

<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-hoe-pensioenfondsen-lijnrecht-tegenover-de-toezichthouder-kwamen-te-staan>



Longread: Hoe pensioenfondsen lijnrecht tegenover de toezichthouder kwamen te staan



10 nov 2022

Werknemerspensioenen zijn geruime tijd niet geïndexeerd omdat de rekenrente laag is. Door de recente rentestijgingen tekent zich een lichte kentering af, maar de opgelopen achterstand zal waarschijnlijk niet meer worden ingehaald. De ruimte voor indexering is in feite al afgeknepen in de jaren '90 van de vorige eeuw, door harde nadruk van de toezichthouder op een korte horizon. De reikwijdte van die keuze heeft het publieke debat toen niet bereikt. De discussie over de nieuwe pensioenwet blijft opnieuw beperkt tot een besloten groep van ingewijden, wat volgens Joop Hartog duidt op tekortschietende voorlichting.

Tijdlĳn ontstaan huidig pensioensysteem

Situatie vóór 2000

Bedrijfspensioenfondsen werden in 1949 voor het eerst wettelijk gereguleerd door de *Wet Verplichte Deelneming in een Bedrijfspensioenfonds* (Wet BPF). De Minister van Sociale Zaken kan een pensioenfonds verplicht stellen voor alle bedrijven in een bedrijfstak. Uit die wet stamt het “doorsneemodel”: pensioenpremies zijn uniform voor alle bedrijven die participeren en voor alle deelnemende werknemers. Hoewel premies niet zijn gedifferentieerd naar individuele kenmerken, zullen ze verschillen naar bedrijfstak, afhankelijk van de overeengekomen pensioenregeling en van de samenstelling van het werknemersbestand (zoals leeftijdsopbouw). Deze verplichte bedrijfstakpensioenfondsen en ondernemingspensioenfondsen werden van 1954 tot 2007 gereguleerd door de *Pensioen- en Spaarfondsenwet 1952* (PSW 1952). Voor toekomstige verplichtingen werd een vaste rekenrente gehanteerd van 4%, een in die tijd gebruikelijke vuistregel.

Achtergrond: Pensioen- en Spaarfondsenwet 1952 (PSW 1952)

De Pensioen- en Spaarfondsenwet 1952 (PSW) schrijft voor, in artikel 9, dat een pensioenfonds de verplichtingen moet overdragen of herverzekeren bij een verzekeraar; maar artikel 10 geeft aan dat die verplichting niet geldt als het fonds werkt volgens een “actuariële en bedrijfstechnische nota” die aan de wettelijke voorwaarden voldoet. Het wettelijk regime van de PSW laat veel vrijheid. Artikel 9a, lid 2 van die wet stelt: “Een pensioenfonds stelt toereikende technische voorzieningen vast met betrekking tot het geheel van uit de statuten en reglementen voortvloeiende pensioenverplichtingen en beschikt te allen tijde over voldoende en passende activa om deze technische voorzieningen te dekken.”^[1] De PSW schrijft “prudente actuariële waardering” voor en bij de gehanteerde rentepercentages dient rekening te worden gehouden met

1. het rendement van de overeenkomstige activa die door het pensioenfonds worden beheerd en met de toekomstige beleggingsopbrengsten, of
2. markttrendementen van kwalitatief hoogwaardige of staatsobligaties;”

De wet geeft geen bindende voorschriften in de te hanteren norm voor discontering. Er is dus zelfs keuzevrijheid. In de praktijk wordt gewerkt met vuistregels voor de waardering van activa en passiva, aangeduid als de “actuariële methode”, met een disconteringsvoet van 4% voor uitkeringsverplichtingen (Ponds en Steenkamp, 2000).

In de jaren '50 en '60 werden de verplichtingen afgedekt met nominale beleggingen in staatsobligaties met – voor de huidige tijd - hoge rentes. Premies werden op jaarbasis vastgesteld. In de jaren '80 schoven de pensioenfondsen op naar risicodragende beleggingen, om uit de baten indexering van de pensioenen te kunnen betalen. Aanvankelijk werd belegd in sociale woningbouw, maar later ook in aandelen. Het dynamisch premiesysteem werd ingevoerd, met premies gebaseerd op 35 jaar vooruitberekening van baten en lasten. Voor het bepalen van de beleggingsmix in aandelen en obligaties werd gebruik gemaakt van Asset Liability Management (ALM).

