

**Position paper voor de deskundigenbijeenkomst in de Eerste Kamer over het  
wetsvoorstel 'Wet aanpassing financieel toetsingskader'..**

**18 november 2014**

**Bijdrage van prof.dr. Bernard M.S. van Praag**

**em. Universiteitshoogleraar UvA, economische wetenschappen.**

In deze notitie ga ik achtereenvolgens in op

1. de context van de pensioen- discussie,
2. de noodzaak van een contra-expertise door een onafhankelijke niet van de Nederlandse overheid afhankelijke partij,
3. enige voor de hand liggende verbeterpunten, zoals
  - de definitie van de dekkingsgraad
  - de onwenselijkheid van premie-demping
  - het gebruik van verschillende rentevoeten voor de berekening van de dekkingsgraad en de premie
  - de eis van het toekomstbestendig indexeren
  - De werkelijkheids -graad en het nut van de UFR
4. De betekenis van de premie voor het pensioen.
5. De majeure micro- en macro-economische effecten van de afbraak van het huidige pensioenstelsel op het individuele spaargedrag en de investeringsgeneigdheid in risico-volle projecten.
6. De verhouding tussen de generaties en de betekenis van het begrip 'generatie-evenwicht'

NR.	156 09 5-12
RUB.	XV
CS	27. NOV 2014
DATUM	
KOPIE	SZW
VERW.	

## 1. De context van de discussie

De discussie over de Nederlandse pensioenproblematiek is in handen van een beperkt aantal personen en instanties. Het gaat hierbij om enige ministeriële ambtenaren, DNB, CPB, universitaire onderzoekers, en externe adviseurs van de overheid. Deze zijn allen ofwel in dienst van de overheid of er in ieder geval voor de continuering van hun activiteiten van afhankelijk.

De overheid heeft de taak van toezicht en regelgeving, maar daarnaast heeft zij een belang als grootste werkgever van Nederland. De jaarlijkse pensioenpremie van het ABP is ca. €10 miljard en daardoor een significant deel van de staatsuitgaven.

Zoals elke werkgever heeft zij belang bij een zo laag mogelijke pensioenpremie.

Dat realiseert men door de corresponderende aanspraken zoveel mogelijk te beperken.

De overheid als toezichthouder/wetgever staat dus niet zo onafhankelijk van de rol van belanghebbende als voor een toezichthouder/wetgever gewenst zou zijn.

Al gedurende enige tijd laten zich partijen horen die de wijsheid van de overheidsplannen, in het bijzonder het voorliggende wetsontwerp, ter discussie stellen. Het begon met een aantal ouderenbonden, waarbij zich recentelijk de vakbonden voegden, terwijl de PensioenFederatie enige weken geleden een vrij vernietigende evaluatie gaf van de effecten van de voorstellen. Volgens de PensioenFederatie zal er gedurende decennia niet meer geïndexeerd kunnen worden. Zelfs bij de nu zeer lage inflatie van 2 % impliceert dit al een koopkrachtverlies over de komende tien jaar van meer dan 20 %. Gegeven de nog steeds stijgende levensverwachting zal een groeiend aantal vitale tachtigers mettertijd rekening moeten houden met een koopkrachtverlies van ca. 40 % zonder indexatie. Ik laat hier nog buiten beschouwing de stijging van de ziektekosten, de verkrapting van de zorg in natura en een aantal andere maatregelen die ouderen meer dan anderen belasten. Ik laat hier ook het feit buiten beschouwing dat de gebruikelijke 'geschoonde prijsindex' de stijging van de kosten van zorg, energie, en overheidstarieven buiten beschouwing laat en dat daarmee het werkelijke verlies aan koopkracht door de geschoonde prijsindex aanzienlijk wordt onderschat.

Wanneer de Staatssecretaris in de Tweede Kamer in reactie op al deze onrust en met name de kritiek van de Pensioenfederatie laat weten dat zij hier niet zwaar aan tilt, dan is deze reactie toch wel wat *inadequaat*. De betekenis van de berekeningen van de PensioenFederatie op basis van 19 reële pensioenfondsen door actuariële experts boezemt mij meer vertrouwen in dan de berekeningen op één fictief representatief fonds, waar het CPB zijn uitspraken op baseert.

De voorliggende wetgeving zal bressen slaan in ons pensioenstelsel, die niet of zeer moeilijk omkeerbaar zijn.

