericht en efficiënt te werken. Als een bedrijf niet het optimale product aanbiedt tegen een scherpe prijs, kiest een consument een nieuwe leverancier. Op deze manier wordt het management van een bedrijf gedwongen om op z'n tenen te lopen. Marktwerking kan op deze manier ook aandeelhouders helpen het management bij de tijd te houden. Als managers teveel afwijken van beslissingen die de winst of aandeelhouderswaarde maximaliseren, zal het bedrijf failliet gaan en raken managers hun salaris en andere 'perks' kwijt.

Op dit moment is het vertrouwen in dit mechanisme hoog. In Nederland hebben we bijvoorbeeld besloten om de energiemarkt voor consumenten en de zorgmarkt te liberaliseren om bovengenoemde markt-discipline te introduceren voor bedrijven in deze sectoren. De vraag is nu: zal marktwerking op deze manier ook de tweede pijler pensioenmarkt tot hogere prestaties kunnen dwingen? De Europese Pensioenfondsenrichtlijn wijst zeker die kant op.

Bij het woord pensioen denken we in eerste instantie aan geheel iets anders dan marktwerking. Pensioen is een arbeidsvoorwaarde, uitgesteld loon, die collectief bepaald wordt. Een pensioenovereenkomst is een verzekeringscontract. Bij verzekeringen is solidariteit tussen goede en slechte risico's belangrijk. Hoe groter de solidariteitskring, hoe beter de risico's gespreid kunnen worden en hoe gunstiger, gezien vanachter een 'veil of ignorance' de uitkomst. Zodra die sluier van onwetendheid echter optrekt, valt de kring uit elkaar: de beste risico's zijn beter af als zij alleen hun eigen risico's moeten dragen, en nadat zij verdwenen zijn, zijn de goede risico's de beste in de 'pool' geworden, zodat ook zij zullen afzonderen, etc. Individuele keuze en solidariteit verdragen elkaar slecht, althans zo lijkt het. Natuurlijk kan een individu zich binden en bepaalde keuzes contractueel dusdanig duur maken dat ze de facto uitgesloten zijn. Daarom kunnen een groot aantal risico's toch op een

gewone markt verzekerd worden. Zijn marktwerking en pensioenen met elkaar te verzoenen?

Bovenstaande vraag staat in deze bijdrage centraal. We onderzoeken de wenselijkheid en noodzakelijkheid van meer marktwerking in de pensioensector, een issue waarover in Nederland op zijn minst sinds 1996 gediscussieerd wordt, zie Tweede Kamer (1996). De reden dat deze vraag nu weer op de agenda staat is de recente Europese Pensioenrichtlijn die zou kunnen impliceren dat het huidige Nederlandse pensioenstelsel niet langer in deze vorm gehandhaafd kan blijven. Het argument voor meer marktwerking is dus niet, althans niet in eerste instantie, dat het huidige Nederlandse systeem niet functioneert. Sterker nog, hoewel ons pensioensysteem niet perfect is, is iedereen er erg tevreden over. Het motto 'never change a winning team' volgend, is onze conclusie dat grootscheepse hervormingen van het pensioenstelsel niet gewenst zijn. In deze bijdrage beargumenteren we dat er niet echt een Europese dreiging is en dat het introduceren van meer marktwerking in het pensioensysteem waarschijnlijk niet zal werken. Er is in ieder geval geen reden om aan te nemen dat drastische hervormingen de situatie flink zullen verbeteren. Wel kunnen binnen het huidige stelsel verbeteringen worden gerealiseerd.

In Paragraaf 2 bakenen we het terrein van ons onderzoek af: we stippen een aantal onderwerpen aan die vaak in de discussie over marktwerking genoemd worden, maar die in dit artikel niet aan de orde komen; we motiveren daarbij waarom we deze aspecten buiten beschouwing laten. In Paragraaf 3 kiezen we de theoretische invalshoek. Omdat het stelsel van verzekeringsmarkten noodzakelijk onvolledig is – het intergenerationele risico kan niet afgedekt worden – volgt dat marktwerking geen (Pareto) optimale uitkomst kan bewerkstelligen; de marktuitkomst is dus altijd voor verbetering vatbaar. Er is sprake van marktfalen en dus een mogelijke rol van de overheid om via instituties en keuzebeperkingen betere uitkomsten te realiseren. In Paragraaf 4 maken we de overstap naar de Nederlandse pensioensituatie. We bespreken de verschillende actoren en de beperkingen die zij op de Nederlandse pensioenmarkt ondervinden. Het aantal beperkingen is nogal groot, zodat men zich kan afvragen of wat meer flexibiliteit niet tot betere uitkomsten zou kunnen leiden. De beperkingen dienen echter om verschillende krachten in evenwicht te houden – om een 'level playing field' tussen pensioenfondsen en verzekeraars in stand te houden,

en in de daarop volgende paragrafen laten we zien dat het broze evenwicht al snel verstoord wordt. Achtereenvolgens komen de kleine verplichtstelling, de grote verplichtstelling, de domeinafbakening, de productafbakening, en de recente plannen tot verplichte uitbesteding aan bod.

Al met al concluderen we dat er vanuit economisch perspectief geen goede redenen zijn om de verplichtstelling te laten vervallen; in tegendeel. Wel bepleiten we een liberalisering van de domeinafbakening, om fusies tussen pensioenfondsen mogelijk te maken en schaalvoordelen te realiseren, alsmede een aanscherping van de producteis, om eerlijke concurrentie tussen verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen op de markt voor 'derde pijler' producten te waarborgen. De recent voorgestelde verplichte ontbundeling van pensioenfondsen zal naar onze mening niet tot betere marktwerking bij de uitvoering van pensioenen leiden en is vanuit Europeesrechtelijk perspectief niet nodig om de verplichtstelling veilig te stellen.

## **2. Afbakening: governance of marktwerking?**

Keuzevrijheid is de hoeksteen van marktwerking. Bedrijven presteren beter als er een goede kans is dat ontevreden klanten wegllopen naar de concurrent. Keuzevrijheid disciplineert bedrijven; de concurrentie met andere bedrijven geeft bedrijven een prikkel om klantvriendelijk te werken, om de kosten omlaag te brengen, om te innoveren en om een goede prijs/kwaliteitsverhouding aan te bieden. Deze voordelen van concurrentie zijn zowel theoretisch als empirisch in de economische literatuur duidelijk vastgesteld; zie bijvoorbeeld Europese Commissie (2005) voor een overzicht. Marktwerking is ook met kosten verbonden; kosten kunnen stijgen en als concurrentie niet leidt tot druk op de marges (bijvoorbeeld omdat klanten niet 'optimaal' kiezen) kunnen de kosten hoger zijn dan de baten en kan marktwerking de welvaart verlagen. De vraag is wat in de pensioensector relevant is: in welke segmenten is marktwerking gewenst en in welke niet? Daar waar een monopolie optimaal is, moeten andere disciplineringsmechanismen gevonden worden. Het gaat dan om interne disciplineringsmechanismen via de 'governance' of externe disciplineringsmechanismen via toezicht. Deze mechanismen blijven in dit artikel verder buiten beschouwing. In deze paragraaf bespreken we een aantal onderwerpen die in de beleidsdiscussie ook onder de noemer marktwerking

behandeld worden, maar die naar onze mening beter onder 'governance' gerubriceerd kunnen worden.