De toezichthouder, destijds de Pensioen- en Verzekeringskamer, zag die verschuiving met lede ogen aan en publiceerde in 1997 de Actuariële Principes voor Pensioenfondsen (APP), met scherpe normen voor vereist vermogen en restricties op indexering. Op grond van de APP werden de pensioenfondsen bekritiseerd, maar materiële consequenties bleven uit omdat, dankzij de hoge beurskoersen, de dekkingsgraden voldeden aan de APP-norm. De ruime reserves werden gebruikt voor indexering van de nominale pensioenen aan de inflatie en verlaging van de premies.

Achtergrond: de Actuariële Principes voor Pensioenfondsen (APP)

In de APP worden eisen voor een toereikendheidstoets gepreciseerd (Siegelaer, 2000) Bij de bepaling van de minimumpositie van een ‘standaardgeval’ pensioenfonds, dat wil zeggen met voorwaardelijke indexering van de aanspraken (bij voldoende vermogen), mag een disconteringsvoet van maximaal 4% worden gehanteerd. Voor een pensioenfonds met nominale aanspraken zonder indexatie(ruimte) mag bij perfecte matching van de nominale verplichtingen met vastrentende beleggingen de marktrente als rekenrente gehanteerd worden bij de bepaling van de minimumpositie. De actuele waarde van de aanwezige middelen dient tenminste gelijk te zijn aan deze ondergrens.”

De rekenrente van 4% is dus toepassing van een actuariële vuistregel. De jaarlijkse bepaling van de dekkingsgraad (vermogen gedeeld door de contante waarde van de verplichtingen) stoelt op de wettelijke voorwaarde dat het pensioenfonds “te allen tijde beschikt over voldoende en passende activa om deze technische voorzieningen te dekken”. De regel is ook in overeenstemming met de verplichting tot herverzekering (tenzij...): verzekeraars disconteren in die tijd ook tegen 4%. Bij louter nominale toezeggingen, zonder enige aanspraak op indexatie, mogen de actuele marktrentes worden gebruikt uit “perfect matching” (een beleggingsportefeuille in vastrentende waarden die precies de looptijden van de toekomstige verplichtingen volgt). De term “mag” lijkt er op te duiden dat aangenomen wordt dat die marktrentes hoger zullen zijn dan 4%.

Ontwikkelingen tussen de dot.com en kredietcrisis (2000 t/m 2008)

Maar de consequenties blijven niet uit bij de dramatische terugval van de rendementen in de dot.com crisis (2000-2001). Aangezien de pensioenreserves daalden werd herziening van de financiële regels voor pensioenfondsen ingezet (Van Rooij, Siegmann en Vlaar, 2004; Memorie van Toelichting Pensioenwet 2006, Hoofdstuk 6). “De aandelenportefeuilles gaan zeer fors onderuit en de dekkingsgraden zakken in twee jaar tijd tot onder de 100%. De toezichthouder grijpt hard in met zijn beruchte brief van september 2002. Dynamische premiesystemen worden verboden, premies gaan fors omhoog, eindloon wordt middelloon, indexering wordt expliciet voorwaardelijk en we gaan massaal aan de herstelplannen. Ingrijpen in het beleggingsbeleid kan de toezichthouder overigens niet, aangezien de regelgeving daarover niet gaat. Fondsen passen hun beleggingsbeleid dan ook niet aan. De herstellpotentie hebben zij immers nodig om de herstelplannen te halen. Vanaf deze tijd zijn “de verhoudingen verziekt .. [en is er] .. geen gesprek mogelijk” (Tamerus, 2020, p 20).

In 2005 worden Kabinet, Stichting van de Arbeid en DNB het eens over het Financieel Toetsings Kader (FTK), waarmee ook de Tweede en Eerste Kamer instemmen. In het FTK wordt de lijn van de toezichthouder uit de APP, nader gespecificeerd in de brief van september 2002, voortgezet. Het FTK wordt opgenomen in de nieuwe pensioenwet, die in 2007 van kracht wordt: de *Pensioenwet 2006* (PW 2006). In de wet wordt expliciet vastgelegd dat toekomstige verplichtingen moeten worden verdisconteerd op basis van marktwaarde.

