

Pensioenhervorming essentieel voor toekomstbestendig pensioenstelsel; transitie gevoelig

Inbreng rondetafelgesprek 'Hervorming pensioenstelsel' 22 april 2022 (blok 1).

Casper van Ewijk, Emeritus hoogleraar Universiteit van Amsterdam

Mijn inbreng richt zich op zes punten, drie met betrekking tot de nieuwe contracten en drie met betrekking tot de overgang van het oude naar het nieuwe stelsel:

1. *Hervorming essentiële stap voor toekomstbestendig pensioenstelsel.*

De overgang op nieuwe premiecontracten is een noodzakelijke stap naar een robuust pensioensysteem dat past bij de veranderende arbeidsmarkt. De nieuwe premieregelingen bieden een eerlijker, meer persoonlijk en tegelijkertijd collectief pensioen, zonder onbedoelde herverdelingseffecten tussen generaties, zonder onnodige verwarring rond rekenrente, en daarmee essentieel voor herstel van vertrouwen in de pensioenen.

2. *Regelgeving nominaal georiënteerd; weinig aandacht voor relatie tussen pensioen en verdiend loon ('vervangingsratio').*

Aanvullende pensioenen hebben als doel om ervoor te zorgen dat werkenden na hun pensionering hun levensstandaard kunnen behouden en dus niet te maken krijgen met een ongewenste terugval in hun besteedbaar inkomen. Het is daarom een gemis dat zowel in de communicatie (URM) als bij de bepaling van risicohouding en beleggingsbeleid geen aandacht wordt besteed aan het verband tussen loonontwikkeling en pensioen; de lonen zitten zelfs niet in de voorgeschreven stochastische sets.¹

De MvT lijkt ervan uit te gaan dat bescherming tegen (loon)inflatie niet mogelijk is door het ontbreken van een markt voor inflatie-gerelateerde titels (MvT p.40). Dit is echter maar zeer ten dele waar: de euro-inflatie (HICP) wordt op ruime schaal verhandeld en deze correleert nauw met de specifiek Nederlandse inflatie.² Voor de loonontwikkeling ligt het ingewikkelder, maar ook hier zou de overheid loonrisico van fondsen kunnen overnemen (bijv. via een swap).³ Een minste stap is het meenemen van looninflatie in de pensioencommunicatie naar de deelnemers en de voorgeschreven scenario-set.

3. *URM geeft maar beperkt beeld van (neerwaarts) risico en kan daardoor risicovol beleggen uitlokken*

Bij de pensioencommunicatie wordt volgens de URM naar drie scenario's gekeken. Het is de vraag of het pessimistisch scenario wel goed de neerwaartse risico's in beeld brengt. In praktijk blijkt dit pessimistisch scenario vaak te verbeteren naarmate meer een fonds meer risico in de beleggingen neemt. Dit zou ten onrechte de indruk kunnen geven dat in de beleggingen straffeloos risico kan worden genomen: het zou in alle drie voorgeschreven scenario's tot een hoger pensioenresultaat leiden. In werkelijkheid nemen echter de

¹ Alleen bij de bepaling van de (fiscale ruimte voor) premie wordt een verband gelegd tussen pensioen en loonontwikkeling (75% middelloon in 40 opbouwjaren) en worden (deterministische) parameters voorgeschreven voor de te hanteren rendementen.

² Bovendien zou dit een goede gelegenheid zijn voor het Ministerie van Financiën om het verzet tegen uitgifte van indexleningen op te geven.

³ Zie v. Ewijk, Meijdam, Ponds (2022). "NDC pensioen: bruikbaar alternatief voor Nederland? Verkenning van routes voor versterking pensioen voor allen", Netspar te verschijnen.

neerwaartse risico's wel toe, maar vooral in de 'staart' van de kansverdeling. Deze vertekening in de URM zou fondsen kunnen aanzetten tot ongewenst risicovolle beleggingen.

4. *Fictie van 'onverdeeld vermogen' en het ondergeschoven belang van toekomstige generaties*
Bij de overgang van het oude naar het nieuwe contract wordt bij de VBA methode uitgegaan van het bestaan van 'onverdeeld vermogen', dat kan worden ingezet voor compensatie van groepen deelnemers. Dit onverdeeld vermogen is echter een fictie gecreëerd door een formalistische interpretatie van het pensioencontract waarbij onder alle omstandigheden wordt vastgehouden aan 'genoeg is genoeg'. Dit is echter niet realistisch zeker wanneer dekkingsgraden bij zeer gunstige scenario's naar boven 'weglopen'. Het ligt meer voor de hand dat bij zeer hoge dekkingsgraden meevallers toch zullen worden uitgekeerd in hogere pensioenen, zoals bijv. ook het CPB in zijn doorrekeningen van de generatie-effecten verondersteld.

Bovendien geldt op lange termijn de 'zero-sum' conditie voor het fondsvermogen: wat niet aan de ene groep toevalt ('de huidige deelnemers') valt per definitie toe aan de andere groep ('de toekomstige deelnemers'). Door bij invaren volgens de VBA methode dit zogenaamde onverdeeld vermogen in te zetten voor compensatie aan huidige deelnemers gaat dit ten koste van toekomstige generaties; generaties, die mogelijk ook al te maken krijgen met aanhoudend lagere rente en rendementen.

5. *Marktwaaarde geen afdoende maat voor evenwichtigheid bij invaren.*

Bij de regelgeving rond invaren wordt sterk nadruk gelegd op de marktwaaarde van pensioenen, zowel bij VBA als bij de standaardmethode. Bij pensioenen gaat het echter niet om de marktwaaarde maar vooral om het pensioen dat daarmee wordt verkregen en het 'nut' of de 'welvaart' die dat voor de deelnemer oplevert. Voor evenwichtige transitie is het daarom belangrijk dat niet alleen naar marktwaaarde wordt gekeken maar ook (en vooral) naar het pensioenresultaat (vervangingsratio) en de welvaart die dat oplevert. Deze drie criteria (marktwaaarde, pensioenresultaat, welvaart) blijken in praktijk verre van eenduidig, en geven vaak tegenstrijdige resultaten.⁴ Daarnaast zijn berekeningen van marktwaaarde (vooral bij VBA) erg gevoelig voor tal van- noodzakelijkerwijs subjectieve – veronderstellingen over huidige en toekomstig contract.⁵

6. *Veel vrijheid maar ook zware verantwoordelijkheid voor fondsen bij invaren*

In de wetgeving wordt veel ruimte geboden aan fondsen bij het invaren van de oude pensioenaanspraken in de nieuwe contracten. Dit is een goede zaak gezien de heterogeniteit van fondsen en het ontbreken van eenduidige criteria voor de verdeling van huidige pensioenvermogens bij de transitie (zie het vorige punt). Het legt echter ook een zware verantwoordelijkheid bij fondsen zowel in de uitwerking van de transitie als bij de communicatie naar deelnemers. Het is de vraag fondsen niet gebaat zouden zijn met meer ondersteuning bij deze complexe taken in de vorm van standaarden ('defaults') en/of randvoorwaarden die de veelkoppige transitieproblematiek kunnen inperken.

⁴ Zie Metselaar, Zwaneveld, v Ewijk (2022). Reforming Occupational Pensions in the Netherlands. *De Economist* 2022, nr 1.

⁵ Zie v Ewijk, Nijman (2021). 'Invaren en compensatie bij overgang van uitkeringsovereenkomst naar premieovereenkomst', inbreng bij de internetconsultatie Wet Toekomst Pensioenen.