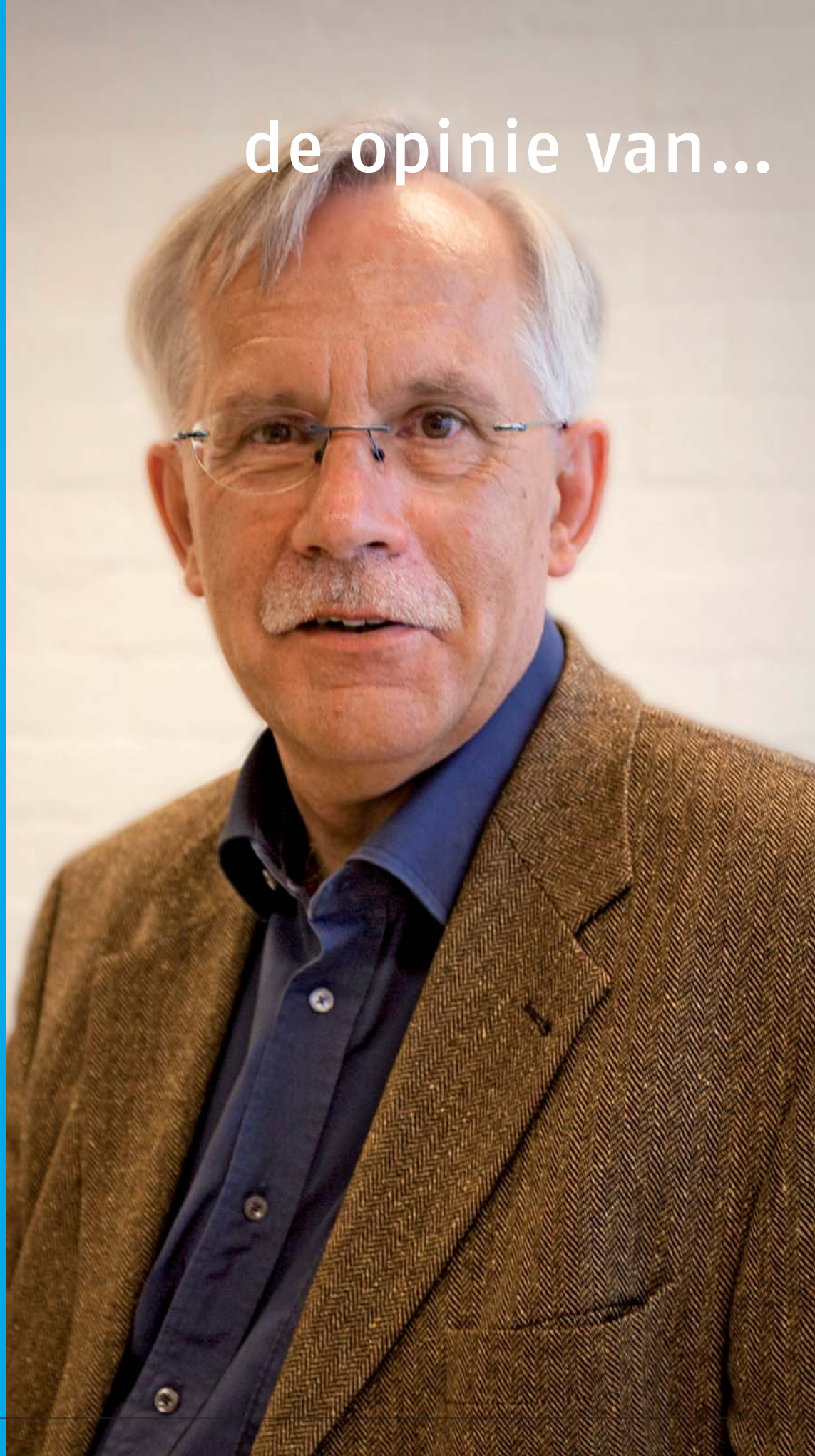


de opinie van...