Achtergrond: de Pensioenwet (PW 2006)

In 2007 wordt de Pensioenwet 2006 van kracht. Er is geen sprake meer van verplichte herverzekering, de vrijstellende “actuariële en bedrijfstechnische nota” wordt direct verplicht gesteld. Expliciet wordt nu gesteld dat “technische voorzieningen worden berekend op basis van marktwaardering” en volledig door “waarden” moeten zijn gedekt. Het vereist eigen vermogen moet zodanig zijn dat “met een zekerheid van 971/2 procent wordt voorkomen dat het pensioenfonds binnen een periode van één jaar over minder waarden beschikt dan de hoogte van de technische voorzieningen.” Voor alle nadere specificaties wordt verwezen naar een algemene maatregel van bestuur. De keuze voor “marktwaardering” wordt in de MvT niet gemotiveerd. Wel is de keuze in lijn met de geest van de tijd, wat kennelijk impliceert dat die keuze vanzelfsprekend zou zijn. In de algemene maatregel van bestuur van 18 december 2006 is bepaald dat de contante waarde van de verplichtingen wordt vastgesteld “op basis van een door De Nederlandsche Bank gepubliceerde actuele rentetermijnstructuur.” PW 2006 en amvb zijn nog steeds van kracht.

Het ongespecificeerde gebod van marktwaardering in de PW 2006 wordt toegelicht door Van Rooij, Siegmann en Vlaar (2005): “Onder marktwaardering, of fair value, van pensioenfondsverplichtingen verstaan we de methode van waarden waarbij de waarde gebaseerd wordt op verhandelbare claims die dezelfde uitbetaling geven als de aangevane verplichtingen. De onderliggende gedachte is dat opgebouwde pensioenrechten op ieder moment overgedragen moeten kunnen worden aan een derde partij.”

Verplichte herverzekering is hiermee vervangen door de materiële betekenis van herverzekering: waarden alsof je de verplichtingen afkoopt tegen de dagkoers. De koper kan dan (veilige) obligaties kopen die precies de opbrengst geven om de pensioenverplichtingen uit te betalen.

Het besluit 2006 schrijft voor dat disconteren moet geschieden “op basis van een door De Nederlandsche Bank gepubliceerde actuele rentetermijnstructuur”. Dit betekent dat voor elk toekomstig jaar de verplichting wordt gedisconteerd met de rente op staatsobligaties met een looptijd tot dat toekomstig jaar. “De” rekenrente, “de” disconteringsvoet voor toekomstige verplichtingen, bestaat niet: de rentetermijnstructuur geeft een disconteringsvoet voor elk afzonderlijk toekomstig jaar.

Na de kredietcrisis (2008-)

In de tweede helft van 2008 breekt de banken- en kredietcrisis uit, na de val van Lehman Brothers in de VS. Beurskoersen en de rente kelderen. De dekkingsgraden van de pensioenfondsen vallen naar ongekende dieptepunten. Indexatie is ver weg, het formele toezichtkader voorziet in dramatische consequenties (ingrijpende herstelplannen, premieverhogingen, korting op uitkeringen). Politiek, toezichthouder en pensioenfondsen beraden zich op aanpassing van de voorgeschreven regels. Later stijgen de beurskoersen tot zeer grote hoogte, en zouden de dekkingsgraden bij 4% rekenrente evenzeer fors herstel hebben getoond, maar de zeer lage marktrentestanden waartegen moet worden gedisconteerd verhinderen dat.

Sinds 30 maart 2022 ligt het voorstel **Wet toekomst pensioenen** (<https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/pensioen/documenten/kamerstukken/2022/03/30/wetsvoorstel-wet-toekomst-pensioenen>), bij de Tweede Kamer. De verwachting was dat de nieuwe regels voor pensioen zouden ingaan vanaf 1 januari 2023, maar dat is inmiddels een half jaar uitgesteld. De

sociale partners en pensioenuitvoerders krijgen dan 4 jaar de tijd om pensioenregelingen aan te passen aan de nieuwe wetgeving, dus **tot 1 januari 2027**

(<https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/pensioen/toekomst-pensioenstelsel>). In het voorgestelde stelsel zal worden overgegaan op vastgestelde bijdragen in plaats van vastgestelde uitkeringen.