## 2. Wat wij nodig hebben is een onafhankelijke contra-expertise.

De primaire vragen zijn :

### 1. is het huidige pensioensysteem werkelijk onhoudbaar?

Het is waar dat vele autoriteiten dit stellen. Zoals ik onlangs in de NRC las: 'in de pers lijkt een ijzeren wet te bestaan: wat tweemaal is nagepraat is waar'. Het is een nieuwe mantra geworden, maar op welke berekeningen stoelt die 'onhoudbaarheid' eigenlijk? ER is mij geen enkele wetenschappelijke publikatie bekend waarin dit klip- en klaar en door derden narekenbaar is vastgesteld. We moeten het aannemen op gezag van het CPB die dit stelt op basis van een synthetisch representatief pensioenfonds, maar in werkelijkheid is er een grote variatie in pensioenfondsen naar beleggingsprestaties en samenstelling van de deelnemerspopulaties.

In de tweede plaats dienen wij ons af te vragen of , als het systeem in zijn huidige vorm echt onhoudbaar zou zijn,

## **2. met welke minimale ingrepen het 'beste pensioenstelsel ter wereld ' dan wel houdbaar zou kunnen worden gemaakt?**

De huidige voorstellen moeten immers niet worden gezien als marginale aanpassingen van het huidige systeem maar als een vervanging van het huidige systeem door een totaal ander systeem, waarbij de beleggingsrisico's en de inflatie-risico's in zijn geheel worden verschoven van werkgever naar werknemer, en waarbij het aanvullend pensioen in feite minder zekerheid geeft dan een verzekerde regeling bij een commerciële verzekeraar, zij het dat het aanvullend pensioen veel goedkoper is.

Een dergelijk onderzoek naar de waarheid van enige essentiële premisses zal enige extra- tijd kosten ,maar er is geen enkele urgentie. De pensioenpotten zitten boordevol en groeien elk jaar gestaag. Op het moment dreigt onzorgvuldige besluitvorming.

## **3. Verbeterpunten**

### **a. De dekkingsgraad –berekening**

De belangrijkste parameter voor de evaluatie van een pensioenfonds is de dekkingsgraad, gedefinieerd als de breuk

$$\frac{\text{waarde vermogen}}{\text{contante waarde verplichtingen}}$$

Bij 100% is er juist evenwicht, 105% wordt beschouwd als minimum, en bij ca. 130 % is er volgens DNB genoeg ' vlees op de botten' om te indexeren.

Het gros van de fondsen heeft nu volgens de berekening van DNB een dekkingsgraad van ca. 105% ,waardoor indexeren niet wordt toegestaan door de DNB.

Het probleem zit in de definitie van de noemer in bovenstaande breuk. De toekomstige verplichtingen zijn goed in te schatten, maar tegen welke rentevoet moeten ze verdisconteerd worden naar het heden.? Hoe lager de gekozen rentevoet, hoe minder rendement men verondersteld wordt te maken, en hoe hoger dus de waarde van de verplichtingen moet worden ingeschat. Er is dus een direct verband tussen de gebruikte discontovoet en de hoogte van de dekkingsgraad. Men gebruikt vaak als vuistregel dat elke % meer leidt tot een stijging van de dekkingsgraad met 15 punten.

DNB kiest een rentevoet op basis van drie manifest onrealistische aannames.

1. In de eerste plaats wordt verondersteld dat elk fonds hetzelfde rendement heeft.
2. Deze rentevoet wordt afgeleid van zogenaamd risico-vrij beleggingsmateriaal (bijv. Ned. Staatsobligaties) en de daarbij behorende marktprijzen voor verschillende termijnen in de toekomst (Risico-vrije Termijn Structuur)
3. Men kent geen voorspellende waarde toe aan in het verleden door een fonds behaalde rendementen als voorspeller voor de toekomst. Op die manier wordt bijv. Voor een fonds als Zorg en Welzijn (PFZW) dat in de laatste veertig jaar *gemiddeld* meer dan 8 % gehaald heeft, verondersteld dat het in de toekomst 2,5% zal maken.

Er zijn enige honderden fondsen met sterk verschillende rendementen, variërend van ca. 1% tot meer dan 10 %.

Het rendement van de meeste fondsen ligt veel hoger dan de door DNB voorgeschreven disconteringsvoet van (nu) ca. 2.5%., met als direct gevolg dat voor vele fondsen de dekkingsgraad leidt tot een significante onderwaardering. Voor sommige slecht presterende

fondsen daarentegen is het werkelijke rendement zelfs nog lager dan de RTS en wordt derhalve de soliditeit van het fonds door de DNB – dekkingsgraad overschat.

In feite valt deze procedure te vergelijken met de wens om de hele bevolking in een Mao-pak te steken met maat 38 terwijl de gemiddelde maat van de bevolking 42 is met daarom heen een grote variatie in lengte en omvang. Het resultaat van deze te laag gewaardeerde dekkingsgraad is wel dat de toestand van de meeste fondsen, en daarmee van het Nederlandse pensioenstelsel in zijn geheel, als zeer zorgwekkend wordt voorgesteld, terwijl daar in feite, behalve bij geïsoleerde gevallen, geen sprake van is. Er wordt onnodige paniek gecreëerd.