Zijn vader – accountant – vond economie de leer van de plausibele praatjes. Dat was niks. Econometrie mocht wel, mits in Tilburg, ver weg van het verderfelijke Amsterdam. En zo studeerde Limburger Jean Frijns (1947) in 1971 af als econometrist en werd hij wetenschappelijk hoofdmedewerker econometrie aan de Universiteit Tilburg, waar hij in 1979 promoveerde. In 1980 trad Frijns in dienst van het Centraal Planbureau, waar hij in 1985 onderdirecteur werd. In 1988 vervolgde Frijns zijn loopbaan bij het ABP. In 1993 werd hij er directeur Beleggingen en lid van de Directieraad. Na een korte periode als waarnemend directievoorzitter nam hij in 2005 afscheid van het pensioenfonds. Frijns is sinds 1995 bijzonder hoogleraar beleggingsleer aan de Vrije Universiteit. Tientallen publicaties staan op zijn naam over econometrie, financiële markten, beleggingen en pensioenen. Van 2005 tot en met 2008 was hij voorzitter van de Monitoring Commissie Corporate Governance Code. Frijns bekleedt diverse commissariaten. Verder is hij lid van de beleggingscommissie van de pensioenfondsen Zorg en Welzijn en Progress. Ten slotte is hij board member van de JPMorgan Luxembourg Funds en lid van de advisory board van het Norwegian Pension Fund.

JEAN FRIJNS: 'ALS DE
INFLATIE OP ONS
AFKOMT, GAAN WE
ALLEMAAL NAT'



Jean Frijns

'Laten we gewoon zeggen waar het op staat'

Onzekere zekerheid. Een treffende kop boven het rapport over de wankele staat waarin de vaderlandse pensioenen verkeren. Afzender: de commissie die de Minister van SZW in januari adviseerde over het risicobeheer en beleggingsbeleid van pensioenfondsen. Voorzitter: Jean Frijns. 'Je kunt niet blijvend de werkelijkheid mooier voorstellen dan die is', zegt hij een half jaar later.

We beginnen met een lach, daar, in een van de tientallen anonieme rechthoekige kamertjes in het hoofgebouw van de VU die de parttime professor volgtijdelijk deelt met twee collegae. Wat Frijns van de kritiek vindt op zijn pleidooi om pensioenfondsen reële dekkingsgraden te laten hanteren. Het antwoord ligt voor de hand en klinkt daardoor komisch. 'Die kritiek vind ik misplaatst.'

De toon is gezet. Wat volgen zijn vurige, prikkelende en provocerende betogen. Veelvuldig met een vleugje humor: 'Sinds mijn vertrek in 2005 bij ABP zit ik weer middenin de pensioenfondsdiscussie en schop ik tegen de schenen van bestuurders. Het grappige is dat ze mij daartoe de ruimte geven.'

ACTUARISSEN HOUDEN BLIJKBAAR VAN NOMINAAL

Terug naar de kritiek. 'Je kunt geen blad open slaan of de pensioenhoek zegt dat we het beste pensioensysteem ter wereld hebben. Daar kun je natuurlijk een hoop korrels zout bij doen. Maar ik ken geen pensioensysteem in de wereld dat het lef heeft om een nominaal pensioen te verkopen. Een pensioen vervangt het arbeidsinkomen. Het is bedoeld om je staat van leven in zekere zin voort te zetten. Daarom is het belangrijk dat het pensioen gekoppeld is aan de benodigde koopkracht. Dan kan het niet anders dan dat het pensioen een reële doelstelling moet hebben. Zolang je een pensioen in nominale termen definieert met een hoge mate van zekerheid, iets wat actuarissen willen, roep je een schijnwereld op. Want een nominale zekerheid is niks waard. Het gaat om zekerheid in koopkracht. Actuarissen houden blijkbaar van nominaal. Daar begrijp ik niks van. Realiseer je dat mensen niet in staat zijn door de sluier van het geld heen te kijken. Ze sussen zichzelf in slaap met de gedachte dat een nominaal bedrag nu hetzelfde is als een nominaal bedrag over twintig jaar. Pensioenfondsen maken gebruik van die geldillusie, van dat cognitieve falen.'