Achtergrond: Debat en meningsvorming

Tegen het einde van de vorige eeuw bereikten ontwikkelingen in de financieel-economische theorie de pensioenwereld. In 2001 schreef Ponds, werkzaam bij het ABP: “De economische benadering wordt binnen de wereld van pensioenfondsen meer en meer toegepast”. In een congresbundel, met de titel: Van Vuistregels Naar Risicoanalyse, schreef Valkenburg, prominent lid van het Actuarieel Genootschap, dat we naar een economische waardering voor pensioenfondsen moeten. “Naar de nieuwste wetenschappelijke stand van zaken kan dit de enige conclusie zijn. Een niet onderbouwde 4% disconteringsvoet past niet meer in deze tijd van transparantie en verantwoording afleggen”. De toezichthoudende Verzekeringskamer is dan al in overleg met de betrokken partijen. Ponds en Steenkamp (2000) schrijven dat de oude actuariële aanpak een schijnwereld had gecreëerd.

Terwijl voor sommigen marktwaardering volgens de rentetermijnstructuur (RTS) de onaantastbare werkelijkheid vormde, werden door anderen ook wel bezwaren aangevoerd. Zo besteden Ponds en Steenkamp (2000) ruime aandacht aan de te verwachten volatiliteit. Ze berekenen dat bij waardering van de pensioenverplichtingen op de effectieve rente van de 30-jaars staatslening minus de verwachte inflatie van de eerstkomende vier jaar de waarde van de verplichtingen op korte termijn tussen -45 procent en +45 procent kan variëren. “Ook bij beperkte volatiliteit in de reële rente zal toch sprake zijn van betrekkelijk grote schommelingen in de dekkingsgraad en de verplichtingen”. Zij pleiten ervoor om niet blind dagkoersen te volgen, maar “correctief (te) waarderen wanneer men de mening is toegedaan dat op enig moment de prijsvorming op de financiële markten om wat voor reden dan ook uit het lood is geslagen”. Van Dalen (2000) vreest dat de pensioenfondsen marktconforme waardering opvatten als een technische zaak die de informatieproblemen oplost voor de 'inner circle' van fondsbeheerders. In zijn ogen zal marktwaardering tekortschieten omdat de markt slecht in staat is om intergenerationele risicodeling te bewerkstelligen en omdat marktprijzen ook de reflectie zijn van gebleken inefficiënt beleggersgedrag.

Valkenburg doet op genoemde conferentie vooruitziende uitspraken. Hij vindt dat sociale partners moeten vaststellen wat de pensioentoezegging inhoudt. Zij dienen ook samen te bepalen welke mate van zekerheid bij de toezegging hoort, die moet niet van buiten aan een minimum worden gebonden. “Het gevaar is groot dat als dit wel gebeurt de werkgevers dit zullen aangrijpen om de pensioentoezegging drastisch te versoberen of over te gaan naar andere toezegging zoals het beschikbaar premiesysteem. Dit is de tweede reden waarom ik minder blij ben met de opstelling van de Verzekeringskamer. Bij dit laatste systeem is de pensioenuitkomst vooraf onzeker en draagt de werknemer alle risico's. Zonder te bedoelen dat een beschikbaar premiesysteem per definitie een slecht systeem is, vraag ik me wel af of we een dergelijke tendens bewust op gang zouden willen brengen door het stellen van strenge minima door de overheid of de toezichthouder.” Hoe profetisch! Valkenburg sluit zich aan bij een rapport van het Actuarieel Genootschap waarin wordt voorgesteld om een meerdimensionale tekortmaat te hanteren (Valkenburg, 2000).**[2]**