In deze Paragraaf gaan we uit van de situatie die voor de meeste Nederlandse werknemers relevant is: er wordt deelgenomen aan een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds (zie Paragraaf 4 voor de definitie.) Een gestileerde beschrijving is als volgt. Analooq aan het CAO-overleg wordt er op bedrijfstakniveau door de sociale partners onderhandeld over de pensioenregeling. Deze regeling bepaalt hoeveel werknemers en werkgevers bijdragen aan het pensioen van de werknemers in de sector. Verder kunnen er hier ook afspraken gemaakt worden (maar dit hoeft niet) over hoeveel men kan verwachten terug te zien van de inleg op het moment van met pensioen gaan (op dit moment zijn de meeste regelingen DB). Het geld dat jaarlijks door de pensioenregeling bij elkaar gelegd wordt, wordt ondergebracht bij een *pensioenfonds*; bij ambtenaren het ABP, voor ziekenhuispersoneel het PGGM. Op het moment dat het pensioenfonds het geld heeft, moeten er (ruwweg gesproken) drie typen activiteiten ondernomen worden: (i) de administratie van de pensioenrechten voor iedere werknemer in het pensioen, (ii) het beleggen van dit geld, en (iii) het uitbetalen van pensioenen aan gepensioneerden. Op dit moment worden deze drie beslissingen genomen door het pensioenfonds in samenspraak met de sociale partners die bij de CAO betrokken waren.

Een eerste issue is dat het voor veel werknemers niet duidelijk is wat de relatie is tussen hun pensioeninleg en wat daar later tegenover staat. Dit zou duidelijker kunnen (en in het recente verleden zijn reeds belangrijke verbeteringen gerealiseerd), maar dit heeft met marktwerking weinig te maken en daarom gaan we op dit punt niet verder in. Sociale partners kunnen samen met hun achterban een format ontwerpen waarin deze informatie gecommuniceerd moet worden. Hervormingen zijn hier niet voor nodig.

Een deel van de marktwerkingdiscussie gaat over het afsplitsen van de drie genoemde taken naar andere partijen dan het pensioenfonds; zie ook Paragraaf 9. Deze verdeling van beslissingen over de verschillende partijen heeft vergaande consequenties voor deelnemers aan de regeling en gepensioneerden. Als het pensioenfonds bereid is al het risico te absorberen (al dan niet door het verzekeren van dit risico bij een andere partij), kan een 'defined benefits' stelsel gebruikt worden. Als dit risico

niet volledig wordt afgedekt door het pensioenfonds, komen we meer in de buurt van een 'defined contribution' stelsel. Hoewel dit een interessante discussie is, staat het los van de marktwerkingproblematiek. Naar ons idee is ook dit een governance vraagstuk, op grond van de volgende redenering.

In het huidige systeem, kijken de sociale partners mee wat pensioenfondsen doen met betrekking tot de drie bovengenoemde activiteiten en kunnen zij in meer of mindere mate meebeslissen op deze drie gebieden. Stel dat een pensioenfonds bij wet opgesplitst wordt zodat de beleggingsbeslissingen (binnen bepaalde grenzen aangegeven in een contract; met bepaalde afspraken over risico verdeling, etc.) door een andere partij worden genomen. Denk aan een fictief voorbeeld waarin het ABP zijn vermogen door Goldman Sachs zou laten beleggen (of zelfs door meerdere andere spelers; al dan niet uitgekozen door aanbesteding). Als dit een hoger rendement zou opleveren dan wat de beleggingsafdeling van ABP nu zelf kan bereiken, lijkt dit een pluspunt van marktwerking. Wij interpreteren het echter als een falen van governance. Als dit het geval zou zijn, zouden de sociale partners nu al ABP moeten dwingen in ieder geval een deel van het pensioenvermogen onder te brengen bij Goldman Sachs. Hiervoor is geen hervorming nodig die meer marktwerking introduceert. Ook als een ander bureau de administratie van pensioenrechten beter zou kunnen uitvoeren dan het ABP, zouden de sociale partners ABP moeten dwingen die activiteit af te stoten. Op deze manier blijft er meer geld over voor de pensioenen van de werknemers in de sector en bij een goede governance structuur zouden sociale partners dit belang moeten behartigen.

Gerelateerd aan dit punt is het volgende argument dat wel als motivatie voor marktwerking gebuikt wordt. Men wijst dan op het risico dat sociale partners ongewenste beslissingen nemen m.b.t. de belegde pensioengelden. Bijvoorbeeld een beslissing om de huidige pensioenuitkeringen te verhogen ten koste van de toekomstige pensioen-uitkeringen. Dit is gunstig voor de generatie die nu met pensioen is/gaat maar ongunstig voor de jongeren in de pensioenregeling. Zoals we hieronder zullen verdedigen is solidariteit tussen generaties een groot goed in het huidige systeem. Een vraag is natuurlijk wel hoeveel solidariteit en welk soort van solidariteit. Het aggregeren van voorkeuren van werknemers door sociale partners is altijd een moeilijk probleem. We weten dat dit niet perfect kan. Wellicht kan dit wel verbeterd worden, zodat alle gene-

raties hun belangen gelijk behartigd zien. Maar dit staat los van marktwerking. Dit betreft een hervorming op het gebied van governance die het bestek van dit paper te buiten gaat.

Als laatste wordt als een voordeel van marktwerking genoemd dat onze pensioenfondsen ook elders in Europa (of elders in de wereld) pensioenen kunnen aanbieden. Opnieuw zien we dit niet als een marktwerkingvraagstuk maar als een governance discussie. Als het ABP zijn vermogen kan vergroten door in een ander land pensioenen te verzorgen, dan is dit ook in het belang van de Nederlandse ambtenaren in het pensioenfonds (mits de risico's beperkt zijn). De sociale partners betrokken bij het bestuur van het pensioenfonds moeten dit dan ook toestaan. Als het ABP in het buitenland diensten aan gaat bieden terwijl dit in het nadeel is van Nederlandse ambtenaren is dit een falen van governance. Het staat los van de discussie of het Nederlandse pensioenstelsel hervormd moet worden door het introduceren van marktwerking. Voor zover pensioenfondsen beperkt worden op dit gebied door de domeinafbakening: in Paragraaf 8 bepleiten wij het afschaffen van deze beperking.

In veel bedrijfstakken zouden bovenstaande punten wel degelijk aan marktwerking gerelateerd zijn: waarom niet bij pensioenen? Wij hebben daar twee argumenten voor. Ten eerste, zoals wij hieronder beargumen-teren, geloven wij niet dat de kritische consumenten op de pensioenmarkt voldoende massa hebben om het marktwerkingsmechanisme in de inleiding in gang te zetten. Wij denken dat de meeste werknemers niet de gevolgen kunnen overzien van de keuze van hun pensioenfonds om in het buitenland pensioenen aan te bieden. Als dit een slechte keuze zou zijn, zouden de meeste dit niet inzien en derhalve het pensioenfonds niet verlaten. Dit zal dus niet tot discipline leiden voor het management van het pensioenfonds. Een argument zou dan kunnen zijn dat deze werknemers zich moeten laten vertegenwoordigen door mensen die wel verstand van zaken hebben. Maar dit gebeurt al, namelijk door de sociale partners. Dit brengt ons op het tweede argument: een pensioenfonds is bijzonder in de zin dat de aandeelhouders en de klanten dezelfde personen zijn. In zekere zin is er hier een keuze tussen twee disciplineringsmechanismen: via vrije keuze in de markt of via toezicht van de aandeelhouders. Omdat bovenstaande punten – naar ons idee – niet op te lossen zijn door marktwerking zijn ze wel te verbeteren door beter toezicht van de sociale partners.

### 3. Imperfecte marktwerking

De eerste hoofdstelling van de welvaartstheorie laat zien dat, onder de aannamen samengevat in 'volkomen concurrentie', marktwerking tot een Pareto-efficiënte uitkomst leidt: het is niet mogelijk het welzijn van een van de deelnemers aan de economie te verhogen zonder tegelijkertijd het welzijn van een ander te verlagen. Het aantal voorwaarden waaraan voldaan moet zijn is groot; een van de belangrijkste voorwaarden is dat het stelsel van markten volledig moet zijn: alle risico's moeten tegen elkaar afgeruild kunnen worden.