ROOFTOCHTEN

Een veel gehoord tegenargument is dat als je de reële dekkingsgraad naar de genormeerde 100 wilt brengen, er veel en veel meer geld nodig is. Maar de beleggingen bieden al jaren onvoldoende soelaas. En de premies hebben hun maximum bereikt. Dus komt de reële dekkingsgraad niet verder dan een demotiverende 60 of 70. Een nominale dekkingsgraad van rond de 100 klinkt dan als illusie in elk geval geruststellender. Met omtrekkende bewegingen, komt Frijns tot zijn punt. Daarbij neemt hij als referentie het ABP, het grootste Nederlandse pensioenfonds en Frijns vorige werkgever. 'In de jaren negentig ging het ontzettend goed met zowel de rente als de aandelenkoersen. In die periode haalde de overheid elk jaar geld uit het ABP. Er werden gewoon massale rooftochten georganiseerd vanuit Den Haag.'

'Mind you, nog in 1994 kende het overheidsfonds ABP wettelijke rechten op indexatie. Die zijn bij de verzelfstandiging omgezet in conditionele rechten. Maar ja, die waren bijna net zo goed, zei men. Daar hoefden we ons geen enkele zorgen over te maken. Totdat zich in 2002 een crisis aandeed en het geld er ineens niet meer bleek te zijn. Toen werd besloten voor de indexatietoezegging niet meer structureel te reserveren. Dat doen we alleen als het resultaat meevalt. We moeten toch al een buffer aanhouden omdat we risico's in de beleggingen willen lopen. We kunnen die buffer ook wel gebruiken om te indexeren. Wat resteerde was een nominale verplichting. Een enorme achteruitgang.'

WE ZIJN GEFOT

ILLUSIE

'Aanvankelijk was de gedachte om die nominale verplichting hard neer te zetten. Daarnaast zou er een soort tweede fonds komen met het oog op de toe-



komstige indexatie en het managen van de inflatierisico's. Maar dat tweede fonds is gebruikt om de risico's in het nominale stuk op te vangen. Inmiddels is die buffer volledig weg. We zijn gefopt. Voor de meeste pensioenfondsen is het de komende tijd een illusie dat ze bovenop de nominale rechten nog meer kunnen doen. Toch blijven ze dat vertellen....'

'Ik heb niet zoveel zin meer om daaraan mee te doen. Laten we maar gewoon zeggen waar het op staat. Pensioenfondsen moeten hun leden vertellen dat ze een pensioen in reële termen bij lange na niet waar kunnen maken. Want onze reële dekkingsgraad is slechts 60 of 70. U moet er rekening mee houden dat die nominale garantie van vandaag aan het eind veel minder waard is. Als leden dat eenmaal door hebben, willen ze weten waar ze echt aan toe zijn. Dan willen ze niet meer blij gemaakt worden met een nominale dode mus. Ze willen weten wat hun koopkrachtontwikkeling is, het reële kader dus.'

In feite maakt het niks uit, nominaal of reëel. Het pensioen valt in de toekomst gewoon lager uit.

'Dat ben ik helemaal met u eens. Het pensioenfonds wordt er niet rijker of armer van of ik nominaal of reëel reken. Het geld wat in kas zit, zit in kas. Uiteindelijk verandert de wereld er niet door. Ook de risico's niet, behalve één. Als je de nominale dekkingsgraad als centrale doelstelling definieert, ga je daarop managen. Dan sluit je de ogen voor het inflatierisico, dat immers niet wordt gemeten. Ik zou managen op een dekkingsgraad waarin alle risico's zitten.'

Anders zit je in die schijnwereld.

'Blij dat ik u overtuigd heb. Nu de actuarissen nog. Ik begrijp hun angst wel over de zekerheidsmaatstaven in het reële kader die ver onder de norm zitten. Een pensioenfonds met een reële doelstelling moet dan ook accepteren dat het geen risicoloos instituut kan zijn en geen harde rechten kan definiëren. Je krijgt niet alle risico's teruggebracht tot nul. Als je dat accepteert, ga je naar een beheersingskader van zachte rechten. Mij lijkt dit een fantastische uitdaging voor actuarissen. Want hoe manage je een systeem met zachte rechten?'

