

Reactie op het Wetsontwerp Toekomst Pensioenen

*Dr. Jan Snippe**

Hieronder treft u mijn reactie op het *Wetsontwerp Toekomst Pensioenen*, waarmee een herziening van de tweede pijler van het pensioenstelsel wordt beoogd conform het Pensioenakkoord van juni 2019 tussen kabinet en sociale partners.

1. Kanttekening vooraf

Het voorliggende wetsontwerp maakt niet duidelijk welke elementen direct aan het Pensioenakkoord zijn ontleend en welke als nadere uitwerking daarvan moeten worden beschouwd. Sommige van mijn opmerkingen richten zich daardoor wellicht (onbedoeld) meer op het Pensioenakkoord dan op de voorgestelde nadere uitwerking ervan.

Mijn opmerkingen worden samengevat in paragraaf 2. In de daaropvolgende paragrafen worden zij vervolgens één voor één uitgewerkt.

2. Samenvatting

Ik beschouw het wetsontwerp als een gemiste kans, omdat:

1. niet wordt voldaan aan de prioriteiten die, afgaand op de *Hoofdlijnennotitie Pensioenakkoord* en de *Memorie van Toelichting (MvT)* bij bovengenoemd wetsontwerp, als uitgangspunt dienden voor de inspanningen om tot een herziening van het pensioenstelsel te komen;
2. de analytische onderbouwing te wensen over laat;
3. de bescherming van de eigendomsrechten van (gewezen) deelnemers aan de bestaande pensioenregelingen tekortschiet;
4. het pensioenstelsel in de overgangsfase, ondanks een aantal nuanceringen, in belangrijke mate de gevangene van het huidige financiële toezichtkader blijft;
5. geen aandacht wordt gegeven aan de vraag of en hoe individuele deelnemers in het nieuwe pensioenstelsel tijdens de opbouwfase ook zelf actie zouden kunnen (of zelfs zouden moeten) nemen om de risico's die zij lopen op te vangen.
6. de voorstellen worden gepresenteerd zonder tegelijkertijd een fundamentele wijziging van de fiscale behandeling van pensioenen voor te stellen.

In de volgende paragrafen worden deze punten één voor één uitgewerkt.

* gepensioneerd econoom. Voor pensionering werkzaam als universitair hoofddocent, bankbestuurder, CEO Schotse Poort Pensioen- en Vermogensbeheer / Philips Pensions Competence Center, bestuurslid Stichting Ondernemingspensioenfondsen, Hoofd Corporate Pensions van Philips, bestuurslid Philips Pensioenfonds en pensioenconsultant bij Korn Ferry.

3. Aan een aantal belangrijke prioriteiten wordt niet voldaan

Het voorgestelde 'nieuwe pensioencontract' is veel te complex en geeft onvoldoende invulling aan de ambitie om een reëel (of koopkrachtig) pensioen te realiseren.

3.1 *Gebrek aan transparantie door te grote complexiteit*

Het voorgestelde pensioencontract is erg complex. In feite is het nog complexer dan het huidige contract. De oorspronkelijk beoogde transparantie wordt daardoor niet gerealiseerd.

De gewraakte complexiteit wordt vooral veroorzaakt door

- a. de voorgestelde toedeling van het collectief behaalde rendement en
- b. de wijze waarop bij de vaststelling van het collectieve beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met de verschillen in risicoprofiel tussen de deelnemers(cohorten), of zelfs daarnaar wordt gedifferentieerd.¹

In samenhang daarmee blijft het voor individuele deelnemers volstrekt onduidelijk in hoeverre hun pensioen bepaald wordt door (i) de voor en/of door hen betaalde premies, (ii) het rendement daarop en (iii) de verdeling daarvan over de deelnemers, respectievelijk de solidariteit die daarin weerspiegeld wordt.

In samenhang met de zojuist bedoelde complexiteit dreigen grote uitvoeringsproblemen en zal de administratieve organisatie en interne controle bij de uitvoeringsinstanties een enorme uitdaging vormen. Het risico bestaat dat de uitvoeringskosten duidelijk toenemen.