Verschillende soorten risico's kunnen onderscheiden worden: het levensduurrisico (lang of kort), het arbeidsongeschiktheidsrisico, het werkloosheidsrisico en het beleggingsrisico. De risico's van de eerste twee typen zijn weinig gecorreleerd tussen verschillende individuen, ze kunnen bijgevolg goed op de markt verzekerd worden. De tweede twee risicovormen hebben een macro-economische component, dat wil zeggen: alle individuen in dezelfde generatie kunnen er op hetzelfde moment negatief door beïnvloed worden, zodat deze risico's veel minder goed via de markt verzekerd kunnen worden. Iemand die belegt om op zijn oude dag een appeltje voor de dorst te hebben loopt risico. Als de beurs het bovengemiddeld doet heeft hij meer appels dan hij nodig heeft, in het andere geval heeft hij tekort. Omdat voor anderen van zijn generatie precies hetzelfde geldt, valt er echter met hen weinig te ruilen. Achteraf realiseert ons individu zich dat hij liever reeds lang geleden met iemand uit een jongere generatie een contract had afgesloten, waarbij het risico over de generaties gedeeld wordt. Achter de sluier van onze kerheid zou die jongere vermoedelijk best bereid zijn geweest tot een ruil, zij had zo immers kunnen verwachten dat ook een jongere uit een generatie na haar tot een vergelijkbare ruil bereid was geweest. Echter, op dat eerdere moment was die jongere generatie nog niet geboren en was er dus niks te ruilen. Het macro-economische beleggingsrisico kan niet via de markt tussen de generaties gedeeld worden, en dit impliceert dat marktwerking tot een inefficiënte uitkomst leidt.

Er zijn manieren waarop, via de markt, het risico voor een oudere generatie afgedekt kan worden. Bijvoorbeeld de beleggingen voor oudere werknemers kunnen over de tijd conservatiever worden. Maar geen van deze marktmechanismen kunnen het risico volledig afdekken, daarvoor is immers nodig dat het risico gedeeld wordt met generaties die nog niet geboren zijn. In een recent artikel (Gollier, 2006) wordt het als

volgt verwoord: "In competitive financial markets, the inability of current generations to share their risks with those who are not born yet makes these markets inefficient (...) This inability of markets to allocate risk efficiently across generations has been used to argue in favor of more public intervention, in particular in the form of strengthening pay-as-you-go (PAYG) systems (.....) or (...) imposing a mandatory contribution form active baby-boom generations to partially prefund their retirements". Nederland heeft hierbij, op zijn minst sinds 1949, de tweede weg bewandeld en binnen ons huidige systeem is intergenerationele risicospreiding wel mogelijk. In Paragraaf 4 beschrijven we de essentiële aspecten van het Nederlandse systeem, met nadruk op de verplichtstelling en restricties op de keuzevrijheid die de diverse spelers onder vinden.

#### **4. Het Nederlandse pensioenstelsel<sup>1</sup>**

In de eerste pijler hebben we het basispensioen (de AOW) die op omslagbasis gefinancierd is en dus maximale intergenerationele solidariteit kent. De tweede pijler is die van het arbeidspensioen: pensioen als uitgesteld loon. Hoewel er in Nederland geen pensioenplicht is, heeft 93% van de werknemers van 25 jaar of ouder een arbeidspensioen. De totale waarde van de collectieve pensioenen bedraagt ongeveer € 650 miljard. Met een standaarddekking van 70% van het middelloon, en een pensioenuitkering die tegen een lager tarief belast wordt, is dit aanvullende pensioen zonder meer generieus te noemen. De derde pijler is die van de individuele aanvullende pensioenen. In deze pijler is in principe sprake van marktwerking en ruime keuzevrijheid. De nadruk in deze bijdrage ligt op de tweede pijler. Zoals we zullen zien is in deze pijler sprake van een grote mate van solidariteit en drastische beperking van de keuzevrijheid.

Al bij de werknemer komen we de eerste keuzebeperking tegen: de kleine verplichtstelling. Als de werkgever een pensioenregeling heeft, is de werknemer verplicht zich bij deze regeling aan te sluiten. Op deze manier wordt solidariteit tussen werknemers binnen de onderneming bewerkstelligd. De werknemer is vrij een aanvullend individueel

<sup>1</sup> Voor meer informatie, zie Van Hoek (2006) of de pensioenmonitor van DNB: <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=PenMonitor>

pensioen in de derde pijler te kopen, maar hij kan zich niet bij een andere collectieve pensioenregeling aansluiten.

Ook op het niveau van de werkgever zien we vaak een restrictie: de grote verplichtstelling. Op verzoek van een voldoende representatieve vertegenwoordiging van het in de sector georganiseerde bedrijfsleven, kan deelname aan het bedrijfstakpensioenfonds voor alle werkgevers in die bedrijfstak verplicht worden gesteld, dus ook voor de niet-georganiseerde werkgevers. (Vrijstelling kan verleend worden, maar daarop zullen we in deze bijdrage niet in gaan.) Ongeveer 70% van de werknemers die arbeidspensioen opbouwen doen dit bij een verplichtgesteld bedrijfstakpensioenfonds (Bpf). In Nederland waren in 2006 103 bedrijfstakpensioenfondsen actief, waarvan het merendeel (81) verplichtgesteld. (Voor de data, zie de pensioenmonitor van DNB.) Bij de verplichtgestelde Bpf's waren in totaal iets meer dan 5 miljoen deelnemers aangesloten, en was een vermogen van ongeveer 75% van het bbp samengeballd. Daarnaast waren 669 ondernemingspensioenfondsen (Opf's) actief met 0,8 miljoen deelnemers en een vermogen van 35% van het bbp. Tot slot waren er nog 12 beroepspensioenfondsen met samen 46.000 deelnemers en een vermogen gelijk aan 4% van het bbp.

Ook de pensioenfondsen zijn in hun vrijheid van handelen beperkt. Ten eerste is er de productafbakening: een pensioenfonds mag zich in beginsel uitsluitend bezig houden met activiteiten die direct gerelateerd zijn aan de pensioenovereenkomst, waarbij tevens in voldoende mate sprake moet zijn van solidariteit. Het product moet dus voortvloeien uit een arbeidsrelatie, moet arbeidsrisico's en/of ouderdomsrisico's betreffen en moet voldoen aan solidariteitseisen. Een zuiver individuele 'defined contribution' regeling mag door een fonds dus niet worden aangeboden. Een dochter van dat fonds mag dat echter wel doen; zie onder. De solidariteitsvereiste komt tot uitdrukking in het hanteren van een 'doorsneepremie', hetgeen inhoudt dat voor elke deelnemer, ongeacht de leeftijd, een gelijk percentage van het loon wordt verzekerd en dat hiervoor een gelijk percentage aan premie wordt betaald.

Ten tweede is er een domeinbeperking. Een Opf mag slechts regelingen uitvoeren voor de ene onderneming die het Opf sponsort. Een Bpf dat in sector X actief is mag niet tevens pensioenregelingen voor ondernemingen uit een andere sector Y uitvoeren. De domeinafbakening belemmert fusies tussen fondsen en beperkt de Nederlandse fondsen ook in hun internationale activiteiten. Opf's en Bpf's zijn ook in hun

handelen beperkt door de eis dat de regelingen die zijn aanbieden 'één financieel geheel' moeten vormen: problemen voor een regeling kunnen alleen ontstaan als er tegelijkertijd problemen voor alle regelingen zijn.