Binnen DNB is ook discussie gevoerd over het nieuwe stelsel en zijn nadelen en risico's zeker aan de orde gekomen, maar die discussies zijn zonder gevolgen gebleven. Medewerkers van de afdeling Wetenschappelijk Onderzoek van de Bank hebben met een wiskundig model (PALMNET) de consequenties van marktwaardering onderzocht.**[3]** Zij noteren dat de ambitie van indexering niet kan worden gerealiseerd met de volkomen risicovrije beleggingsportefeuille die precies de toekomstige nominale verplichtingen dekt. Indexering vereist een

beleggingsportefeuille met risico om uit de risicopremie de indexering te kunnen betalen. Maar risico komt per definitie met grillig prijsverloop en dat betekent bij marktwaardering grilligheid in de dekkingsgraad en daarmee in de premiestelling. Simulaties in 2004 laten zien dat de pensioenpremie extreme hoogte kan bereiken, tot wel 27% van het brutoloon in de 2,5% slechtste gevallen. “Cumulatieve indexatiekortingen blijven doorgaans beperkt met een gemiddelde evenwichtswaarde van 2% van de uitkeringen maar lopen in 2,5% van de gevallen op tot meer dan 17%”. Ze wijzen op de voordelen van een vaste rekenrente en oordelen dat “gezond verstand en een langetermijnvisie bepalend zijn voor de premiestelling”.

Achteraf heeft menig een spijt van de opgelegde marktwaardering. Zo zegt Niek Jan van Kesteren, indertijd directeur van VNO-NCW in 2020: “Met die rekenrente hebben we onszelf in de problemen gebracht” “Sinds de Tweede Wereldoorlog maken pensioenfondsen zo’n 7 procent rendement per jaar. Waarom zou dat in 2052 niet zo zijn?” (Herderschee 2020). Ook Jan Tamerus, eertijds actuaire van het pensioenfonds voor de zorg PFZW en jarenlang de pensioendeskundige van de vakbond voor middelbaar en personeel VCP vindt het onzinnig om pensioenfondsen dezelfde regels op te leggen als banken en verzekeraars. **[4]** Bij de laatste kunnen verplichtingen acuut worden opgeëist “maar bij een pensioenfonds kunnen de mensen zich nooit op één dag allemaal voor hun pensioen melden. Dat gaat per definitie geleidelijk. En toch worden pensioenfondsen hetzelfde behandeld als banken en verzekeraars.”

Lange- vs. korte-termijn

Toezichthouder en Ministerie van Financiën kwamen lijnrecht tegenover pensioenfondsen en vakbonden te staan. Het wezenlijke conflict draait niet om de hoogte van “de rekenrente”. Het gaat over wat Tamerus noemt dekkingszekerheid en uitkeringszekerheid. Dekkingszekerheid is de zekerheid dat de uitstaande verplichtingen op elk moment (dwz op 31 december van elk jaar) volledig gedekt zijn. Uitkeringszekerheid is de zekerheid dat een werknemer vanaf zijn pensioneringsleeftijd de toegezegde uitkering zal ontvangen. Dat is dus een verschil tussen een korte-termijn perspectief en een lange-termijn perspectief. Bij zuiver nominale pensioentoezeggingen kunnen beide perspectieven worden verenigd met een portefeuille in nominale vastrentende veilige beleggingen. Bij waarde- of welvaartsvaste toezeggingen schiet zo’n portefeuille tekort en moeten beleggingsrisico’s worden genomen. Het is duidelijk dat hier politieke keuzes liggen, niet louter technocratische. Dit is een keuze die toebehoort aan de deelnemers aan een pensioenfonds: werkgevers als betalende van premie (als deel van de arbeidsvoorwaarden), werknemers en gepensioneerden als premiebetalers, ontvangers van uitkeringen en in feite eigenaren van het pensioenvermogen. Door de wetgever kan een toezichthoudende instantie worden gecreëerd om de belangen van uitkeringsgerechtigden te beschermen: regulering gericht op betrouwbaarheid van de gedane toezeggingen op basis van betaalde premies.

Vanaf de jaren ’70 van de vorige eeuw verschoven de pensioenfondsen hun beleggingsportefeuilles van louter vastrentend nominaal naar deels risicodragend, om de pensioenen waarde- en welvaartsvast te houden. Dat zou je toch de primaire doelstelling van de pensioenvoorziening kunnen noemen: minimaal waarde- en welvaartsvast. De onzekerheid waarmee de fondsen bij hun beleggingsbeleid rekening moeten houden betreft dan vooral de uitkeringsonzekerheid, de kans dat een toegezegde uitkering ook werkelijk kan worden gedaan.