3.2 *Geen adequate invulling van de reële ambitie*

De voorgestelde aanpak geeft onvoldoende invulling aan de ambitie om een specifieke koopkracht in plaats van een louter nominaal pensioen te realiseren. Dit komt vooral tot uitdrukking in de voorgestelde toedeling van het collectief behaalde rendement. Daarin staat het zogenaamde beschermingsrendement centraal dat nodig is om een nominaal uitkeringsniveau zeker te stellen. Daarmee wordt een nominale (in plaats van een reële) pensioendoelstelling gesuggereerd.

Bovendien wordt het opvangen van een verlies aan koopkracht door inflatie volledig afhankelijk van een overrendement dat, bij een zuivere vaststelling en inrekening van het zogenaamde projectierendement, naar verwachting niet eens gerealiseerd kan worden. Daardoor dreigt de financiering van het nieuwe pensioencontract even zwak te worden als die van het oude contract. De suggestie dat van het nieuwe contract betere uitkomsten kunnen worden verwacht dan de uitkomsten van het oude contract is daardoor slecht gefundeerd.

¹ Zie MvT, paragraaf 3.3. De complexiteit wordt nog groter als een aantal andere voorstellen worden uitgevoerd, waaronder het voorstel om de eventuele toedeling van overrendementen in de uitkeringsfase over de tijd uit te smeren (zie MvT, paragraaf 3.3.3).

4. De analytische onderbouwing laat te wensen over

De analytische onderbouwing van het nieuwe pensioencontract laat in verschillende opzichten veel te wensen over.

4.1 *Herstelcapaciteit onvoldoende zeker gesteld*

De voorgestelde toedeling van het collectief behaalde rendement stelt een beschermingsrendement centraal dat gericht is op het realiseren van een (in functie van het voor uitkering gereserveerde vermogen en het overeengekomen projectierendement bepaalde) nominaal (in plaats van reëel) inkomen. Daarbij worden mee- en tegenvallers toebedeeld aan de deelnemers in functie van hun leeftijd. Per euro voor uitkering beschikbaar vermogen worden zij vooral aan jongere deelnemers toegerekend. Dit betekent dat zij meer risico lopen dan de oudere deelnemers, maar dat de kans dat zij daarvoor later gecompenseerd worden, kleiner wordt naarmate zij zelf ouder worden.

De herstelcapaciteit waar individuele deelnemers op kunnen rekenen na tegenvallende rendementen en/of rentedalingen is daardoor naar verwachting onvoldoende. De ambitie te voorkomen dat geluks- en pechgeneraties naast elkaar bestaan, wordt daardoor niet gerealiseerd.

4.2 *Samenhang tussen leeftijd en beleggingsbeleid*

Het zojuist genoemde probleem wordt groter als, zoals wordt voorgesteld, het beleggingsbeleid per leeftijdscohort wordt vastgesteld en met het stijgen van de leeftijd voorzichtiger wordt.

De suggestie dat de samenhang tussen leeftijd en beleggingsbeleid zou kunnen worden vormgegeven naar het voorbeeld van de mechanische life-cycle modellen die in individuele premiereregelingen worden toegepast², is vanuit theoretisch perspectief volstrekt ongefundeerd en ook praktisch gezien niet zinvol³.

4.3 *Bescherming tegen inflatie als 'afterthought'*

Het risico bestaat dat de koopkracht van het opgebouwde pensioen wordt uitgehold door inflatie. Het opvangen van dit risico wordt niet als doel gesteld, maar vormt, evenals in het huidige stelsel, eigenlijk meer een soort 'afterthought'. Een 'afterthought' die verbonden is met de hoop op het realiseren van overrendement boven op het rendement dat nodig is om de nominale ambitie waar te maken⁴. Aangezien de bepaling van de desbetreffende nominale ambitie mede afhankelijk is van het zogenaamde projectierendement, wordt een deel van het verwachte

² Zie MvT, blz. 20. De toepassing van dergelijke life-cycle modellen is zelfs wettelijk vastgesteld. Zie artikel 14d Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet Verplichte Beroepspensioenregeling.