De grote verplichtstelling geeft een Bpf een machtspositie in de vorm van een gebonden, en mogelijk groot, klantenbestand dat deze onderneming een oneigenlijke voorsprong op concurrenten op de derde pijler markt zou kunnen bezorgen. Om problemen van oneerlijke concurrentie te voorkomen zijn in de Wet Bpf 2000 de artikelen 5 tot en met 7 opgenomen die een level playing field moeten garanderen. In het bijzonder geldt dat 3e pijlerproducten buiten de productafbakening vallen zoals die voor pensioenfondsen geldt. Artikel 5 regelt dat de naam of het beeldmerk van een verplichtgesteld Bpf niet door een andere instantie (zeg een dochteronderneming die verzekeringsproducten aanbiedt) gebruikt mag worden. Artikel 6 regelt dat gegevens uitsluitend aan de participanten bij de regeling (de werknemer en zijn werkgever), of uitvoerders van de regeling verstrekt mogen worden, en dat op die uitvoerders dezelfde plicht rust. Tenslotte regelt artikel 7 dat het pensioenfonds alleen gegevens mag verschaffen over regelingen die het zelf uitvoert. Met dit alles wordt beoogd 'Chinese walls' tussen pensioenfondsen en hun verzekeringsdochters te bewerkstelligen.

Een laatste restrictie die we vermelden is nog niet neergelegd in wetgeving, maar is op dit moment in discussie. Bij de behandeling van de Pensioenwet in 2006 nam de Tweede Kamer de motie Depla/Mosterd aan waarin de regering gevraagd wordt de bestuursstructuur van de pensioenfondsen tegen het licht te houden om te bezien of deze voldoende toekomstbestendig is. Achtergrond van de motie is enerzijds de Europese Pensioenfondsenrichtlijn, die een belangrijke stap betekent in de richting van één interne Europese markt voor pensioendiensten, en anderzijds de steeds terugkerende vrees dat het Nederlandse pensioenstelsel strijdig zou kunnen zijn met de Europese Mededingingsregels en/of de regels voor de Interne Markt (vrij verkeer van goederen en diensten). In dit kader is enerzijds de vraag aan de orde of de restricties waaraan pensioenfondsen moeten voldoen deze niet te zeer belemmeren in het verzilveren van kansen op de Europese pensioenmarkt; anderzijds is de vraag of de verplichtstellingen wel houdbaar zijn. De inzet van de Nederlandse regering hierbij is om de verplichtstellingen te handhaven, desnoods door extra voorwaarden aan pensioenfondsen op te leggen.

In dit kader is een wijziging in de uitvoeringsstructuur van de pensioenfondsen een van de opties; zie Ministerie SZW (2006). De discussie hierover loopt overigens reeds sinds de *Verkenning* uit 2004 (Ministerie SZW, 2004), waarin de vraag werd gesteld of het mogelijk en verstandig was het uitvoeringsmodel om te bouwen tot een verplicht 'opdrachtgever-opdrachtnemer model'. In dit model is er een strikte scheiding tussen het pensioenfonds en het uitvoeringsbedrijf (administratie en vermogensbeheer). In het pensioenfonds worden de pensioengelden bijeen gebracht, het bestuur van dit fonds draagt het risico en is verantwoordelijk voor het gehele reilen en zeilen: premiestelling, bepaling van de solidariteitskring, de governance, het algemene beleggingsbeleid en de uitbesteding van taken. Het bestuur bewaakt in het bijzonder het solidariteitsaspect. Het pensioenfonds is in dit model verplicht om de uitvoerende taken (de administratie en het vermogensbeheer) uit te besteden aan een pensioenuitvoeringsbedrijf; zelfadministratie zou in dit model niet langer zijn toegestaan, tenzij onder zeer restrictieve voorwaarden. Het fonds is dus opdrachtgever en het uitvoeringsbedrijf opdrachtnemer; er is een verplichte scheiding. Omdat uitvoeringsbedrijven in dit model om opdrachten kunnen concurreren, is er een zekere mate van marktwerking. De vraag is of deze verplichte scheiding van beleid en uitvoering nuttig en nodig is: leidt marktwerking tot efficiëntere uitvoering en daarmee welvaartswinst voor de pensioen-deelnemers? Is dit model 'Europe proof'?

Ten slotte moet nog opgemerkt worden dat bijzondere rechten van bepaalde marktdeelnemers zich natuurlijk weerspiegelen in beperkingen van andere spelers: de grote verplichtstelling beperkt bijvoorbeeld verzekeringsmaatschappijen; het heeft voor hen geen zin individuele ondernemingen in gereserveerde sectoren pensioenproducten aan te bieden. Aan de andere kant, geldt dat het pensioenfonds geen derde pijler producten mag aanbieden.

Hieronder houden we diverse beperkingen en verplichtstellingen tegen het licht.

### **5. De kleine verplichtstelling**

Zoals in de inleiding is aangegeven, is marktwerking vooral verbonden aan keuzevrijheid. In Paragraaf 4 hebben we gezien dat we keuzevrijheid op verschillende niveau's kunnen onderscheiden. Moet elke werknemer in staat gesteld worden zijn pensioenfonds te kiezen? Moet een bedrijf

vrij kunnen kiezen? Moet een groep bedrijven vrij kunnen kiezen? Moet een pensioenfonds vrij zijn in de producten die het aanbiedt? In deze paragraaf bekijken we de eerste vraag.

Laten we dus eerst de extreme situatie bekijken waarin iedere individuele werknemer beslist welke pensioenregeling hij wenst en welk pensioenfonds deze regeling mag uitvoeren. Dit is niet echt een optie in het huidige debat, maar maakt wel duidelijk waarom we niet geloven in de disciplinerende werking van keuzevrijheid op pensioengebied. Om te beginnen, en zoals reeds aangegeven in Paragraaf 3, is er een duidelijk nadeel van dergelijke individuele pensioenfondsen: de intergenerationale solidariteit wordt sterk beperkt. Het wordt dus moeilijker om DB producten aan te bieden. Een eenvoudig voorbeeld kan de wenselijkheid van solidariteit tussen generaties illustreren.

Stel de beurs stort vandaag in, dan hebben mensen die nu met pensioen zijn, of binnenkort met pensioen gaan, een grote negatieve inkomensschok. Dit risico kan niet binnen een generatie worden afgedekt maar wel tussen generaties: na de crash, dragen jongeren (inclusief 'jongeren' die nog niet geboren zijn) meer pensioengeld bij om de oude generatie van een voldoende hoog pensioeninkomen te voorzien. De jongeren hebben nog een lange tijdshorizon om deze klap op te vangen en bovendien kan de beurs ook instorten vlak voordat zelf met pensioen gaan. Op dat moment is de solidariteit van de dan jonge generatie voor hen ook waardevol. Met een verplichtstelling (dit betreft zowel de kleine als de grote verplichtstelling), bij voorkeur op een niveau dat niet al te klein is, om het risico van een faillissement te voorkomen, zijn dergelijke transfers tussen generaties makkelijk te regelen. In dit opzicht is dus een Bpf te prefereren boven een Opf.

Er is wel iets voor te zeggen dat op dit moment solidariteit iets te makkelijk vorm is gegeven. Jongeren lijken niet voldoende in de besturen vertegenwoordigd en dit leidt tot beslissingen die in hun nadeel kunnen uitpakken, zonder dat dit duidelijk gecommuniceerd wordt. In onze optiek is dit een 'good governance' vraagstuk waarbij sociale partners de preferenties van hun achterban op een goede wijze moeten aggregeren. Jongeren, via marktwerking, de mogelijkheid geven om in geval van een transfer van jong naar oud over te stappen naar een ander pensioenfonds (dat dit niet of in mindere mate doet) is een middel erger dan de kwaal.

