

# Pensioenakkoord heeft majeure ontwerpfout

Joop van Vliet

Theo Kocken (hoogleraar “risk management” aan de Vrije Universiteit) en Sweder van Wijnbergen (hoogleraar economie aan de Universiteit van Amsterdam) vinden (het Financieele Dagblad 29-7-2011) dat een “majeure ontwerpfout” in het pensioenakkoord leidt tot een oneerlijke verdeling tussen de generaties en tot extreem destabiliserende prikkels die uitmonden in teveel risico”. Het gaat dus om twee fouten.

## Fout 1 – de “rekenrente” als verdeelinstrument

De hoogte van het percentage (vroeger de ‘rekenrente’) waarop de verplichtingen worden gewaardeerd, bepaalt in hoge mate de dekkingsgraad. Hoe hoger dat percentage, hoe lager de verplichtingen en des te hoger de dekkingsgraad. Bij een hoge dekkingsgraad wordt eerder geïndexeerd en dat is gunstig voor gepensioneerden. Als er niet snel wordt geïndexeerd is dat gunstig voor de jongere generaties, want wat niet wordt uitgekeerd, blijft in de pensioenpot. En dus – aldus de redenering van de hoogleraren – vinden de jongeren straks geen door de oudere honden leeggegeten pensioenpot. De keuze van de ‘rekenrente’ stuurt dus de verdeling ‘oud ↔ jong’.

## Fout 2 – prikkel om (teveel) risico te nemen ...

Kocken en Van Wijnbergen bedoelen hier niet het beleggingsrisico. Een redelijk beleggingsrisico achten zij aanvaardbaar. Het gaat hen echter om de in het systeem ingebouwde belofte dat jongeren dezelfde indexatie zullen krijgen als ouderen. Met als gevolg dat circa 100 miljard euro uit de kas van de jongeren zou worden ‘geleend’. Agnes Jongerius denkt daar anders over, (ten onrechte stellen de hooggeleerden) want: *“Papieren beloften zijn niets waard als de pot leeg is wanneer ze ingelost moeten worden. Dat is geen loos dreigement: het voorgestelde systeem is in gebruik bij Amerikaanse (deel)staatspensioenfondsen, waarvan zo’n 65% binnen 15 jaar bankroet zal zijn”*. Nu leven we weliswaar nog niet in 2025, maar beide heren zullen

wel goed hebben gerekend en gezien. Door de ‘live now, pay later’-mentaliteit in de VS, klinkt het nu ook weer niet heel onwaarschijnlijk.

## ... leidt door concurrentiedruk tot navolging

*“Erop vertrouwen dat pensioenfondsbesturen dit niet laten gebeuren, zoals het CNV in april voorstelde, is gedragspsychologisch gezien levensgevaarlijk. Hoe leg je als fonds A aan je deelnemers uit dat je niet indexeert als fonds B met een identieke dekkingsgraad dat wel doet? Concurrentiedruk dwingt op termijn ook goedbedoelende besturen tot onverantwoord gedrag. Desastreus lemminggedrag kan alleen verhindert worden door wettelijk af te dwingen om de lagere, risicovrije rente bij het waarderen van verplichtingen te gebruiken”*. Economen van de oude school, geloofden dat rationeel gedrag de grondslag vormde voor veel beslissingen van zowel consumenten als financiële instellingen, maar dat denken de auteurs dus niet. Wie gelooft overigens nog wel in die ‘rationaliteit’. Je hoeft maar naar de volatiliteit (een modewoord, financieel jargon voor grilligheid) van de financiële markten en de effectenkoersen te kijken, en merkt dat op die markten de emoties overheersen.

## Verwachtingswaarde

Iets heel anders is de foutieve inschatting van de beleggingsopbrengsten op langere termijn. Die leidt ook tot een te hoge (bij overschatting) of te lage (bij onderschatting) uitkering aan de huidige generatie

---

gepensioneerden en als je ‘prudent’ (voorzichtig) bent maar tot weinig oneerlijkheid. Die is niet altijd te vermijden maar hoeft niet systematisch te zijn. Als pensioenfondsen de toekomstige beleggingsrendementen echter veel te hoog ramen *“impliceert (dat) grove oneerlijkheid”*.