³ Hoewel het idee van een mechanische life-cycle vaak in verband wordt gebracht met het werk van de beroemde econoom en Nobelprijswinnaar Robert C. Merton, heeft juist hij dergelijke life-cycle modellen in diverse publicaties als gevaarlijk en volstrekt ongefundeerd aangemerkt.

⁴ Zie MvT, blz. 27.

rendement in feite tweemaal ingezet: zowel voor het financieren van de nominale ambitie als voor het opvangen van inflatierisico's.⁵

In dat opzicht is de financiering van het nieuwe pensioencontract even zwak als die van het oude contract. De indruk wordt nochtans gewekt, dat de overgang naar het nieuwe contract alleen maar winnaars oplevert. Wordt hier een 'free lunch' verondersteld?

4.4 De analyse van de risico's die deelnemers lopen schiet te kort

De analyse van de risico's die (individuele) deelnemers lopen, respectievelijk de manier waarop die risico's kunnen worden beheerd, laat ernstig te wensen over. Dit hangt nauw samen met de focus op periodiek behaalde rendementen in plaats van individuele pensioen- en risicobalansen. Daardoor wordt geen rekening gehouden met de rol van toekomstige pensioenpremies, respectievelijk de mate waarin die afhankelijk zijn van toekomstige renteveranderingen.

Los daarvan wordt weliswaar veel over renterisico gesproken, maar wordt dat risico niet nader geanalyseerd.⁶

In samenhang daarmee blijft onbenoemd dat het renterisico in het voorgestelde pensioencontract sterk afhankelijk is van de wijze waarop het zogenaamde projectierendement vastgesteld wordt en dat het in die zin, evenals in het huidige contract, niet slechts economisch maar ook (en vooral) institutioneel bepaald wordt.

4.5 De risico's verbonden aan het uitsmeren van mee- en tegenvallers

De risico's verbonden aan het over de tijd uitsmeren van toebedeelde (negatieve) overrendementen in de uitkeringsfase⁷ worden niet geanalyseerd.

4.6 Onvoldoende transparantie over de toegevoegde waarde van solidariteitselementen

In de voorstellen wordt niet transparant gemaakt in welke mate de risico's die individuele deelnemers lopen beperkt worden door de solidariteit tussen deelnemers, terwijl die solidariteit juist als de kracht van het voorgestelde stelsel wordt voorgesteld.

In de voorgestelde aanpak komt die solidariteit deels tot uitdrukking in de zogenaamde solidariteitsreserve en deels in de wijze waarop behaalde rendementen worden toebedeeld aan de individuele deelnemers. Hierdoor is de betekenis van de solidariteitsreserve kleiner dan hij zou kunnen zijn en naar mijn mening ook zou moeten zijn en wordt de kans om meer transparantie te realiseren gemist.⁸ De

⁵ In dat opzicht dreigt de financiering van het nieuwe pensioenstelsel uiteindelijk even onhoudbaar te worden als die van het huidige stelsel.

⁶ Uitgaande van een reële (in plaats van een nominale) pensioenambitie zou overigens het reële (in plaats van het nominale) renterisico moeten worden geanalyseerd.

⁷ Zie MvT, par. 3.3.3.

⁸ Zie ook de opmerkingen die ik reeds over het gebrek aan transparantie heb gemaakt.

concrete omvang van de solidariteitsreserve en de voeding ervan worden bovendien op een volstrekt arbitraire manier beperkt.⁹

Als rechtvaardiging voor de gekozen aanpak wordt gewezen op de wens om 'ex ante' herverdelingen tussen generaties zo veel mogelijk te voorkomen, waarbij gesuggereerd wordt dat in het huidige stelsel juist dergelijke 'ex ante' herverdelingen zeer problematisch waren¹⁰. Ik beschouw dat als een ernstige misvatting. Niet de mogelijkheid van herverdelingen 'an sich' was een probleem, maar het feit dat herverdelingen optraden door steeds opnieuw de spelregels te veronachtzamen en/of ze naar believen te veranderen. Zo werden structureel ongepaste risico's geaccepteerd, werden steeds opnieuw niet-kostendekkende premies toegestaan en werden tal van kunstgrepen toegepast om noodzakelijke kortingen en/of premieverhogingen zo veel mogelijk te voorkomen. Het oude stelsel is niet aan zichzelf bezwaken, maar aan de manier waarop ermee omgegaan is.