Wat betreft de beweerde voordelen van keuzevrijheid, is het illustratief om te kijken naar de deregulering in de retailsector van de elektriciteitsmarkt (de consumentenmarkt). Vroeger zat iedere consument vast aan zijn regionale energieproducent: er was geen keuzevrijheid. Het doel van de deregulering was om keuzevrijheid voor consumenten te introduceren zodat er een disciplinerende werking op nutsbedrijven zou ontstaan. Dit zou leiden tot lagere prijzen en meer klantgerichtheid. We weten nu dat dit in de retailmarkt niet het geval is, onder andere omdat consumenten de vereiste disciplinerende werking niet uitoefenen: ze hebben wel keuzevrijheid, maar maken daarvan niet optimaal gebruik. Het is ook simpel: als niemand van leverancier wisselt als deze zijn prijzen verhoogt, dan kunnen de prijzen winstgevend verhoogd worden. Het volgende voorbeeld werkt dit wat verder uit.

Supermarkt C1000 adverteert regelmatig met zijn WC rollen die 20 cent goedkoper zijn dan elders. Blijkbaar heeft dit aantrekkingskracht op consumenten. Mensen zijn bereid naar C1000 te gaan om goedkoper WC papier op de kop te tikken. Dit verklaart waarom WC papier in Nederland niet duur is. Maar mensen nemen niet de tijd om even achter de computer te gaan zitten, 5 minuten op het web te kijken welke energie leverancier voor hen het goedkoopst is om op die manier tientallen tot honderden Euro's per jaar te besparen (zie [www.energieprijzen.nl/](http://www.energieprijzen.nl/)). Een interpretatie is dat WC papier hoger in de hiërarchie staat bij consumenten dan energie. De vraag is: staan pensioenen boven of onder WC rollen. Op dit moment hebben we geen aanwijzing dat pensioenen hoger staan. Daar komt nog bij dat energie een simpel homogeen product is: energie van Nuon is identiek met energie van Essent. Maar met pensioenen ligt het gecompliceerder. Daar moet eerst nog een alfabetiseringsslag gemaakt worden, en dat is lastig, ook omdat mensen de tussenpersonen niet vertrouwen. Zelfs nadat iedereen begrijpt hoe het zit, blijft de vraag of het mensen voldoende interesseert om een kritische massa met consumenten te creëren. Zolang pensioenen onder de WC rollen blijven liggen, zal deregulering en keuze vrijheid niet tot een betere performance leiden.

Met andere woorden, wij willen eerst zien dat mensen voldoende belangstelling zullen tonen voor pensioenkeuze voordat wij geloven in het succes van marktwerking in deze sector. Overigens, zelfs als mensen wel belangstelling tonen, wil dat nog niet zeggen dat ze ook verstandige

pensioenbeslissingen nemen; het Zweedse voorbeeld laat dat duidelijk zien; zie Cronqvist en Thaler (2004).

## **6. De grote verplichtstelling**

Maar wat als niet individuele werknemers maar individuele bedrijven een pensioenfonds kunnen kiezen om de pensioenregeling uit te voeren. Krijgen we dan wel de gewenste disciplinerende werking? We hebben onze twijfels. Ten eerste, als de individuele werknemer/consument niet echt geïnteresseerd is, zal daar ook geen prikkel vanuit gaan voor het bedrijf om een kritische keuze te maken. Ten tweede, veel bedrijven in Nederland zijn klein (zeg, maximaal 20 werknemers). In dergelijke bedrijven zal veelal de knowhow niet beschikbaar zijn om kritische keuzes te maken. Als een bedrijf dat wel kan, zullen de kosten verbonden aan de optimale keuze substantieel zijn, zeker bij een klein bedrijf; zie Paragraaf 8. Ten derde kan, als bedrijven kunnen kiezen, en de keuzemogelijkheden optimaal oppakken, de volgende 'prisoner dilemma' situatie ontstaan. Een bedrijf met een jong personeelsbestand kan besluiten om binnen de pensioenregeling, even 5 jaar lang geen pensioenpremie af te dragen. Hiermee gaan de loonkosten substantieel omlaag en kan het bedrijf sterker concurreren. In een bedrijfstak met 'switching costs' en netwerkeffecten kan dit substantiele voordelen opleveren. In latere jaren betaalt het bedrijf dan meer dan gemiddelde pensioenafdrachten. Het pensioenfonds gekozen door dergelijke jonge bedrijven kan best meegaan in deze uitvoering van de regeling. De verstoring van marktwerking in de betreffende bedrijfstak is duidelijk en ongewenst. De hele sector verplichten bij hetzelfde pensioenfonds de afgesproken regeling uit te voeren voorkomt dit probleem. Verder geldt ook hier dat de solidariteit tussen generaties moeilijker is vorm te geven als jonge bedrijven andere pensioenfondsen kiezen dan bedrijven met een ouder werknemerbestand.

Bovenstaand 'prisoner dilemma' kan worden opgelost als de verplichtstelling de regeling betreft maar niet het fonds dat de regeling uitvoert. Als de regeling gedetailleerd genoeg is, kan een jong bedrijf er niet onderuit komen. Als alleen de regeling verplicht gesteld wordt, blijft de vraag wie kiest het fonds? Zoals hierboven aangegeven zou dit niet moeten gebeuren op individueel bedrijfsniveau (en al helemaal niet op het niveau van de individuele werknemer). Een voor de hand liggend niveau is het niveau van de regeling. In dit geval stellen de sociale part-

ners de regeling op en kiezen voor deze regeling een uitvoerder. Hoewel er formeel verschillen zijn, is dit naar ons idee niet fundamenteel anders dan wat er nu gebeurt. In het bijzonder, als men nu geen vertrouwen heeft in hoe de sociale partners het pensioen fonds beheren, zien wij niet in waarom men wel vertrouwen zou hebben in hoe de sociale partners de uitvoerder kiezen. Andersom gezegd, als het fonds niet verplichtgesteld wordt en de sociale partners kiezen, zeg, ING voor de uitvoering van de regeling dan kunnen ze onder de huidige regeling ook ING kiezen. In die zin, zien we niet in hoe het verplichtstellen van alleen de regeling (en niet het fonds) de governance van het pensioenfonds verbetert.

Onze conclusie is dat het introduceren van keuzevrijheid van bedrijven voor pensioenfondsen de solidariteit op het spel kan zetten, terwijl we op dit moment pessimistisch zijn over eventuele voordelen van dergelijke keuzevrijheid. Wat ons betreft moet er op korte termijn niet getornd worden aan de grote verplichtstelling. Zowel op het niveau van de regeling als van het fonds kan de grote verplichtstelling gehandhaafd blijven.

## **7. Taakafbakening en integrale financiële dienstverlening: tying and bundling**

De discussie over de grote verplichtstelling is gekoppeld aan die over de taakafbakening. Verzekeraars betogen dat, vanwege de uit de verplichtstelling resulterende machtspositie, pensioenfondsen geweerd moeten worden van de markt voor derde pijler producten. Anderzijds is er de wens van de pensioenfondsen om andere financiële producten naast tweede pijler pensioenen aan te bieden; juist de individualisering en de toegenomen vraag naar flexibele producten zou pensioenfondsen daartoe dwingen. Als de consument dit waardeert, zou dit toch toegestaan moeten worden? In dit spel vreest de overheid dat, wie ook wint, Europese mededingingsregels de Nederlandse overheid uiteindelijk zouden dwingen de verplichtstelling overboord te gooien.

In deze paragraaf beargumenteren wij dat precies als de consument de combinatie van tweede en derde pijler producten waardeert er een probleem optreedt met marktwerking. Hier maken we gebruik van de literatuur over tying and bundling (zie, bijvoorbeeld, Whinston (1990), Nalebuff (2004) en Tirole (2005)). Verder geldt ook hier weer dat deze discussie los staat van marktwerking op het gebied van pensioenkeuze. Met andere woorden, als men zou concluderen dat het aanbieden van

'financiële bundels' wenselijk is, is een marginale aanpassing van het huidige systeem voldoende.

