

Naar een transparantere pensioenmarkt

Theo Nijman (1957) is zowel hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg als één van de vier directeuren van Netspar. Een instituut dat is opgericht om de kennis in Nederland op het gebied van pensioenen en vergrijzing te bundelen en te gebruiken voor onderzoek, onderwijs en nieuw beleid. Nijman heeft een indexatielabel bedacht dat deelnemers eenvoudig duidelijk maakt wat de indexatiekwaliteit is van hun pensioenfondsen en daarmee de uiteindelijke koopkracht van hun pensioen. De Tweede Kamer heeft ermee ingestemd dat dit label deel gaat uitmaken van de nieuwe Pensioenwet.

door: Gabor Mooij

“Binnen de directie van Netspar ben ik verantwoordelijk voor de onderwerpen op beleggingsgebied”, vertelt Nijman in zijn kamer in het Koopmansgebouw op het terrein van de Tilburgse Universiteit. Een universiteit die vermaard is om zijn economische faculteit. Hij is sinds 1993 hoogleraar aan deze faculteit en is er momenteel zelfs zowel hoogleraar econometrie van de financiële markten als hoogleraar beleggingstheorie.

Tussen 2000 en 2004 was Nijman wetenschappelijk directeur van CentER, het bekende onderzoeksinstituut van de faculteit Economie en Bedrijfswetenschappen in Tilburg. Hier werkte hij nauw samen met een andere bekende Tilburgse econoom Lans Bovenberg, die nu net als Nijman als directeur aan Netspar verbonden is. “Ik ken Lans al sinds mijn jeugd. We vullen elkaar zowel persoonlijk als qua expertise goed aan.”

Netspar

Netspar werd in oktober 2004 opgericht en ging in maart 2005 echt van start. Het kabinet heeft aan Netspar de status van Maatschappelijk Top Instituut (MTI) toegekend. In zo'n instituut vindt onderzoek en onderwijs van hoog niveau plaats op het gebied van maatschappelijke onderwerpen.

“Het gaat om een unieke constructie, omdat zowel alle economische faculteiten in Nederland, als de grote financiële partijen, pensioenfondsen en de publieke sector betrokken zijn bij Netspar”, stelt Nijman. Onder andere de pensioenfondsen ABP en PGGM, de verzekeraars Interpolis en Achmea en de banken ING en ABN-AMRO zijn partner van het topinstituut. Ook De Nederlandsche Bank (DNB) en de ministeries van economische zaken, sociale zaken en werkgelegenheid en financiën werken samen met Netspar.

Onderzoek, onderwijs en kennisuitwisseling

“We richten ons bij Netspar zowel op onderzoek en onderwijs als op kennisuitwisseling”, vertelt Nijman. Zijn er al opvallende onderzoeksresultaten geboekt? “Een belangrijk thema binnen Netspar is in hoeverre mensen met keuzen op pensioengebied kunnen omgaan. We hebben hier onderzoek naar gedaan en één van de uitkomsten is dat mensen heel weinig weten van financiële beslissingen en er ook niks van willen weten. Ook onderzoeken we wat nou eigenlijk bepaalt of mensen vervroegd met pensioen gaan. Hang dat bijvoorbeeld af van de gezondheidssituatie of hangt dat af van financiële prikkels?”

Een belangrijke ontwikkeling voor het onderzoek is dat Netspar toegang heeft gekregen tot een grote databank met individuele gegevens op pensioengebied. “De pensioenfondsen leveren gegevens aan het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) en het CBS zorgt dat we gebruik kunnen maken van deze gegevens aangevuld met gegevens van het CBS zelf. Het CBS verstrekt alleen anonieme gegevens, want we mogen niet weten bij welk individu bepaalde informatie hoort. We kunnen deze data goed gebruiken bij bijvoorbeeld ons onderzoek naar keuzegedrag.”

Netspar biedt twee soorten onderwijs aan. Ten eerste verzorgt het instituut een masteropleiding ‘Economics and Finance of Aging’. “Die is in september 2006 met 35 studenten begonnen. Aan de opleiding nemen vierdejaars studenten deel en enkele jonge werknemers uit de pensioenwereld.” Daarnaast gaat in maart 2007 de Netspar-UMBS Academy van start. “Dit zijn thematische cursussen van drie dagen, bestemd voor professionals en bestuurders uit de pensioen- en verzekeringssector. We verzorgen de opleiding samen met de Universiteit van Maastricht. Je moet daarbij bijvoorbeeld denken aan thema's als waardering tegen marktwaarde, marktwerking en management van pensioenfondsen.”