Zijn zachte rechten wel rechten?

'Nee, het zijn harde afspraken over hoe we een onzekere toekomst verdelen.'

Uw commissie adviseert om die onzekerheden, de risico's, toe te delen aan de verschillende groepen belanghebbenden. Zet u daarmee niet het mes in het primaire bestaansrecht van een pensioenfonds, namelijk de solidariteit?

'Ik ben buitengewoon blij met deze vraag. Solidariteit komt in ons rapport niet voor. Het zal lang duren voordat ik het in mijn mond neem. En als ik dat doe, is het met een vieze smaak. Ik vind solidariteit een volstrekt misbruikt woord. Het is niet gedefinieerd. Een actuaaris had laatst een heel hoofdstuk nodig om allerlei solidariteitsbegrippen uit te leggen. Zoveel zijn het er.'

'In de Angelsaksische literatuur over pensioenfondsen gaat het helemaal niet over solidariteit tussen groepen deelnemers. Daar gaat het over de verhouding tussen de werkgever die het pensioen toekent en de deelnemers als belanghebbenden. Dat heeft niets met solidariteit te maken. Die werkgever is gewoon een kille winst maximaliserende instelling of inkomens maximaliserende club als de overheid. Die hoeft zich helemaal niet solidair gedragen.'

JONG NAAR OUD

'Een genoemde vorm van solidariteit is van jong naar oud. Ouderen zijn in een systeem gestopt waarin ze een hoog risico lopen, met als doel de pensioenen betaalbaar te houden. Met de belofte dat, als het fout gaat, de werkgever en de jongeren hen kunnen helpen door de inflatie te betalen en te voorkomen dat de gepensioneerden moeten inleveren.'

'Nu is het fout gegaan. Wat zien we? De werkgever kan het niet meer betalen, ondanks de belofte om te indexeren. En gegeven de lage dekkingsgraad heeft het fonds niet meer de ruimte om te indexeren. Sterker, als de dekkingsgraad binnen vijf jaar niet op 100 staat, is een generieke korting niet te vermijden. Solidariteit is mooi, maar kent blijkbaar zijn grenzen.'

WARME DEKEN

'Je hebt grofweg jongeren, middengroepen en gepensioneerden. Hoe moet je nu de risico's tussen die groepen verdelen? Wie is solidair met wie en onder welke omstandigheden? Je zou verwachten dat pensioenfondsen dat weten. Maar ze hebben er geen flauw idee van. Gelukkig hebben we daar het toverwoord solidariteit. Als een warme deken trekken we dat over ons heen. Ik zou niet weten wat het is. Echt niet.'

'Bij mijn afscheid van ABP in 2005 heb ik bepleit om risicodifferentiatie door te voeren in het fonds. Zodat jongeren meer risico kunnen nemen, maar ook de upside krijgen. Ouderen nemen dan minder risico's, maar die hebben ook minder nodig. Die differentiatie is er niet gekomen. De expliciete toerekening van risico's kennen we niet. Besturen van pensioenfondsen zijn er als de dood voor. Jongeren en ouderen lopen net zoveel risico. Nu het fout is gegaan, zeggen die jongeren: verwacht niet dat we met jullie ouderen solidair zijn. Jullie hebben het al zo goed gehad in het verleden. Wat zeur je nou. Lijdt ook maar eens. Er is helemaal geen solidariteit van jong naar oud. Flauwekul.'

Als je de deken van solidariteit wegtrekt en de mensen zien wat eronder zit, willen ze niet meer in de collectiviteit. Dit kan leiden tot defined contribution. Allemaal eigen potjes.