Op dit moment mogen ABP en PGGM, vanwege de productafbakingsregels, geen andere producten aanbieden dan tweede pijler pensioenen. Via hun dochterbedrijven mogen zij dat overigens wel. Het punt van zorg is nu dat het aanbieden van deze andere producten, zoals derde pijler pensioenen, hypotheek of levensloopregelingen, niet onafhankelijk gebeurt van het hoofdproduct. Nu geldt dat bij het aanbieden van deze marktproducten door dochterondernemingen de pensioenfondsen geen comparatief voordeel hebben. Verder zit geen consument te wachten op weer twee extra telefoontjes onder het eten of men niet wil switchen naar een hypotheek van ABP of een levensloopregeling van PGGM. Waar zit het voordeel van deze bedrijven dan wel?

De meerwaarde van het aanbieden van nieuwe producten door PGGM en ABP zit in het integreren van financiële producten. De aflossing van de hypotheek kan afgestemd worden op de pensioenregeling die door PGGM wordt uitgevoerd. ABP kan de levensloopregeling en het pensioen perfect op elkaar aan laten sluiten. De consument hoeft niet langer een hypotheek te hebben bij de Rabobank, lijfrentes bij de Postbank, levensloop bij Centraal Beheer en een pensioen bij ABP. Alles kan geïntegreerd worden zodat ABP een 'one stop shop' wordt. Een dergelijke integratie van producten heeft een duidelijke meerwaarde voor de consument, maar verstoort de marktwerking aanzienlijk op de markten van deze producten. Rabobank kan een betere en efficiëntere hypotheekaanbieder zijn dan het ABP, maar tegen de ABP bundel kan ze niet concurreren.<sup>2</sup> Dit verstoort de marktwerking op de hypotheekmarkt. Als op den duur alle andere hypotheekaanbieders de markt verlaten hebben, kunnen ABP en PGGM de prijs voor hun geïntegreerd product flink verhogen. Ook dit is onwenselijk.

Een probleem is hier dat hoewel ABP wel een bundel kan aanbieden van producten, Rabobank dit niet kan. Als de grote verplichtstelling zou worden afgeschaft, dan zou de Rabobank ook pensioenen kunnen aan-

2 Er kunnen verschillende vormen van tying en bundling onderscheiden worden. Stel er zijn twee producten X en Y. Er is sprake van tying als een bedrijf de bundel X+Y en het product Y (los) aanbiedt. Bij pure bundling wordt alleen de bundel X+Y verkocht. Er is sprake van mixed bundling als het bedrijf X en Y los aanbiedt en een bundel X+Y waarbij de prijs van X+Y lager is dan de som van de prijzen van X en Y apart. Voor een analyse van het 'exclusionary effect' van bundling, zie Nalebuff (2004).

bieden en is er een level playing field. Zou dan de concurrentie in geïntegreerde producten de situatie niet verbeteren voor consumenten? We denken van niet, en wel om een aantal redenen. Ten eerste, ook als de grote verplichtstelling nu wordt afgeschaft (met alle nadelen die hierboven genoemd zijn), zullen ABP en PGGM voor de komende 50 jaar vermoedelijk dominante spelers blijven op de pensioenmarkt. Verder zijn er grote schaalvoordelen in de pensioenwereld; zie de volgende paragraaf. Dus ook als ABP en PGGM niet de dominante spelers zijn, zullen er andere grote instellingen zijn. De zorg is dan dat deze grote financiële instellingen door te bundelen hun marktmacht in de pensioenmarkt overhevelen naar de andere markten waar ze producten willen aanbieden.

Met andere woorden, het fundamentele probleem van bundelen heeft niets te maken met de grote verplichtstelling noch met productafbakingsregels. Het probleem zit in de dominantie van het bedrijf dat bundelt. Ook na de afschaffing van de grote verplichtstelling zal dominantie blijven bestaan als probleem in de pensioensector. Dus ook het gevaar van het overhevelen van marktmacht zal blijven bestaan.

Marktmacht kan op twee manieren overgeheveld worden. Ten eerste kunnen de bundels gebruikt worden om concurrenten uit te sluiten: ABP biedt, bijvoorbeeld, hypotheekleningen aan beneden de kostprijs voor consumenten die ook een pensioen hebben bij ABP. Dit kan leiden tot een substantieel verlies van marktaandeel van andere hypotheekverstrekkers. Als deze de markt verlaten hebben, verhoogt ABP de prijs voor zijn hypotheekleningen. Toetreders die alleen hypotheekleningen aanbieden (ook al zijn die substantieel beter dan de ABP hypotheekleningen) zullen geen kans maken in de markt. Een effectieve toetreders moet dus ook een bundel aanbieden. Op die manier toetreden met een bundel is veel lastiger dan toetreden met een enkel product. In die zin verhoogt bundeling van producten de toetredingsbarrière in een markt en wordt de marktwerking belemmerd. Ten tweede biedt bundeling ruimte voor productdifferentiatie, die op zich weer de concurrentie-intensiteit tussen aanbieders vermindert: door producten te differentiëren via bundeling kan extra marktmacht worden verkregen en kunnen afnemers worden uitgebuit. Beschouw als illustratie het volgende voorbeeld. Stel dat alle verplichtstellingen worden afgeschaft met als doel de concurrentie te bevorderen tussen, zeg, PGGM en ABP. Als consumenten voldoende op de hoogte zijn (een grote 'als') bieden deze twee partijen het (min of meer) homogene product

pensioen aan, hetgeen tot intensieve concurrentie zou kunnen leiden. Als nu ABP zijn pensioen koppelt met een hypotheek terwijl PGGM een bundel aanbied waarbij pensioen en levensloop goed geïntegreerd zijn, zijn de aanbiedingen plotseling gedifferentieerd. De bundeling staat de grote partijen toe de markt te segmenteren naar de relatieve voorkeuren van consumenten voor hypotheek of levensloopregeling. In principe, zouden beide giganten 'head-on' kunnen concurreren maar beide zullen begrijpen dat ze daar slechter van worden. Het aanbieden van bundels helpt ze om deze intensieve concurrentie te voorkomen. Daarom is dit 'geïntegreerde producten' argument vreemd om te gebruiken waar het aankomt op het verhogen van marktwerking.

Uiteindelijk is het een empirische vraag of de voordelen van 'geïntegreerde producten' opwegen tegen (toekomstige) nadelen als het verhogen van toetredingsbarrières door bundeling. Naar ons idee zullen mensen die de productafbakening willen afschaffen overtuigend moeten laten zien dat de voordelen inderdaad voldoende groot zijn. Tot nu hebben we zo'n empirische analyse voor de pensioensector niet gezien. Wij concluderen dat er goede economische argumenten zijn om zowel de verplichtstelling als de productafbakening te handhaven.

### **8. Domeinafbakening en schaalvoordelen**

Een verplichtgesteld pensioenfonds ondervindt niet de discipline van de markt zodat we op onze hoede moeten zijn voor de gebruikelijke verstoringen die met een monopolie verbonden zijn, in het bijzonder het risico van inefficiënte bedrijfsvoering en geringe geneigdheid tot innoveren. Bij afwezigheid van marktprikkels is een goede governance structuur van extra groot belang: de deelnemers en pensioentrekkers moeten het management effectief kunnen disciplineren. Alvorens op governance in te gaan, is het goed eerste de kostenstructuur en –hoogte aan een nader onderzoek te onderwerpen.

