

## Consultatiereactie Wet toekomst pensioenen

*ir.drs. Dick Boeijen AAG, dr. Jan Bonenkamp en prof.dr. Bas Werker*

### Inleiding

Het pensioenakkoord tussen sociale partners en het kabinet is een prestatie van formaat. Met dit akkoord is een belangrijke stap gezet om ons pensioenstelsel te hervormen. In de Hoofdlijnennotitie (HLN) heeft het nieuwe contract een concrete invulling gekregen. We stellen vast dat de nadere uitwerking in de concept wettekst nauw aansluit bij de eerder gemaakte beleidskeuzes in de HLN, met één cruciale uitzondering. Dat is de reden van onze reactie.

In de **'oorspronkelijke methode' (Hoofdlijnennotitie)** wordt het beschermingsrendement voor renterisico gekoppeld aan de wijziging van de rentetermijnstructuur. Dat ligt voor de hand gezien het doel van het beschermingsrendement: het bieden van stabiliteit in de uitkeringen.

In een nieuwe **'alternatieve methode' (concept wettekst)** wordt het beschermingsrendement voor renterisico toegekend op basis van daadwerkelijk aangehouden, afgescheiden renteportefeuilles.

In de HLN kende het nieuwe contract alleen de oorspronkelijke methode. In het concept wetsvoorstel kent het nieuwe contract ook de mogelijkheid van de alternatieve methode. Deze alternatieve methode past echter niet bij de gedachte achter het nieuwe contract en leidt bovendien tot onnodige complexiteit en risico's bij de implementatie van het nieuwe contract. **Wij adviseren daarom de alternatieve methode niet in de wet op te nemen.** Wij noemen hieronder enkele (in onze ogen onwenselijke) consequenties van de alternatieve methode die niet in de Memorie van Toelichting worden benoemd.

### Doelen en randvoorwaarden van het nieuwe contract

Begin vorig jaar hebben sociale partners en het kabinet aan een verkenningsgroep (waar wij als onafhankelijke experts onderdeel van uitmaakten) een opdracht verstrekt om het nieuwe contract vorm te geven. Daarbij zijn duidelijke doelen en randvoorwaarden meegegeven:

- De uitgangspunten en de doelen van het pensioenakkoord blijven onverminderd van kracht, zoals het realiseren van een transparanter en persoonlijker pensioenstelsel met eerder zicht op een koopkrachtig pensioen;
- Het karakter van het nieuwe contract is intrinsiek collectief en solidair met behoud van uitgebreide collectieve en intergenerationele risicodeling. Daarin onderscheidt het zich van de verbeterde premieregeling;
- Elke deelnemer, actief en gepensioneerd, is deelgenoot in hetzelfde collectief. Het nieuwe contract gaat nog steeds uit van één collectief pensioenvermogen waarin financiële en demografische risico's gericht worden gedeeld;
- Opbouw vindt niet langer plaats in termen van aanspraken maar in gereserveerde vermogens zodat een rekenrente niet langer nodig is;
- Het nieuwe contract moet er voor zorgen dat het pensioen van oudere deelnemers niet langer gevoelig is voor de volatiliteit van de lange rente.

De uitwerking van het nieuwe contract, zoals beschreven in de consultatieversie van de Wet toekomst pensioenen, voldoet aan al deze gestelde doelen en uitgangspunten, met één cruciale

uitzondering: de mogelijkheid van de alternatieve methode. Dat wil zeggen de mogelijkheid om het beschermingsrendement voor renterisico toe te kennen op basis van feitelijk aangehouden, gescheiden renteportefeuilles waar iedere deelnemer via een individuele life-cycle aan bloot staat. Deze alternatieve methode voldoet niet aan het uitgangspunt van een onverdeeld, collectief pensioenvermogen en de wens van intrinsieke solidariteit.

### Bepalen van het beschermingsrendement voor renterisico

Het nieuwe contract is gebaseerd op het gericht toedelen van collectief behaald rendement. De uitgebreide risicodeling is vormgegeven door te werken met beschermingsrendementen en overrendementen, op basis van vooraf vastgestelde verdeelregels. Het beschermingsrendement beschermt deelnemers tegen specifieke risico's, zoals het renterisico en het langlevensrisico. Het overrendement heeft een rendementsdoel, rekening houdend met het risicodraagvlak van de deelnemer.

In de oorspronkelijke methode wordt het bepalen van het beschermingsrendement voor renterisico gekoppeld aan de wijziging van de rentetermijnstructuur, die ook de basis vormt voor het projectierendement in de uitkeringsfase. Op deze wijze wordt het doel van het beschermingsrendement, namelijk het bieden van stabiliteit in de uitkeringen, optimaal bereikt. Bovendien wordt via deze invulling van het beschermingsrendement aan de doelstelling van een onverdeeld collectief pensioenvermogen voldaan. Daarom ging de HLN uit van deze oorspronkelijke methode.

Het concept wetsvoorstel kent, in afwijking van de HLN, ook de mogelijkheid van de alternatieve methode, die gelijk is aan de wijze waarop in de verbeterde premiereregeling met het renterisico wordt omgegaan. In die alternatieve methode wordt het beschermingsrendement niet berekend uit de rentetermijnstructuur, maar volgt het bij te schrijven rendement direct uit afgescheiden (cohortspecifieke) renteportefeuilles.