De toezichthouder, aanvankelijk de Pensioen- en Verzekeringskamer, later DNB, heeft zich daar vanaf het begin tegen verzet, en daarmee in feite vastgehouden aan de PSW 1952. Toen pensioenfondsen risicodragend gingen beleggen om indexering te kunnen financieren, met dynamische premiestelling en Asset Liability Management bedrijfsvoering met een horizon van 35 jaar, keurde de toezichthouder dit af. In de APP (Actuariële Principes voor Pensioenfondsen) van 1997 hamert de toezichthouder op volledige dekking van de verplichtingen. Voorschriften uit de APP hebben aanvankelijk weinig effect omdat ook naar de normen van de APP de dekkingsgraden hoog zijn. Maar het veld is niet gelukkig met de nadruk van de toezichthouder op de korte termijn. De pensioenkoepel en het Actuarieel Genootschap entameren studies over bedrijfsvoering gericht op de lange termijn (“uitkeringszekerheid” i.p.v. de korte termijn “dekkingszekerheid”), door resp. PWC en de Werkgroep Actuariële Principes.^[5] In 2002, tijdens de dot.com crisis, wordt niet voldaan aan de normen van de toezichthouder en worden harde voorwaarden opgelegd. In de PW 2006 worden met het FTK deze voorwaarden wettelijk vastgelegd.

Het parlement moet nu oordelen over een diep ingrijpende wijziging van het pensioenstelsel, maar van goede voorlichting is nauwelijks sprake. Wie wil weten wat het wetsvoorstel inhoudt ziet zich geconfronteerd met stapels gedetailleerde rapporten. Een kernachtige samenvatting van het voorstel is nauwelijks te vinden.

Tamerus beschrijft de voortdurende strijd tussen pensioenfondsen en vakbonden aan de ene kant en de toezichthouder aan de andere kant, over de prioriteit van korte en lange termijn zekerheid, waarbij opvalt dat de toezichthouder veel macht heeft en weinig openheid heeft getoond. DNB is niet louter de instantie die er voor waakt dat gedane toezeggingen kunnen worden waargemaakt, maar heeft ook sterke invloed uitgeoefend op de aard van de toezeggingen zelf. De nadruk op korte termijn dekkingszekerheid komt van DNB, niet uit het veld. Dat werd ook mogelijk gemaakt door de invloedrijke positie van DNB, als adviseur van het kabinet, kroonlid van de SER en als toezichthouder de vormgever van de toetsingsregels.

DNB heeft zich in discussies over de gewenste institutionele vormgeving weinig toegankelijk opgesteld. De studies van PWC in opdracht van de pensioenkoepel en van de werkgroep van het Actuarieel Genootschap waren volgens Tamerus bedoeld voor overleg, maar dat werd afgehouden door de toezichthouder omdat die vasthield aan het uitgangspunt van volledige instantane dekking. De eisen die werden opgelegd naar aanleiding van de dot.com crisis vonden de fondsen te zwaar en niet bevorderlijk voor herstel. Stichting van de Arbeid en SER deelden die opvatting, maar het kabinet greep niet in. Tamerus: “Juist ook hierom roept de circulaire veel weerstand op in het pensioenveld. Je zou zelfs kunnen spreken van een clash. Het pensioenveld verwacht een reddingsboei maar krijgt bij een poging op het droge te komen zandzakken op de rug gehangen. De toezichthouder neemt in zijn discretionaire bevoegdheid veel te veel ruimte met forse verzwaringen en zelfs voorschriften die gevaarlijk zijn (voorziening voorwaardelijke indexering en aanpassen beleggingsmix)”. De interne discussie bij DNB, mede naar aanleiding van het onderzoek van Van Rooy, Siegmann en Vlaar uit 2004, is verstomd, het rapport verdween in een la.^[6]

In recente bijdragen laat Van Praag zien dat de opbouwfase van de pensioenfondsen inmiddels ver achter ons ligt en dat de uitkeringen zelfs kunnen worden betaald uit de premie inkomsten. Jaarlijks wordt in Nederland in totaal zo'n €35 miljard aan pensioenen uitgekeerd, terwijl de premie-inkomsten in de orde van €40 miljard bedragen. Het jaarlijks rendement op het belegd vermogen overstijgt eveneens de som van de pensioenuitkeringen (Bezemer en Van Praag, 2022). Voor zover ik weet is de relevantie van die waarneming vanuit beleidskringen niet weerlegd.