### Tijdbom

Kocken en Van Wijnbergen vinden delen van het pensioenakkoord goed. Koppeling van de pensioenleeftijd aan de levensverwachting verkleint de kans op vastlopen van het systeem. Ook het anders verdelven van schokken op de financiële markten, waardoor die niet langer op toekomstige generaties worden afgewenteld, vinden ze gunstig. Maar de ingebouwde prikkel om risico te nemen moet weg, stellen ze. Daardoor wordt het systeem opgeblazen: *“Haal de angel uit het akkoord door de huidige verplichting van risicoloze waardering ook in het nieuwe systeem te handhaven. ‘Casino pensioen’ wordt dan ‘doelgericht pensioen’ en de eerlijkheid tussen generaties blijft gehandhaafd. Wij bepleiten een aangepast akkoord, waarin de overheid het gebruik van de risicovrije rente afdwingt bij de waardering van verplichtingen, precies zoals nu gebeurt. Alleen zo krijgt het Nederlandse pensioensysteem de welverdiende kans op overleven.”*

### Kans van overleven?

Toen ik dat las, schrok ik wel even. Want al die ingrijpende maatregelen van het pensioenakkoord stellen weinig voor als het om een werkelijke overlevingskans van het systeem dient te gaan. Hun collega Prof. Dr. Bernard van Praag (emeritus UVA) pleit al veel langer en in veel artikelen voor een veel hoger premiepercentage dan de ca. 20 procent van het pensioenakkoord. Dat is niet irreëel want voor 1990 waren percentages rond 25 procent gebruikelijk, terwijl toezichthouder DNB op dit moment zelfs 31 procent hanteert. Ook vindt Van Praag het niet juist dat het pensioenakkoord het risico vooral naar de deelnemers, slapers en pensioengerechtigden verschuift. Dat bemoeilijkt acceptatie door de achterban en is mede de oorzaak van de huidige verwarring (om het eufemistisch uit te drukken) binnen het FNV.

### Onderlinge waarborgmaatschappij?

Kocken en Van Wijnbergen zijn nadrukkelijk – en dat vind ik echt onbegrijpelijk – voor een lager werkgeversrisico: *“En contributies zijn een dalend element in het opgebouwde pensioenvermogen, vanwege de*

*vergrijzing. Daarmee lijkt de rek er uit voor werkgeversgaranties. Met het bevriezen van werkgeversbijdragen gaat het akkoord wel ver, maar dat werkgevers minder risico toegeschoven krijgen, is evident bij de oprukkende vergrijzing. Het stelsel wordt meer een soort onderlinge waarborgmaatschappij. Die moet, om te overleven, afspraken maken hoe eerlijk te delen en mag niet onevenredig veel lasten naar één groep schuiven.”*

Onvoorstelbaar dat daar niet beter is over nagedacht en bovendien een slechte metafoor. Bij een onderlinge waarborgmaatschappij zijn de partners gelijkwaardig, hebben keuzevrijheid en ongeveer gelijke kansen. Als iemands kinderen met vuur spelen, kan hij uit de verzekering worden gegooid.

Bij een pensioenfonds echter zijn de rechthebbenden (deelnemers, slapers en gepensioneerden) per definitie niet gelijkwaardig met de werkgevers. Zij kunnen niet kiezen en mogen tot nu toe zelfs niet meebe beslissen over hun eigen pensioenvermogen. Mede daardoor zijn aan het eind van de vorige eeuw de broodnodige ‘buffers’ van de meeste pensioenfondsen weg ‘gesaneerd’, door premiereducties, premievakantie en – helemaal schandalig – terugstortingen aan de bedrijven.

### Geen woord over het falend toezicht

Hoewel beide professoren het beleggingsrisico als zodanig erkennen en ook waarschuwen tegen een beleid om via riskante beleggingen een beter rendement te realiseren, zeggen zij niets over een beter, actief en vooral preventief (of moet ik hier het modewoord pro-actief gebruiken) toezicht. Tot nu toe beperkte DNB zich vooral tot toekijken en de verscherping van het toezicht leidde tot absurde maatregelen als het dwingen om een lucratieve belegging in goud van 13 procent terug te brengen naar 3 procent en daarover gaat het betreffende pensioenfonds nu procederen.

### Conclusie

Zelfs als Kocken en Van Wijnbergen helemaal hun zin krijgen, blijft het pensioen‘akkoord’ een mislukking, zolang althans de echte angels ‘het eenzijdig verleggen van het risico naar de rechthebbenden’ en ‘het veel te lage premieplafond’ niet worden weg genomen en toezichthouders niet beter opletten en sneller ingrijpen. <<