“Netspar organiseert onder andere conferenties, lezingen, brainstormsessies en workshops en medewerkers van onze partnerorganisaties nemen deel aan interne werkgroepen”, zegt Nijman met betrekking tot de kennisuitwisseling van het instituut. “Daarnaast analyseren we argumenten in het maatschappelijk debat. Bijvoorbeeld als het gaat om de voor- en nadelen van solidariteit. Ook verzorgden we de second opinion bij de CPB-studie over de kosten van de vergrijzing voor de overheidsfinanciën.”

Indexatielabel

Indexeren is het jaarlijks door een pensioenfonds met een bepaald percentage verhogen van het pensioen om dit te beschermen tegen de gevolgen van inflatie. Er zijn tijden geweest dat een indexatie van 100 procent vanzelfsprekend was. Dat wil zeggen een indexatie waarbij de inflatie volledig wordt gecompenseerd. Aan het begin van deze eeuw indexeerden een aantal fondsen niet of maar gedeeltelijk, nadat ze te maken kregen met tegenvallende beleggingsopbrengsten. Dit was nadelig voor de deelnemers omdat de koopkracht van hun pensioen daardoor afnam.

Nijman vindt een goede voorlichting aan deelnemers over indexatie erg belangrijk. “De indexatie bepaalt voor een belangrijk deel de kwaliteit van een fonds. Als een fonds onvoldoende indexeert, heeft dat veel invloed op de waarde van het pensioen. Mensen moeten weten wat hun reële koopkracht is over bijvoorbeeld 20 jaar.”

Onlangs kwam Nijman met een alternatief voor de zogeheten indexatiematrix, die door DNB ontworpen was als aanvulling op de Pensioenwet. Deze indexatiematrix zou zowel moeten gaan gelden voor het toezicht op het indexeren door pensioenfondsen als voor de deelnemer die wil weten hoe het ervoor staat met de indexatiekwaliteit van zijn of haar pensioenfonds. Het alternatief van Nijman, dat alleen voor de deelnemers is bedoeld, houdt in dat de indexatiekwaliteit van een fonds wordt weergegeven door vijf kleurenlabels. Het gaat om de kleuren groen, donkergroen, geel, oranje of rood. Rood staat daarbij voor de slechtste kwaliteit en groen voor de beste kwaliteit.

Dit toekennen van een indexatielabel aan een fonds is na een amendement van de PvdA, het CDA en de VVD door de Tweede Kamer aangenomen als onderdeel van de nieuwe Pensioenwet. Of het label ook de vorm krijgt van een kleurensysteem is nog niet bekend. Communicatiespecialisten gaan hier nog nader naar kijken. De indexatiematrix vervalt dus als voorlichtingsinstrument voor de deelnemers, hoewel DNB deze nog wel voor het toezicht kan gebruiken.

Nijman werkte eerder mee aan de vernieuwde Financiële Bijsluiter via de risicometer die daar onderdeel van uitmaakt. Deze werd hiermee een stuk gebruiksvriendelijker. Ook bij de kleurencodes gaat het om een toegankelijk systeem. “Ieder fonds krijgt één kleur. Bij de deelnemer moet in ieder geval bij rood een belletje gaan rinkelen.”

“Indexatie is niet het enige waar je bij een pensioenfonds op moet letten”, benadrukt de Tilburgse econoom. “Het is één aspect van het pensioenfonds en niet meer dan dat. Een fonds kan bij een slechte indexatie op andere punten wel heel goed scoren. Een lage premie bijvoorbeeld in combinatie met een slechte indexatiekwaliteit kan gunstiger zijn dan een hoge premie in combinatie met een goede indexatiekwaliteit.” In dat verband relateert hij zijn eigen systeem. “Waar we voor moeten uitkijken is dat deelnemers een fonds alleen op basis van de kleur beoordelen, misschien is een meer of minder gevulde boodschappentas een betere manier om indexatiekwaliteit te visualiseren.”