4.7 Overtuigende onderbouwing van de keuze voor collectieve (in plaats van individuele) premieregeling ontbreekt

De mogelijkheid wordt voorgesteld om een verbeterde premieregeling uit te voeren in samenhang met 'aanvullende solidariteitskenmerken' (MvT, par. 3.4.1). Hierdoor komt de vraag op wat überhaupt het doorslaggevende voordeel is van het nieuwe pensioencontract in vergelijking met dergelijke verbeterde premieregelingen. Er wordt weliswaar gewezen op de voordelen van de (extra) solidariteit die het nieuwe pensioencontract biedt, maar dat voordeel wordt geenszins hardgemaakt.

Het ware bovendien zuiverder geweest, de desbetreffende voordelen vast te stellen in vergelijking met individuele premieregelingen die zinvoller vormgegeven worden dan thans doorgaans het geval is, waarbij het beleggingsbeleid gebaseerd is op de toepassing van een (doorgaans) volledig mechanische life-cycle.¹¹

5. Alternatieve aanpak

5.1 *Alternatieve collectieve aanpak*

Een op collectiviteit gebaseerde aanpak die de solidariteit tussen deelnemers eveneens centraal stelt, maar veel transparanter is dan de aanpak die in het wetsontwerp wordt voorgesteld, zou er als volgt uit kunnen zien:

- 1) De pensioenpremies worden toegevoegd aan de voor uitkering beschikbare vermogens van de individuele deelnemers.
- 2) De voor uitkering beschikbare vermogens worden jaarlijks verhoogd op basis van het overeengekomen reële projectierendement en de feitelijke inflatie.
- 3) Indien het reële projectierendement wordt gewijzigd op grond van een wijziging in de reële rentestructuur en/of een wijziging van de leeftijdsverwachting optreedt,

⁹ Zie MvT, par. 3.3.4.

¹⁰ Zie MvT, blz. 26-27.

¹¹ De theoretische en praktische onderbouwing daarvan laat veel te wensen over. Zie ook paragraaf 4.2.

worden de voor uitkering beschikbare vermogens navenant verhoogd, respectievelijk verlaagd.

- 4) Voor zover het collectief behaalde rendement (inclusief sterftewinsten en -verliezen) hoger of lager is dan het saldo van de onder 2) en 3) bedoelde aanpassingen, wordt het meerdere (mindere) toegevoegd (respectievelijk onttrokken) aan de solidariteitsreserve.
- 5) Voor zover de solidariteitsreserve boven een nader overeen te komen maximum stijgt (respectievelijk onder een bepaald minimum¹² daalt) wordt het verschil toebedeeld (onttrokken) aan de voor uitkering beschikbare vermogens in functie van de leeftijd van de deelnemers (waarbij de toedeling per euro vermogen afneemt met de leeftijd).
- 6) Het met 3) samenhangende reële renterisico en het risico van wijzigingen in de levensverwachtingen kunnen desgewenst op collectief niveau worden afgedekt. Conform 4), respectievelijk 5), komt het rendement op de desbetreffende afdekking primair ten gunste (respectievelijk ten laste) van de solidariteitsreserve en secundair ten gunste (respectievelijk ten laste) van de voor uitkering beschikbare vermogens in functie van de leeftijd van de betrokken deelnemers (waarbij de toedeling per euro vermogen afneemt met de leeftijd).
- 7) Afhankelijk van de mate waarin actieve deelnemers de door 5) geïmpliceerde risico's structureel wensen te beperken, wordt daaraan niet alleen inhoud gegeven bij de vaststelling van het (collectieve) beleggingsbeleid, maar ook door het in 2) en 3) bedoelde reële projectierendement lager vast te stellen dan het verwachte rendement.

5.2 Verbeterde premiereregelingen

Terwijl het voordeel van de in het Wetsontwerp voorgestelde collectieve premiereregeling in vergelijking met (individuele) premiereregelingen slechts wordt verondersteld, maar geenszins aangetoond, wordt de desbetreffende omissie nog groter in vergelijking met (individuele) premiereregelingen waarin het beleggingsbeleid op een zinnigere manier wordt vormgegeven dan thans doorgaans het geval is. In de thans gangbare regelingen wordt een mechanische life-cycle 'glijpad' toegepast. De theoretische basis daarvoor is uitermate zwak en in ook stochastische analyses zijn er geen goede argumenten voor te vinden.

