

COLUMN

Consensus over pensioen

Het Financieel Toetsingskader (FTK), dat de financiële gezondheid van pensioenfondsen regelt, heeft weinig vrienden. Er bestaat een brede consensus dat het pensioencontract en het daarbij horende toetsingskader aan fundamentele herziening toe is. En meer dan het soms lijkt, bestaat er ook consensus over de belangrijkste kenmerken waaraan het nieuwe contract zou moeten voldoen.

Het huidige FTK stamt uit 2015. In dat jaar zijn er een aantal belangrijke wijzigingen doorgevoerd om het stelsel stabielier te maken en minder gevoelig voor de nominale rente. Bij herstelplannen, bij indexatie en bij de premie mag er gerekend worden met verwachte rendementen. Er bestaat redelijke overeenstemming dat het stelsel door de nieuwe regels is verbeterd.

Wel kan volgens de recente evaluatie de vraag worden gesteld of het nieuwe FTK – achteraf bezien – niet te veel ruimte heeft geboden om de herstelmaatregelen uit te stellen. Nu dreigen een aantal fondsen in 2020, wanneer de economie een breed herstel vertoont en de dekkingsgraden weer in de plus zitten, alsnog op de pensioenen te moeten korten. Dat is moeilijk uit te leggen aan de deelnemers en kan het vertrouwen in de pensioenen daardoor – opnieuw – aantasten.

Als tweede probleem wordt er signaleerd dat de premie nu vaak wel beduidend onder de kostprijs ligt. Dat kan omdat men mag rekenen met betrekkelijk gunstige verwachte rendementen. Nieuwe inleg en premiebetalingen dragen daardoor niet bij aan een herstel van de dekkingsgraad, maar remmen het herstel juist af. Dat is niet wat je verwacht uit het oogpunt van risicodeling tussen generaties. Bij een tekort zou je immers verwachten dat de nieuwe deelnemers juist bijdragen aan het herstel van het fonds.

Het is mogelijk om opnieuw te schaven aan het FTK. Men kan een grens stellen aan de mate waarin de premie onder de kostprijs mag liggen, ofwel een ondergrens stellen aan de premiedekkingsgraad. Het is ook mogelijk om nog een keer te kijken naar de eisen rond onderdekking, en om meer ruimte te bieden voor herstel op langere termijn. Het blijft echter – net als het aangepaste FTK – steeds een noodverband, en biedt geen oplossing voor de fundamentele problemen van het stelsel. De kern van het probleem is dat het FTK-bouwwerk uitgaat van de fictie van de nominale toezeggingen, die met een hoge mate van zekerheid waargemaakt moeten worden. De nadruk ligt daardoor op de solvabiliteit van de instelling, in plaats van op de verdeling van vermogen en risico's tussen (generaties van) deelnemers. Het stelsel is complex en gevoelig voor bedoelde en onbedoelde verschuivingen in het vermogen tussen generaties, en daardoor kwetsbaar voor discussies over verdeling. Zie de aanhoudende discussie over de rekenrente. In het huidige pensioencontract betekent iedere aanpassing van de rekenrente winst voor de ene generatie, ten koste van verlies voor een andere.

Het is waar dat op andere terreinen en in andere landen wel met stabiele rentes wordt gerekend. Zo is in Nederland bij maatschappelijke kosten-baten-analyses (MKBA's) een vaste reële discontovoet van drie



CASPER VAN EWIJK

Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van Netspar

procent voorgeschreven. Het is verder waar dat een lage nominale rente niet altijd ook een lagere discontovoet betekent (Werkgroep Discontovoet, 2015). Want wanneer bijvoorbeeld de onzekerheid in de economie toeneemt, kan een dalende rente samengaan met een gelijkblijvende – of theoretisch zelfs hogere – discontovoet (Gollier, 2016). Het grote verschil is echter dat het bij MKBA's om reële investeringen in de economie gaat, met kosten en baten die variëren met de economische groei, en niet om beleggingen op financiële markten. Bij onze gerijpte pensioenfondsen zijn de beleggingsresultaten leidend voor de pensioenresultaten. Met als belangrijk voordeel dat we een objectieve basis hebben voor de beprijzing van zowel bezittingen als verplichtingen van fondsen.

Verdere aanpassing van het FTK lost de kern van de problemen niet op. Een fundamentele herziening van het pensioencontract en het daarbij behorende FTK lijkt geboden. Hoewel er veel debat is over de techniek, bestaat er een opvallende overeenstemming over de eisen waaraan het nieuwe contract – en daarmee de regelgeving en het toezicht – moet voldoen. Deze consensus kan in een paar punten worden samengevat. Ten eerste moeten de waarden van het huidige pensioenstelsel behouden blijven. Dat betekent dat iedereen verplicht is om deel te nemen, dat collectief sparen en beleggen voor een goed pensioen behouden blijft, en dat het langlevensrisico en de financiële risico's gedeeld worden. Ten tweede moet er solidariteit zijn tussen jong en oud. Een goed pensioen zorgt namelijk voor een goede balans tussen zekerheid en rendement; voor jongeren is vooral het rendement belangrijk, en voor ouderen ligt de nadruk meer op de zekerheid. Ten derde moet het pensioenstelsel omgaan met risico, want beleggingsresultaten zijn immers onvermijdelijk onzeker. In feite hoeft dit geen probleem te zijn als de schokken goed gespreid worden in de tijd, en als de communicatie op het onzekere karakter van het pensioen is afgestemd. En ten slotte, als vierde punt, moet het nieuwe stelsel bijdragen aan het herstel van vertrouwen in pensioenen, niet gevoelig zijn voor al dan niet onbedoelde herverdeling en generatieconflicten, en robuust zijn gedurende een lange periode. Het moet dus voorbereid zijn op veranderende maatschappelijke omstandigheden, nieuwe technologieën, zoals big data, en het moet ruimte bieden voor verdere ontwikkeling en innovatie.

Als we het in de analyse van het pensioenstelsel op deze hoofdpunten eens zijn, dan ligt een oplossing binnen handbereik. De kunst is om ons niet te verstrikken in de techniek, maar om de gemeenschappelijke doelstellingen voor ogen te houden. Het gaat om behoud van ons goede pensioenstelsel voor de toekomst.

LITERATUUR

Gollier, C. (2016) Gamma discounters are short-termist. *Journal of Public Economics*, 142, 83–90.

Werkgroep Discontovoet (2015) *Rapport Werkgroep Discontovoet 2015*, in opdracht van het Ministerie van Financiën. Kamerstuk, 2015D43793.