### Consequenties van de alternatieve methode

De Memorie van Toelichting van het wetsvoorstel bespreekt de alternatieve methode voor het bepalen van het beschermingsrendement, maar gaat niet in op de consequenties daarvan voor het pensioenresultaat. We noemen er drie.

#### *1. Minder stabiele pensioenuitkeringen*

Het toekennen van daadwerkelijk gerealiseerde rendementen, die niet zijn gebaseerd op de rentetermijnstructuur, creëert een mismatch met het projectierendement, dat wel is gebaseerd op de rentetermijnstructuur. Daardoor worden de pensioenen minder stabiel. Het gerealiseerde rendement op vastrentende waarden zoals staatsobligaties zal immers niet gelijk zijn aan het benodigde rendement op renteswaps passend bij de rentetermijnstructuur.

De uitkeringen zijn daarom stabiel in de oorspronkelijke methode. Daarin komt de mismatch tussen de rentes op staatspapier en de swaprentes niet in het beschermingsrendement van de ouderen terecht, maar wordt deze, via het overrendement, vooral aan jongeren toebedeeld.

We merken hierbij op dat de oorspronkelijke methode weliswaar de mismatch van de ouderen bij de jongeren neerlegt, maar dit niet tot ex-ante herverdeling tussen generaties leidt. De verdeelregels in het nieuwe contract zorgen er namelijk voor dat het (mismatch)risico en de beloning voor dat risico, de zogenaamde risicopremie, steeds beide bij dezelfde generatie terecht komen. De ouderen krijgen in de oorspronkelijke methode dus de gewenste bescherming van jongeren en de jongeren krijgen daar de bijbehorende beloning voor.

## 2. *Arbitraire pensioenuitkomsten*

Bij de alternatieve methode is het noodzakelijk om vooraf een schot te plaatsen tussen de renteportefeuilles en de rendementsportefeuille. Hoe deze splitsing wordt aangebracht, is arbitrair. Die splitsing gaat echter wel de (toekomstige) pensioenresultaten beïnvloeden. Veel vermogenstitels hebben zowel een sterke rente- als rendementscomponent. Denk bijvoorbeeld aan bedrijfsobligaties of een investering in infrastructuur. Het maakt voor de pensioenresultaten uit of dergelijke investeringen tot de renteportefeuilles worden gerekend of tot de rendementsportefeuille. En het maakt voor de deelnemer uit hoeveel hij belegt in deze aparte portefeuilles. Als voorbeeld: het is niet langer meer mogelijk, zelfs niet als het gehele vermogen in de renteportefeuille wordt belegd, dat pensioenuitkeringen met een gelijk percentage wijzigen (zoals wel gebruikelijk is in de huidige uitkeringsovereenkomsten).

## 3. *Beperkte beleggingsmogelijkheden*

In de alternatieve methode wordt een fonds gedwongen om als beschermingsrendement het rendement op een vooraf bepaalde beleggingscategorie te hanteren. Dat geeft een prikkel om bepaalde beleggingscategorieën te mijden en dat kan leiden tot suboptimale beleggingsbeslissingen. Het kan bijvoorbeeld zijn dat een fonds high-yield obligaties te risicovol vindt als beschermingsrendement. Infrastructuur is wellicht ook te risicovol als beschermingsrendement, maar in de rendementsportefeuille is het wellicht ook onaantrekkelijk omdat het verwacht rendement niet hoog genoeg is vanwege de forse rentecomponent. De alternatieve methode leidt aldus tot een ongewenste inperking van de beleggingsmogelijkheden.

Via de oorspronkelijke methode heeft het fonds het gehele collectieve vermogen beschikbaar om een breed gespreide beleggingsportefeuille samen te stellen. Dit leidt tot meer beleggingsmogelijkheden en dat komt het rendement en daarmee het (toekomstig) pensioen ten goede.

## [Alternatieve methode in het nieuwe contract is onnodig en onwenselijk](#)

We hebben hierboven gezien dat de oorspronkelijke methode tot stabielere uitkeringen, minder arbitraire uitkomsten en ruimere beleggingsmogelijkheden leidt dan de alternatieve methode. Bovendien voldoet de oorspronkelijke methode, in tegenstelling tot de alternatieve methode, aan de uitgangspunten van een onverdeeld, collectief pensioenvermogen en de wens van intrinsieke solidariteit. Een pensioenfonds, of een andere pensioeninstelling, kan zich desondanks op het standpunt stellen dat de oorspronkelijke methode niet passend is, bijvoorbeeld omdat het fonds op deelnemersniveau een directe koppeling wil leggen tussen het bij te schrijven rendement en de onderliggende voor die individuele deelnemers aangehouden beleggingen. Echter, voor een dergelijk fonds bestaat er al een ander contract dat precies aan deze voorwaarde voldoet, namelijk de verbeterde premiereregeling. De alternatieve methode is binnen het nieuwe contract dus een onnodige toevoeging. Het is ook een onwenselijke toevoeging, omdat het de verschillen tussen beide contracten vrijwel onuitlegbaar zal maken.