Het zal duidelijk zijn dat lage uitvoeringskosten (zowel bij administratie als bij vermogensbeheer) van groot kwantitatief belang zijn: elke Euro die per jaar bespaard wordt kan immers voor langere tijd (zeg 40 jaar voor iemand die pas begint met werken) met hoog rendement worden belegd. Een voorbeeld: bij een reëel rendement van 5% op jaarbasis levert die ene ingelegte Euro uiteindelijk 7 Euro op. In Nederland zijn de administratieve kosten, in internationaal perspectief, laag, maar de spreiding is groot, tussen 0,1% en 1,2% van het vermogen. Uitgedrukt in

Euro's per deelnemer variëren de administratiekosten tussen € 30 en € 927, zodat ook bij ons efficiëntieverbeteringen te realiseren lijken; zie Bikker en De Dreu (2006). Bekend is dat kleine fondsen relatief hoge kosten hebben en dat dit de verklaring vormt voor het opheffen van zo rond de 300 fondsen tussen 1992 en 2004. Bikker en De Dreu (2006) laten echter zien dat ook heden ten dage de meeste pensioenfondsen nog inefficiënt klein zijn. Sterker nog, zij laten zien dat de optimale grootte in de loop van de tijd (de onderzochte periode is 1992-2004) sterk toeneemt en dat in 2004 geen van de fondsen de optimale schaalgrootte bereikt had.

Omdat Opf's gemiddeld kleiner zijn dan Bpf's, is het niet verrassend dat de eerste groep gemiddeld grotere administratieve kosten heeft: € 138 per deelnemer tegenover € 33 per deelnemer. De niet-verplichtgestelde Bpf's hebben hogere administratieve kosten per deelnemer (€ 66) dan de verplichtgestelde (€ 31); ook hier speelt weer een rol dat de fondsen in de tweede groep groter zijn. Ook bij het vermogensbeheer zijn er schaafeffecten: deze variëren tussen € 270 per jaar voor de kleinste fondsen tot € 13 per jaar per deelnemer voor de grootste. Als gevolg van dit alles zijn de totale kosten duidelijk lager voor de grotere fondsen (€ 72 per deelnemer per jaar) dan voor de kleinere (€ 1061).

In relatie tot de discussie over verplichte uitbesteding (zie Paragraaf 9), is het nuttig te wijzen op de volgende bevinding van Bikker en de Dreu (2006): "Remarkably, outsourcing of the administration seems to raise costs significantly. This outcome is most probably due to under-reporting of costs where pension funds keep their own administration. Note that outsourcing is applied most frequently by the smallest pension funds. Full reinsurance, that is, outsourcing of liability and investment risks as well as – often – the administration appears to reduce administrative costs significantly, as expected. When administration is included in the outsourcing contract, the administrative costs are included in the reinsurance premium. Partial reinsurance of liability and investment risks also reduces administrative costs, although generally less strongly and not significantly in the 2004 sample." Met andere woorden uitbesteding leidt tot lagere uitvoeringskosten. Het feit dat het louter uitbesteden van de administratie duurder lijkt, komt door onderreportage.

De bovenstaande bevindingen geven additionele argumenten voor het handhaven van de verplichtstellingen. Dit leidt immers tot grote fondsen en lage gemiddelde kosten. In Nederland bedragen de operationele kos-

ten dan ook slechts 0,16% van het pensioenvermogen, tegen 0,54% tot 1,36% van dat vermogen in andere landen. Gegeven een pensioenvermogen van ongeveer € 630 miljard en een multiplicator van 7 (zoals boven berekend) is dit verschil (€ 53 miljard aan extra beschikbaar pensioenvermogen) aanzienlijk.

De beleidsimplicatie uit het bovenstaande is ook duidelijk. De domeinrestrictie belet pensioenfondsen te groeien en schaalvoordelen te realiseren. Onderzocht zou dus moeten worden of deze restrictie opgeheven kan worden. We realiseren ons dat opheffing van de domeinrestrictie tot grotere monopolies kan leiden en dus een risico van inefficiëntie in zich draagt. Het risico kan op twee manieren beteugelt worden, via marktwerking (externe disciplinerende) of 'good governance' (interne disciplinerende). Gegeven de inherente beperkingen aan marktwerking moet vooral op het tweede worden ingezet.

### **9. Ontbundeling: verplichte uitbesteding van uitvoering**

In een recente notitie over de modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen heeft het Ministerie van SZW opnieuw de verplichting tot het voeren van het 'opdrachtgever-opdrachtnemermodel' naar voren geschoven en de vraag gesteld: "biedt de verplichte uitbesteding en de marktwerking die daarmee tussen pensioenuitvoeringsbedrijven ontstaat dan wel wordt vergroot, vanuit mededingingsrechtelijk oogpunt voldoende houvast om de vereisten van de Wet Bpf 2000 te versoepelen, met name voor de pensioenuitvoeringsbedrijven?" (Zie Ministerie SZW, 2006). In deze paragraaf geven we ons antwoord op deze vraag. Onzes inziens is het antwoord ontkennend voor wat betreft de domeinafbakening. Het afschaffen van de domeinafbakening kan weliswaar leiden tot efficiëntere pensioenfondsen, maar ook zonder verplichte uitbesteding kunnen deze efficiëntiewinsten behaald worden en levert het huidige model geen mededingingsproblemen op. Tevens levert de verplichte uitbesteding slechts een geringe bijdrage aan de verbetering van de marktwerking.

Opgemerkt dient te worden dat het overgrote deel van de Bpf's nu reeds, vrijwillig, voor uitbesteding van administratie en vermogensbeheer kiest, terwijl een aantal Bpf's ook gekozen heeft voor herverzekering, dat wil zeggen het overdragen van de gehele uitvoering. Van de Opf's heeft ongeveer 80% zowel administratie en vermogensbeheer uit-

besteed. Gegeven de in Paragraaf 8 vermelde kostenbesparingen is dit ook niet verrassend.

Op de deelmarkt voor de uitvoering van de pensioenadministratie zijn diverse partijen (pensioenuitvoerders, verzekeraars en administratiekantoren) als aanbieders actief. Sommige daarvan zijn afgesplitste dochters van pensioenfondsen. Het pensioenfonds voor de bouw splitste haar pensioenuitvoering bijvoorbeeld af, de pensioenuitvoering wordt nu gedaan onder de naam *Cordares*, en dit bedrijf heeft de mogelijkheid om ook voor derden te gaan werken. Op hun website is te lezen: "we hebben wel een track record van meer dan een halve eeuw, opgebouwd in een sector die bekend staat om zijn complexe regelingen en grote mobiliteit. Daardoor zijn we nu zeer sterk in de vlekkeloze uitvoering van tientallen ingewikkelde regelingen". Een vergelijkbare beweging vinden we bij het pensioenfonds voor de metaal, waar de pensioenuitvoering nu geschiedt door *Mn Services*.

Op dit moment is weinig publieke informatie over de werking van deze markt beschikbaar. We weten dat de uitbestedingscontracten over het algemeen een 5-jarige duur hebben, maar we weten bijvoorbeeld niet hoe vaak aan een eigen dochter wordt uitbesteed. Voor de marktwerking is van belang hoe eenvoudig of moeilijk het is om van uitvoerder te wisselen, en ook hierover is geen publieke informatie. Ons is verteld dat, omdat het opstarten van complexe pensioenadministraties in computersoftware een ingewikkelde zaak is, er voor een pensioenfonds hoge kosten gemoeid zijn met het switchen van administrateur. Als gevolg daarvan zou de marktwerking zeer beperkt worden. We verwachten dus dat er sprake is van 'insluiting' en dat weinig geswitcht wordt, maar zoals gezegd zijn daarover geen data beschikbaar.

Vanwege de twee genoemde aspecten is sprake van een (noodzakelijk!) gebrekkige marktwerking op de uitvoeringsmarkt. De verplichting tot uitbesteding zal hieraan niks veranderen.

Op de deelmarkt van het vermogensbeheer zijn de switchingkosten nagenoeg afwezig. Bijna alle pensioenfondsen hebben het tactische beleggingsbeleid volledig uitbesteed. Deze markt is nu reeds zeer competitief met vele aanbieders. De mogelijkheden van marktwerking worden benut (tenzij de corporate governance van het fonds faalt) en de verplichte uitbesteding zal hieraan niks veranderen. De conclusie is dat op de markten voor administratie en vermogensbeheer de verplichte uitbesteding niet tot veranderingen zal leiden.