Het grote probleem is dat

- 1) uitgegaan wordt van een 'asset only' benadering zonder duidelijke doelstelling;
- 2) in samenhang daarmee
 - a) beleggingsrisico's in termen van de volatiliteit van de behaalde rendementen worden gedefinieerd in plaats van in termen van het risico dat een concrete pensioendoelstelling niet gerealiseerd wordt of zelfs onder een bepaald minimum zakt;
 - b) de nadruk wordt gelegd op rendementen in plaats van individuele pensioen- en risicobalansen;
 - c) risicobeheersing vooral in termen van spreiding en asset-allocatie wordt gezien, maar niet in termen van

¹² Bij voorbeeld 0.

- i) het voorkomen dat bepaalde minimumuitkomsten niet gerealiseerd worden, respectievelijk
- ii) het afbouwen van risico's die (in het licht van de pensioendoelstelling) niet (meer) nodig zijn.

Zoals door (en onder auspiciën van) Robert C. Merton is aangetoond, leveren regelingen die deze zwakheden vermijden, aanzienlijk betere resultaten op. In dergelijke regelingen zijn bovendien de eigendomsrechten van de individuele deelnemers veel beter geregeld dan in het pensioenmodel dat in het Wetsontwerp wordt voorgesteld. In samenhang daarmee bieden zij een aanzienlijk grotere transparantie.

6. Bescherming van eigendomsrechten

Bij het 'invaren' van de reeds opgebouwde rechten in de huidige regelingen wordt niet uitgegaan van de erkenning van (de wettelijke eis van bescherming van) de eigendomsrechten van de individuele deelnemer, maar wordt slechts volstaan met een omslachtige en weinig transparante manier om tot een evenwichtige afweging van de onderscheiden belangen te komen.

De uitwerking daarvan is voor individuele deelnemers volstrekt ondoorgrondelijk en bovendien afhankelijk van (a) een al even ondoorgrondelijke analyse van de te verwachten pensioenen voor en na de overgang naar het nieuwe pensioencontract, die bovendien sterk afhankelijk is van (b) een aantal vrij arbitraire aannames over de hoogte en de onzekerheid van toekomstige rendementen.

Het ware veel transparanter geweest de verdeling van het collectieve vermogen (na 'invaren') in een nieuwe regeling vast te stellen op basis van de nominale aanspraken in de huidige regeling enerzijds en het binnen de nieuwe regeling geldende projectierendement anderzijds, met dien verstande dat

- a. het desbetreffende projectierendement zou moeten worden gecorrigeerd voor de verwachte inflatie;
- b. een eventueel resterend vermogen als solidariteitsreserve en (vereist) eigen vermogen kan worden ingezet;
- c. bij een eventueel vermogenstekort, rekening houdend met de gewenste omvang van de solidariteitsreserve en het vereiste eigen vermogen en de eventueel overeengekomen periodieke pensioenstijging (of-daling), een (voor alle deelnemers percentueel identieke) korting toegepast wordt, die voldoende is om het zojuist bedoelde vermogenstekort op te heffen;
- d. de gewenste omvang van de solidariteitsreserve wordt vastgesteld in functie van de overeengekomen toedeling daarvan.

7. Toezichtskader in de overgangsfase

In het wetsontwerp wordt voorgesteld vanaf het moment dat de keuze voor het invaren van bestaande aanspraken in het nieuwe contract is gemaakt, de mogelijkheid te bieden om een overgangsregime toe te passen¹³. Centraal daarin staat een bepaalde streefdekkingsgraad (minimaal 95%), respectievelijk het pad ernaartoe, inclusief een mogelijke afstempeling van bestaande rechten als de streefdekkingsgraad op de overgangsdatum onverhoopt niet gerealiseerd kan worden, dan wel wanneer het de feitelijke dekkingsgraad op weg naar de overgang onder een bepaald minimum (90%) zakt¹⁴.

