



Het is nog niet zo erg met ons pensioen

In Nederland is er sprake van een aanzwellende panieksituatie met betrekking tot onze pensioenen. Brave burgers die hun leven lang keurig hun pensioenpremies hebben betaald in de verwachting later een waardevast pensioen te krijgen, raken opeens ongerust over hoe dat moet na hun 65ste. Hier en daar wordt zelfs gesproken over afstempeling. Het is een ernstige situatie. Sommige pensioenfondsen voelen zich genoodzaakt een gedeelte van hun aandelen tegen afbraakprijzen te verkopen om de nodige solvabiliteit op peil te houden.

Een en ander is voor een groot deel te wijten aan de manier waarop de dekkingsgraad volgens de toezichthouder moet worden berekend. Voor de beleggingen moet de dagwaarde worden gehanteerd en de contante waarde van de verplichtingen moeten worden gewaardeerd volgens de marktrente. Zowel de aandelenkoersen als de rentevoet fluctueren enorm gedurende de jaren. Het effect is dus dat de dekkingsgraad in een aantal maanden van meer dan honderddertig procent kan teruglopen tot circa tachtig procent, terwijl er in feite zowel aan de verplichtingen als aan de reële waarde van de aandelen in bedrijven, obligaties en vastgoed weinig is veranderd. Is een dergelijke definitie van de dekkingsgraad dan een betrouwbare index om de soliditeit van een fonds aan af te meten?

Niet ten onrechte stelt het ABP dat het vrij absurd is wanneer het zijn verplichtingen moet waarderen tegen een rentevoet van circa 3,6 procent, terwijl het in feite 5,9 procent rendement heeft gedurende de laatste vijftien jaar.

Natuurlijk is toezicht geboden op pensioenfondsen, en dat de dekkingsgraad een van de voornaamste graadmeters daarvoor moet zijn staat ook buiten kijf. Maar waarom moeten er volatiele dagwaarden worden genomen voor de berekening van de dekkingsgraad terwijl een normaal pensioenfonds verplichtingen heeft die tientallen jaren in de toekomst lopen en er slechts circa twee procent per jaar hoeft te worden uitgekeerd? Het ligt veel meer voor de hand om uit te gaan van voortschrijdende langjarige gemiddelden. Dan valt te denken aan de gemiddelde rentevoet gedurende vijftien jaar en een soortgelijk gemiddelde voor het koersniveau. Het voordeel van deze keuze is dat de dekkingsgraad per periode slechts marginaal verandert, maar dat hij wel meegaat met langetermijntrends. Wanneer de rente inderdaad over de lange termijn daalt, zal de gemiddelde rentevoet zich hieraan aanpassen. Anderzijds zullen de kortstondige heftige fluctuaties geen invloed meer hebben. Wanneer

een dergelijke leidraad zou zijn gevolgd, dan zou de dekkingsgraad niet gedaald zijn naar tachtig procent. Een procent rente meer vertaalt zich in een stijging van de dekkingsgraad met vijftien punten.

De nu gevolgde methode gaat er in feite van uit dat het pensioenfonds moet worden gewaardeerd als zijnde in liquidatie, terwijl het eigenlijk om een *going concern* gaat.

Overigens is bij die liquidatiewaarde nog geen eens rekening gehouden met het feit dat wanneer er echt snel geliquideerd moet worden het fonds door zijn grote verkopen de koers sterk zal beïnvloeden en alleen voor nog veel lagere koersen dan de nu geldende zijn bezittingen te gelde kan maken. De huidige definitie van de dekkingsgraad kan leiden tot een versterking van de spiraal van dalende koersen. Bovendien leidt het tot onnodige paniek en een verslechterend klimaat bij de cao-onderhandelingen.

Het afstempelen of het niet-indexeren leidt ook macro-economisch tot niet te verwaarlozen implicaties.

In Nederland is een aanzienlijk percentage van de bevolking afhankelijk van zijn pensioen. Daalt de reële waarde van het pensioen, dan betekent dat de buikriem aanhalen. Een korting op het pensioen van bijvoorbeeld tien procent impliceert dan ook een significante daling van de consumptie van circa 2,5 miljoen gepensioneerden met hun gezinnen. Het zal duidelijk zijn dat deze korting moet leiden tot uitvallende consumptieve vraag, wat geen stimulans zal zijn voor de economie, integendeel.

Op dit moment is een commissie onder leiding van Henk Don, oud-directeur van het CPB, een onderzoek begonnen naar een wijziging van de ter zake doende definities. Een goede zaak, maar waarom kunnen wij pas over een aantal maanden een uitslag verwachten? De kwestie is zo urgent dat ervoor gepleit moet worden dat er in ieder geval zeer snel een inhoudelijk tussenrapport uitkomt over alternatieve definities van de dekkingsgraad. Deze alternatieve definities zouden dan in de praktijk berekend en gepubliceerd kunnen worden naast de nu nog officiële dekkingsgraad. Tevens zou er op korte termijn een historische reeks gemaakt kunnen worden van het verloop van de dekkingsgraad volgens de huidige definitie over de laatste twintig jaar en het verloop volgens alternatieve definities. Zo kunnen zowel het publiek als de fondsen en de toezichthouders al vast wennen aan het idee dat de huidige definitie van de dekkingsgraad niet alleen zaligmakend is. Dan zal ook de publieke discussie kunnen worden gebaseerd op feiten.