*Wat dan wel ?*

Men dient de dekkingsgraad van elk fonds te bepalen op basis van zijn *verwachte* rendement. Hoe bepaalt men dit *verwachte rendement*. Hiervoor is het belangrijkste houvast het in het verleden gerealiseerde rendement. Uiteraard geeft dit geen garantie voor de toekomst, maar het wel een heel belangrijke voorspeller. Daarnaast dient natuurlijk rekening te worden gehouden met gefundeerde toekomstverwachtingen, bijv. omtrent de beurskoersen, de rente-ontwikkeling, etc.

### **b. De consistentie tussen de gedempte premie en de dekkingsgraad**

Het nieuwe wetsontwerp laat nog steeds de mogelijkheid open van een *gedempte* premie. Dit betekent in feite dat het fonds de pensioenpremie mag berekenen op basis van een hogere rente, zeg  $r_p$  (bijv. 4,5%) dan de rente  $r_D$  (bijv. 2,5%) die voor de dekkingsgraad-berekening gebruikt wordt. Hier is natuurlijk een eigenaardige discrepantie.

De premie wordt namelijk zo berekend dat de verwachte verplichtingen in de toekomst gedekt kunnen worden. Als  $r_p < r_D$  en  $r_p = 4,5\%$  is een realistische inschatting van het toekomstige rendement, dan leidt het gebruik van  $r_D = 2,5\%$  tot een te pessimistische inschatting van de dekkingsgraad met als gevolg kortingen en stoppen van indexatie.

Anderzijds als de rente  $r_D$  (bijv. 2,5%) de realistische inschatting is, dan is de premie niet in overeenstemming met de in uitzicht gestelde pensioenuitkeringen en bouwt men dus door demping vermogenstekorten op, die in de toekomst zullen leiden tot kortingen en/of inhouden van indexatie..

***De mogelijkheid van een gedempte niet –kostendekkende premie dient onmogelijk gemaakt te worden.***

### **c. Toekomstbestendig indexeren**

Een nieuwe eis in het voorliggende ontwerp is dat indexeren niet alleen een dekkingsgraad (berekend tegen de *irrealistisch lage* RTS) van ca. 130 vereist, maar dat er ook nog eens de verwachting moet worden gerechtvaardigd dat die indexatie in de toekomst kan worden bestendig. Dit lijkt een eis die in de eerste plaats zich leent voor oeverloos debat en conflict, want wie kan dit nu voor een aantal jaren in de toekomst met zekerheid beweren? Maar de eis lijkt ook geen enkele ratio te hebben. Bij elke indexatie is er geen enkele plicht om de indexatie het volgend jaar weer te continueren. Het fonds moet elk jaar weer beslissen naar bevind van zaken op het moment van de beslissing voor al of niet indexeren.

***De eis van toekomstbestendigheid voor indexatie dient te worden geschrapt uit het wetsontwerp.***

### **UFR.**

Bij de berekening van de contante waarde van verplichtingen die over meer dan 20 jaar tot uitkering komen beschikt men niet over marktgegevens. Er is niet voldoende handel in zo lang lopende leningen. Daarom hebben adviseurs een schatting gemaakt van de zog. Ultimate Forward Rate, dat is de rentevoet over meer dan twintig jaar. Met alle respect voor deze adviseurs moet toch gesteld worden dat er geen enkele (bewezen) economische theorie is die leidt tot betrouwbare voorspellingen van de rentevoet op een zo lange termijn. Economen blijken al niet in staat de

rentevoet voor over één jaar goed te voorspellen. Ik zal mij dus onthouden over bespiegelingen hierover.

Wel lijkt het vreemd dat voor verzekeraars een hogere UFR wordt voorgeschreven dan voor pensioenfondsen.

#### **4. Is het premie- instrument bot geworden?**

Men hoort vaak de mantra dat 'het premie -instrument bot is geworden'. En dat suggereert dan dat de premie en dus ook de premie-betaling eigenlijk irrelevant is geworden voor een pensioenfonds. Dit is natuurlijk onzin.

Weliswaar is de totale uitkeringssom ca. 5 x de premie ,zoals bijv. APG heeft berekend, maar de premie-factor is hier toch cruciaal. Wordt de premie bijv. gehalveerd, dan zal het totale uitkeringsbedrag ook worden gehalveerd.

Wat bedoeld wordt is dat met een premie-verhoging niet in één jaar een tekort kan worden gerepareerd. Dat is een bekend feit dat in pensioenland altijd heeft gegolden.