De derde relevante deelmarkt is die van het pensioenverzekeren, die echter niet door het voorstel geraakt wordt.

De achterliggende gedachte bij de verplichte uitbesteding is dat op deze manier de grote verplichtstelling gehandhaafd kan blijven, terwijl de domeineis voor pensioenfondsen afgeschaft zou kunnen worden. Zoals in de vorige paragraaf betoogd, is het laatste zeker een goed idee. Om te beoordelen of die domeinrestrictie inderdaad vervallen kan, is het eerst nuttig in te gaan op de rechtvaardiging van die restrictie in het huidige systeem.

Die rechtvaardiging is vooral van praktische aard. Pensioen is een arbeidsvoorwaarde en een collectief pensioen komt tot stand op de plaats waar ook de collectieve arbeidsvoorwaarden tot stand komen; daarmee is de koppeling aan sectoren een gegeven. Echter de verplichting voor werkgevers in sector *X* om zich bij het pensioenfonds in sector *X* aan te sluiten hoeft niet te impliceren dat dit pensioenfonds geen bedrijven van buiten die sector zou mogen accepteren. Nu is die beperking wel opgelegd. Echter, hoe groter de collectiviteit hoe meer risico's gedeeld kunnen worden en als bedrijf *Z* een vergelijkbaar risicoprofiel heeft als sector *X* kan men zich voorstellen dat zowel de werknemers in *X* als die in *Z* erop vooruit gaan als *Z* wordt opgenomen. Analoog kan men zich voorstellen dat een fusie van twee Bpf's voor alle deelnemers welvaartsverhogend is. De eis dat een Bpf zich tot één sector moet beperken staat dus Pareto-verbeteringen in de weg. De conclusie is dus dat de domeineis wel een praktische, maar geen economische rechtvaardiging kent.

Flexibilisering (opheffing) van de domeineis is dus gewenst, en wij bepleiten dit dan ook. Daarmee wint de productafbakening echter aan belang. Een groter Bpf heeft een grotere gebonden klantenkring in de tweede pijler en heeft daarmee een groter belang bij het kunnen aanbieden van derde pijler producten. De risico's voor bundeling worden groter naarmate de bedrijven groter en dominanter worden. Zoals in Paragraaf 7 betoogt, bepleiten wij daarom strikte regelgeving voor het optreden van Bpf's op de derde pijler markt. Men kan zich zelfs voorstellen dat die markt wordt voorbehouden aan verzekeringsbedrijven.

## **10. De Europese dimensie**

Wij bepleiten kortom handhaving van de verplichtstelling, handhaving van de productafbakening, opheffing van de domeinafbakening en niet

invoeren van de verplichte uitbesteding. Een vraag die nog beantwoord moet worden is of het Europese recht aan zo'n structuur van de Nederlandse pensioensector in de weg staat. Naar onze mening niet. Hoewel we het laatste woord in deze aan de mededingingsjuristen over laten, kunnen we ons standpunt wel als volgt onderbouwen.

Artikel 81.1 van het EG Verdrag verbiedt overeenkomsten tussen ondernemingen die tot gevolg kunnen hebben dat de mededinging op de gemeenschappelijke markt wordt verhinderd en dat de interstatelijke handel wordt beperkt. Laten we voor de eenvoud veronderstellen (een echte veronderstelling) dat een collectieve pensioenregeling of een Bpf inderdaad onder het verbod valt, anders zou er immers geen enkel probleem zijn. Artikel 86 van het Verdrag bepaalt dat Lidstaten geen maatregelen mogen nemen die strijdig zijn met het Verdrag; onder onze aanname zou de verplichtstelling dus in gevaar kunnen komen. Moeten we ons zorgen maken? Nee, er zijn minstens twee ontsnappingsmogelijkheden.

De eerste is de juridische via Artikel 86.2 van het Verdrag, volgens de lijn van de Arresten Brentjes, Albany en Drijvende Bokken van het Europese Hof van Justitie van 21 september 1999. Het Artikel stelt dat indien toepassing van de mededingingsregels (en dus ook Artikel 81) de vervulling van een opgedragen taak door een onderneming die belast is met het beheer van diensten van algemeen economisch belang (DEAB) in gevaar brengt, die regels buiten toepassing kunnen blijven. In de genoemde arresten werd een collectieve bedrijfspensioenregeling als een DAEB geassocieerd en werd geoordeeld dat zonder de verplichtstelling deze DAEB in gevaar zou komen, zodat er geen strijd met Artikel 81 was. Naar onze mening geldt dit argument nog steeds, en ook voor het door ons voorgestelde nieuwe Bpf.

Het mededingingsrecht wordt heden ten dage steeds economischer ingevuld. Daarom is ook een zuiver economische rechtvaardiging van de verplichtstelling van belang. De juridische weg hiervoor loopt via Artikel 81.3 van het EG Verdrag. Dit artikel stelt dat mededingingsbeperkende afspraken die (bondig geformuleerd) (a) de economische welvaart verhogen, (b) een deel van die welvaartswinst aan consumenten uitkeren, (c) niet alle concurrentie uitsluiten, en (d) niet verder gaan dan noodzakelijk is om het gewenste doel te bereiken, niet onder het verbod van Artikel 81.1 vallen. Naar onze mening is aan deze vier cumulatieve voorwaarden voldaan (voor consumenten moet in dit geval deelnemers

aan de pensioenregeling gelezen worden), althans is daaraan voldaan bij zuiver collectieve regelingen. Wij hebben de argumenten daarvoor eerder in dit artikel aangedragen.

### **11. Conclusie**

Het is onnodig en niet wenselijk de verplichting tot uitbesteding op te leggen. Het is wel wenselijk en mogelijk de domeineis te laten vervallen. Het is ook wenselijk de productbeperking te handhaven. De mogelijkheden van marktwerking zijn beperkt, en daarom is 'good governance' van het grootste belang.

## LITERATUURLIJST

- Bikker, J.A., J. de Dreu, 2006. 'Pension funds efficiency: the impact of scale, governance and pension plan design,' DNB Working Paper no. 109, Augustus 2006.
- Cronqvist, H. en R. Thaler, 2004. 'Design Choices in Privatized Social Security Systems: Learning from the Swedish Experience.' *American Economic Review Papers and Proceedings* 94: 424-428.
- Europese Commissie, 2005. 'The economic costs of non-Lisbon: A survey of the literature on the economic impact of Lisbon-type reforms', Occasional Paper No. 16, DG for Economic and Financial Affairs, [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/index\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/index_en.htm)
- Gollier, C, 2006. 'Intergenerational risk sgharing and risk taking of a pension fund', *IDEI Working Paper*, n. 42, Universiteit Toulouse.
- Hoek, I. van, 2006. 'Marktwerking in de Nederlandse pensioensector; De Nederlandse pensioensector in economisch Europees perspectief'. Achtergronddocument bij Netspar-Tilec event op 5 oktober 2006.
- Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, 2004. 'Een verkenning van een nieuw model voor de uitvoering van pensioenregelingen'
- Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, 2006. 'Modernisering van het uitvoeringsmodel voor pensioenregelingen'; brief aan de Tweede Kamer (met bijlagen), 19 december 2006.
- Nalebuff, B., 2004. Bundling as an entry barrier, *Quarterly Journal of Economics*.
- Tirole, J., 2005. The analysis of tying cases: a primer, *Competition Policy International*.
- Tweede Kamer, 1996. 'Flexibilisering en verplichtstelling in de pensioensector'. Kamerstuk 25014, nr. 1
- Whinston, M. D., 1990, Tying, foreclosure and exclusion, *American Economic Review*.

## 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