Indexatiematrix

Waarom kwam Nijman eigenlijk met zijn alternatief als er al een indexatiematrix van DNB bestond? “Mijn belangrijkste kritiek was dat de matrix onbegrijpelijk is voor deelnemers. Hij staat vol juridisch taalgebruik.” Dat manco heeft zijn systeem niet. “Aan de kleur heeft de deelnemer genoeg om te zien hoe de indexatie van een fonds er voorstaat.”

Verder kon hij zich er niet in vinden dat de indexatiematrix uitgaat van de eigen ambities van pensioenfondsen. Een fonds kan bij het formuleren van die ambitie uitgaan van prijsinflatie, maar ook van looninflatie. “Als je de ambities van een fonds als uitgangspunt hanteert, maak je de pensioenfondsen moeilijk vergelijkbaar voor deelnemers. Mijn voorstel lost dit op door koopkracht altijd te meten op basis van prijsinflatie zodat je aan fondsen één uniform en vergelijkbaar risicolabel toe kunt kennen.”

Ten derde beschouwde Nijman het als een tekortkoming van de indexatiematrix dat deze alleen kijkt naar de verwachte indexatie en niet naar de risico's. “De matrix houdt geen rekening met negatieve scenario's voor de toekomstige indexatie. Het nieuwe systeem schenkt hier wel aandacht aan.”

Ook vond hij het een nadeel dat de indexatiematrix uitgaat van de gemiddelde deelnemer. “Die bestaat niet. Je zou uit moeten gaan van de persoonlijke pensioenkwaliteit.” Dat gebeurt in zijn voorstel overigens ook niet, omdat de kleur daar aan een fonds in zijn geheel wordt toegekend,

Volgens Nijman is zijn systeem echter gemakkelijk zo uit te breiden dat de kleur gebaseerd wordt op iemands persoonlijke pensioensituatie.

Een vijfde reden voor Nijman's alternatief was dat de indexatiematrix zich volgens hem ten onrechte alleen richt op pensioenregelingen in de vorm van Defined Benefit (DB). Deze regelingen komen in Nederland het meest voor en houden in dat het uiteindelijke pensioen vooraf vastligt. Inmiddels zijn er in Nederland ook regelingen op basis van Defined Contribution (DC). Bij DC gaat het om regelingen waarin alleen de maandelijke pensioenpremie vaststaat en het uiteindelijke pensioenbedrag nog niet bekend is. Dat bedrag hangt namelijk af van het beleggingsresultaat dat met de inleg van de deelnemer wordt behaald. "De beleggingsrisico's bij DC en de gevolgen daarvan voor de koopkracht keren niet terug in de indexatiematrix. Bij de berekeningen voor het door mij ontworpen kleurensysteem kun je dergelijke risico's wel meenemen."

Een laatste zwakte van de indexatiematrix was volgens Nijman dat deze het aan de consument overlaat om de te verwachten inflatie in te schatten. "Dit is niet voor iedereen even eenvoudig. In mijn voorstel is dit niet nodig. De verwachte inflatie is al meegenomen bij het vaststellen van de kleur van een fonds."

De indexatiematrix was niet alleen bedoeld voor de deelnemers, maar ook voor de fondsen en DNB als toezichthouder. Kan de matrix wel blijven bestaan voor deze laatste twee doelgroepen? "Op zich wel, maar je zou ook gewoon de reële marktwaarde, dus de verplichtingen van een pensioenfonds inclusief de indexatie, kunnen gebruiken. Hiermee geef je niet alleen de nominale, oftewel juridische vastgelegde afspraken, weer, maar ook de feitelijke economische waarde van de toezeggingen van een fonds." Hij geeft een voorbeeld. "Stel dat de verplichting van een fonds nominaal 800 is en reëel 1000 bij volledige indexatie. Dan geeft een toezegging van een pensioenfonds met een waarde van 950 een idee hoe serieus de indexatie-ambitie van het fonds is. De indexatieverplichting bedraagt 200, dat is 1000 min 800, en hiervan wordt drie-vierde, namelijk 950 min 800, oftewel 150, ingevuld."

Indexatiekwaliteit

Om de indexatiekwaliteit over een langere periode te bepalen, moeten fondsen weten hoe de koopkracht zich op de lange termijn ontwikkelt. Hoe komen ze daar achter? "In het nieuwe financiële toetsingskader (nFTK), een onderdeel van de Pensioenwet, kijkt de toezichthouder via een zogeheten continuïteitsanalyse naar het functioneren van het fonds op de lange termijn. Dit dwingt alle pensioenfondsen om vijftien jaar en verder naar voren te kijken. Hiervoor moeten ze ook de koopkrachtontwikkeling over een lange periode meenemen. De fondsen hebben deze informatie al in huis, want ze hebben modellen waar ze dit mee kunnen berekenen. De enige slag die nog gemaakt moet worden, is hoe je het aan de deelnemer uitlegt."