***Het premie- niveau was, is, en zal de voornaamste bepalende parameter blijven om het pensioen-niveau te sturen.***

***In dat licht is het bizar om aan te sturen op premie-daling voor fondsen die nu al niet mogen indexeren. Dat lijkt wel de zekerste weg om ook in de toekomst indexatie onmogelijk te maken.***

#### **5. Macro-economische effecten.**

Onvoldoende aandacht wordt in de beschouwingen geschonken aan de gedrags-economische effecten van de geplande operatie en het klimaat dat daarmee geschapen wordt.

Vele gewone burgers hebben zich tot voor kort weinig zorgen gemaakt om hun oude dag. 'Er was toch een redelijk pensioen'. De huidige discussie en beleidsvoornemens, alsmede de reeds gerealiseerde kortingen en het achterwege laten van indexaties hebben geleid tot een afkalving van het vertrouwen in de oude dag en in de toezeggingen van pensioen-uitkeringen.

Niet geheel onverwacht zal dit leiden tot een ruime extra - besparing van nog actieve individuen en gepensioneerden. Als we geen of niet genoeg collectief pensioen opbouwen, dan zullen we zelf moeten sparen. Het is dus zeer dubieus of de verlaging van pensioenpremies zal leiden tot meer consumptieve vraag. Naar mijn inschatting zal de huidige operatie niet leiden tot meer bestedingen, maar tot een reductie van de consumptieve vraag, die voor de economie als geheel en de instandhouding van werkgelegenheid bepaald ongewenst is.

Deze besparingen zullen ook leiden tot een grotere risico-aversie, waardoor minder wordt besteed aan investeringen in risico-volle projecten.

Ook om deze redenen lijkt het nu ingezette beleid macro-economisch ongewenst.

#### **6. De verhouding tussen de generaties**

In de discussie wordt veelvuldig gesteld dat de ouderen 'de pot leeg eten ten laste van de jongeren, zodat er wanneer de jongeren oud zijn geen pensioenfonds meer over is'. Ook zouden de ouderen veel meer pensioen krijgen dan waar zij recht op hebben.

Minder demagogisch wordt door CPB en DNB gesteld dat het 'generatie -evenwicht ' doorbroken zou zijn.

Ook hier is weer het probleem dat het begrip 'generatie- evenwicht' niet duidelijk gedefinieerd is en dat het aan derden door gebrek aan niet beschikbaar gestelde data, onbekendheid met de inhoud van de vele model-assumpties, en gebrek aan een duidelijke operationele definitie onmogelijk

wordt gemaakt de uitspraak te toetsen. De term 'generatie-evenwicht' geeft een *warm glow* en de uitspraak dat het 'doorbroken' is roept grote verontwaardiging op, wat niemand wil andere generaties dan de zijne bestelen, maar is het waar?

### ***Krijgt een gepensioneerde meer dan hij aan premie betaald heeft?***

Het ABP/APG berekende enige jaren geleden dat pensioenuitkeringen voor 20% worden gefinancierd door eerdere premie-betalingen en voor 80% uit de rendementen van het fonds. Het is dus duidelijk dat *elke gepensioneerde veel meer uit het fonds krijgt dan hij er in gedaan heeft*. Dit is de zegenrijke werking van een pensioenstelsel op kapitaaldekking!

Daarmee is echter nog niet gezegd dat het generatie-evenwicht niet doorbroken is.

### ***Is het generatie-evenwicht doorbroken?***

Laat ik een poging doen tot een eenvoudige definitie van dat begrip 'generatie-evenwicht'.

Bekijk het vermogen van het fonds en het vermogen per deelnemer. *Het fonds is in generatie-evenwicht wanneer het vermogen per deelnemer constant blijft*. Het gezamenlijke erfdeel moet constant blijven.

Voorbeeld: het vermogen van het fonds is 1 miljard en het aantal deelnemers (actieven en gepensioneerden) is 50.000. Het vermogen per deelnemer is dan 20.000. Wanneer het vermogen bij gelijkblijvend aantal deelnemers het volgende jaar is teruggelopen tot 19.000 is er teveel weggestroomd naar gepensioneerden, of te weinig premie betaald door actieven.

Aangezien de premie druk *gedurende het* tijdvak *grosso modo* niet is gestegen en de vermogens van de meeste fondsen gestaag groeien lijkt dit een sterke aanwijzing dat zo er al een doorbroken generatie-evenwicht zou zijn, dit doorbroken is ten nadele van gepensioneerden.

Hiernaar moet nader onderzoek gedaan worden. Dit kan het beste gebeuren op basis van de micro-bestanden van enige representatieve fondsen. In ieder geval lijkt het duidelijk dat de mantra dat het generatie-evenwicht is doorbroken ten laste van jongeren nog enig bewijsmateriaal behoeft. Bovendien dient men te bedenken dat jongeren verhoudingsgewijs nog heel weinig aan het fonds hebben bijgedragen in verhouding tot ouderen. Hun schade is in absolute termen dus nog gering.