De desbetreffende streefdekkingsgraad en de feitelijke dekkingsgraad worden daarbij conform het huidige toezichtkader bepaald, ondanks het feit dat de uitkeringshoogte na de overgang op een heel andere manier, namelijk in functie van het toebedeelde vermogen en het zogenaamde projectierendement, bepaald wordt. Dit impliceert dat vanaf het moment dat de keuze voor het nieuwe contract eenmaal is gemaakt, in feite op twee benen wordt gehinkt. Een rechtvaardiging hiervoor ontbreekt.

De voorgestelde aanpak draagt het risico in zich dat op de in te varen aanspraken moet worden gekort in aanloop naar een pensioencontract dat juist gekozen is om dergelijke kortingen in eerste aanleg te voorkomen, dan wel op zijn minst te beperken. De geloofwaardigheid van het nieuwe contract loopt dan al schade op voordat het überhaupt ingaat. Tegelijk bestaat het risico dat het overgangsregime, even zeer als het huidige regime, bij elke kortingsdreiging onder (grote politieke) druk komt te staan.

Het ware consequenter geweest te eisen dat vanaf de keuze voor het nieuwe contract zo veel mogelijk van de kenmerken van dat nieuwe contract wordt uitgegaan en een eventuele noodzaak om te korten vast te stellen in functie van de kenmerken van dat nieuwe contract, bij voorbeeld (of zelfs bij voorkeur) conform de aanpak die wij in paragraaf 6 hebben voorgesteld.

8. Communicatie gericht op inzet van individuele deelnemers

De opmerkingen over de communicatievereisten in de nieuwe regeling acht ik heel zinvol, vooral waar het de gerichtheid op te nemen acties betreft. In combinatie met de voorgestelde mogelijkheid om ook vrijwillige regelingen uit te voeren, komt de vraag op waarom niet meer aandacht wordt gegeven aan de mogelijkheid van vrijwillige eigen bijdragen. Naast de aanpassing van de verplichte bijdragen kunnen aanpassingen in vrijwillige bijdragen een belangrijke bijdrage leveren in een adequaat beheer van de risico's die individuele deelnemers lopen. Dat geldt nog eens te meer als daar in de communicatie adequaat op ingespeeld wordt, bij voorbeeld door deelnemers een soort 'reminder' of 'call for action' te sturen, zodra de realisatie van hun pensioenambitie in gevaar komt.

¹³ Zie MvT, hoofdstuk 4.

¹⁴ Zie MvT, blz. 42-43.

9. Geen fundamentele herziening van de fiscale behandeling van pensioenen

In samenhang met de voorgestelde stelselherziening wordt voorgesteld de huidige verschillen in fiscale behandeling tussen de onderscheiden premieregelingen zo veel mogelijk weg te nemen. Ik zou zeggen: het werd tijd!!!

Wat echter niet verandert, is het fundamentele verschil tussen de bruto- en de netto-regelingen. Conceptueel is daar nooit een goed argument voor geweest. In plaats daarvan waren bij de invoering van de netto-regelingen in 2015 vooral budgettaire overwegingen leidend. De budgettaire voordelen van een volledige overgang van bruto- naar netto-regelingen zouden echter nog veel groter zijn dan de voordelen die toen werden beoogd, zeker indien een dergelijke overgang ook voor reeds opgebouwde rechten zou gelden.

Deelnemers en gepensioneerden zouden daar in principe geen nadeel van hoeven te ondervinden, terwijl de Rijksfinanciën een enorme verbetering zouden laten zien, die gelet op de financiële uitdagingen die de coronacrisis stelt, juist nu zeer welkom zou zijn. Door deze verbetering deels in te zetten als compensatie voor de afschaffing van de doorsneepremie, zou bovendien de overgang naar het nieuwe pensioencontract een stuk eenvoudiger worden, terwijl de combinatie met de onlangs nog door De Nederlandsche Bank (en vele anderen) voorgestelde wijziging van de fiscale behandeling van de eigen woning de mogelijkheid had geboden tot een aanpak te komen die ook vanuit conceptueel oogpunt veel beter te verdedigen is dan de huidige aanpak.