'Pensioenfondsen moeten zich verantwoorden op een wijze waardoor mensen vertrouwen houden in de toekomst. Maar de communicatie is er zwaar onderbelicht. Het vertrouwen is al schokkend gedaald omdat pensioenprognoses iedere keer weer anders uitpakken dan voorgespiegeld. Je kunt niet blijvend de werkelijkheid mooier voorstellen dan die is.'

'Ik ben niet zo bang dat mensen massaal naar DC lopen. Ik geloof wel degelijk in de voordelen van het collectief en van professioneel geleide pensioenorganisaties. Ik ben ook voor verplichtstelling. Maar dan heb je als bestuur tevens de plicht om de mensen helder te vertellen waar ze aan toe zijn. Maar pensioenfondsen zeggen nog steeds dat we straks allemaal een fantastisch pensioen hebben. Let op: als de inflatie op ons afkomt, gaan we allemaal nat. Daar kunnen de jongeren de ouderen echt niet bij helpen. Dat kunnen ze gewoonweg niet dragen. Er zijn veel te veel ouderen.'

SOLVENCY II

Een andere bedreiging van 'onze' pensioenen is Solvency II, de herziene Europese richtlijnen voor het verzekeringsbedrijf. Nog steeds hangt in de lucht dat deze

tweede versie ook gaat gelden voor pensioenfondsen. Dat betekent dat ze 99,5% zekerheid moeten aanhouden in plaats van de huidige 97,5%. De genadeklap voor pensioenfondsen?

Voordat Frijns hierop ingaat: 'Actuarissen hebben een methodiek ontwikkeld bij verzekeringsmaatschappijen die ze ook hebben toegepast op pensioenfondsen. Het pensioenfonds als quasi verzekeringsmaatschappij. Daar hoort een heel stelsel bij van garanties en solvabiliteitsnormen. Dat systeem werkt prima bij levensverzekeringen die een jaar of tien lopen. Maar je kunt het niet grootschalig toepassen voor mensen die 25 zijn, met een vier keer zo lange horizon.'

'Daarmee kom ik terug op het differentiëren van groepen. Het pensioenfonds is deels een collectieve spaarpot. Daarin bouw je vermogen op en heb je geen garantie over het eindbedrag. Naarmate je ouder en voorzichtiger wordt en meer zekerheid wilt hebben, ga je stukken van die spaarpot onder de verzekering brengen. Dat verzekeringsmodel is te hard gepropageerd voor het gehele pensioen. Een collectieve spaarpot met een geleidelijke overgang naar een annuïteitverzekeraar was beter geweest. Voor dat tweede deel mag je Solvency II toepassen. Maar die spaarpot is een spaarpot, met zowel het risico als het eigendom van de deelnemers.'

Moet die annuïteit geïndexeerd zijn?

'Da's een goeie. Met een duration van tien jaar zou ik nog wel een halve indexatie durven managen. Niet meer dan dat.'

FRUSTRATIE

Echt geschrokken is de commissie Frijns van het explosief gestegen langlevensrisico. 'Actuarissen hebben als specialist levensverwachting al twintig jaar de frustratie over voorspellingen, die steeds onhoog moeten worden bijgesteld. Het is heel naar als je in je eigen specialisme telkens moet melden dat het erger is dan gedacht. Als ik actuaaris was, zou ik niet durven zeggen wat de levensverwachting van een 25-jarige is. Van een 65-jarige wel. Daarom is het verstandig in het nieuwe pensioenakkoord dat we pas op onze 65^{ste} bepalen hoe oud we worden en wanneer de pensioenleeftijd moet ingaan.'

Worden uw aanbevelingen inmiddels overgenomen?

'We adviseerden harde pensioencontracten over zekere rechten in plaats van softe contracten met zogenaamde harde rechten, zoals nu. Die omslag zie ik nog maar mondjesmaat. Voor wat betreft het beleggingsbeleid en de uitvoering ervan zie ik dat besturen er dichter op gaan zitten. Ook brengen ze de risicoprofielen en beleggingen dichter bij elkaar. De laatste belangrijke aanbeveling was om meer expertise in de besturen te brengen. Helaas praten ze daar gewoon omheen.'