Wat vindt hij van het nFTK? "Er ligt teveel nadruk op juridisch afdwingbare, dus nominale toezeggingen. Hierbij gaat een fonds de verplichting aan om een deelnemer over bijvoorbeeld 20 jaar een bepaald pensioenbedrag per maand te betalen. In dat bedrag is de indexatie niet meegenomen. Deze kan namelijk nooit hard worden toegezegd voor een dergelijke periode. Zonder indexatie is het nominale toegezegde pensioen over 20 jaar vanwege de geldontwaarding nog maar weinig waard."

Een ander tekortkoming van het nFTK is volgens Nijman dat het pensioenfondsen er toe dwingt om weinig risico's te nemen bij beleggen. "Een fonds met een al wat slechtere vermogenspositie kan zich geen risico's permitteren bij het beleggen, omdat de toezichthouder het pensioenfonds streng houdt aan de nominale toezeggingen. Dit zorgt voor een relatief geringe vermogensgroei, waardoor ook maar relatief weinig indexatie mogelijk is. Uiteindelijk is de deelnemer hiervan de dupe."

Hoe zou je dit nadeel van het nFTK kunnen opvangen? "Het nFTK zou uit moeten gaan van reële toezeggingen die rekening houden met de ontwikkeling van de koopkracht."

Signalering

Nijman zou graag willen dat het indexatielabel onderdeel gaat uitmaken van het uniforme pensioenoverzicht dat jaarlijks bij iedere deelnemer in de bus gaat vallen nadat de Pensioenwet is ingevoerd. "Op deze manier werkt het echt als een signaleringssysteem. Mensen weten dat ze actie moeten ondernemen als ze de kleur rood zien." Wat kunnen ze dan doen? "Ze kunnen besluiten om zich bij te verzekeren of extra te sparen op pensioengebied. Ook kunnen ze besluiten geen waardeoverdracht te laten plaatsvinden als bij een nieuwe baan het pensioenfonds van de nieuwe werkgever bijvoorbeeld een kleur rood heeft en het pensioenfonds van de oude werkgever een groene kleur."

Het indexatielabel zou volgens Nijman een plaats moeten krijgen op een persoonlijk gedeelte van een deelnemer op de website van een fonds. Hij meent dat pensioenfondsen op hun websites deelnemers nog veel beter kunnen voorlichten over hun pensioensituatie. "Er is nog weinig aandacht voor de risico's die horen bij die keuzen en aan de indexatiekwaliteit wordt meestal geen aandacht

geschonken. De website van een pensioenfonds zou zich moeten ontwikkelen in de richting van een soort financiële planner voor de deelnemers. Een pensioen vormt een groot deel van het vermogen van de meeste Nederlanders, maar wordt te vaak nog als een vastomlijnd geheel gezien.”

De financiële planner komt er mogelijk eerder dan verwacht omdat een meerderheid in de Tweede Kamer zich bij de stemming over de Pensioenwet heeft geschaard achter het invoeren van een zogeheten pensioenregister. Dit komt waarschijnlijk op een website te staan waar iedere deelnemer na inloggen al zijn of haar persoonlijke pensioengegevens kan terugvinden. “Dit is met name handig voor mensen die bij meerdere werkgevers pensioenen hebben opgebouwd.” Zal de deelnemer hier ook berekeningen kunnen uitvoeren? “Dat is nog niet duidelijk. Maar zo'n register vormt natuurlijk wel een goede mogelijkheid om deze optie aan te bieden. Al is het maar door een link te plaatsen op de site met het register die verwijst naar de sites van de afzonderlijke fondsen waar een deelnemer dan bepaalde zaken kan uitrekenen.”

Zowel Nijman's bijdrage aan de financiële bijsluiters als het kleurenlabel laten zien dat hij veel belang hecht aan het transparant maken van financiële regelingen. Hij is dan ook enthousiast over de nieuwe ontwikkelingen op pensioengebied. “Met het indexatielabel en het pensioenregister wordt de pensioenmarkt een stuk transparanter.”