Conclusies

In de PW 2006 is overgestapt van een toen conventionele rekenrente van 4% op marktwaardering, onder invloed van de dominantie van het liberale marktdenken in die tijd, in samenhang met ontwikkelingen in financieel-economische en actuariële theorie. De overgang is haast als een vanzelfsprekendheid gemaakt. De Memorie van Toelichting van de PW geeft er geen enkele motivering voor. De PW is in de Tweede en Eerste Kamer met algemene stemmen aangenomen. Toch was het rendement op 10 jaars staatsobligaties in het najaar van 2004 al gedaald tot **een niveau beneden 4%** (<https://nl.investing.com/rates-bonds/netherlands-10-year-bond-yield-historical-data>). Zeker in het licht van de latere ontwikkelingen, maar ook in het licht van een dalende trend in de marktrente vanaf het midden van de jaren '80, is dit een opvallende en wellicht zelfs lichtzinnig te noemen keuze.

Het geeft ook te denken dat Nederland als enig lid van de EU de marktrente hanteert als disconteringsvoet voor toekomstige verplichtingen.[7] In vergelijking met andere landen is de **oude vuistregel van 4% niet uitzonderlijk** (<https://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/Pension-Markets-in-Focus-2021.pdf>): Portugal hanteert: 4,5%, Finland 3%, IJsland 3,5%, Luxemburg 5%. [8]

Terugblikkend op de historische ontwikkelingen blijkt dat het kennelijk moeilijk is om een structuur op te zetten die lang mee gaat. De beursontwikkelingen in 2000-2002 en 2008 hebben tot forse ingrepen geleid, alsof plotseling de onzekerheid op de beurs structureel en duurzaam was veranderd. Andersom heeft de onvoorzien langdurig lage rente wel tot gemor en verklaringen van spijt geleid, maar niet tot aanpassing. In het licht van het latere herstel van de beurs zou het interessant zijn om na te rekenen wat de consequenties zouden zijn geweest van handhaving van een rekenrente van 4%, met als alternatieven rekenrentes van 3 en 2%. Misschien is de wetgeving wel te specifiek en te gedetailleerd en zou meer generieke regulering juist ruimte moeten scheppen om op gewijzigde omstandigheden te reageren.

Uiteindelijk ligt natuurlijk de finale verantwoordelijkheid voor de wettelijke voorschriften bij de wetgever. En daarmee is het parlement uiteindelijk de verantwoordelijke partij voor het niet-indexeren. Maar in de huidige constellatie heeft de toezichthouder zich te veel van de politieke macht kunnen toeëigenen, zonder open te staan voor stemmen in het maatschappelijk debat.

De slag om de indexatie van de werknemerspensioenen is al verloren in de vorige eeuw. Met name onder druk van DNB is keihard vastgehouden aan een korte-termijn perspectief met instantane dekking van toekomstige verplichtingen tegen dagrentes. Voor verplichtingen die zich pas materialiseren op een afstand tot 40 jaar is dat een betwistbare keuze. Met focus op uitkeringonzekerheid in plaats van dekkingszekerheid is er veel meer ruimte voor beheerste en geleidelijke reactie op wisselingen in economische conjunctuur en structuur.[9]

Het parlement moet nu oordelen over een diep ingrijpende wijziging van het pensioenstelsel, maar van goede voorlichting over de voorliggende keuzes en standpunten is nauwelijks sprake. Wie wil weten wat het wetsvoorstel inhoudt ziet zich geconfronteerd met stapels gedetailleerde rapporten (zoals een Memorie van Toelichting van 636 pagina's), maar een kernachtige samenvatting van het voorstel is nauwelijks te vinden. Er is ook amper inhoudelijke aandacht in de media voor het wetsvoorstel. De pensioendiscussies worden steeds in kleine kring gevoerd. Er blijkt een tweedeling te bestaan tussen een domein met oppervlakkige discussie en uitleg, een publieke arena met vaste mantra's en steeds herhaalde clichés en een domein van ingewijden waar je de discussies pas kunt volgen als je het jargon hebt begrepen. Dat scheidt het gevaar dat in het gesloten domein door de deskundigen keuzes worden gemaakt die in het politieke domein thuis horen, met open publiek debat.

Ik ben veel dank verschuldigd aan Jan Tamerus en Arjen Siegmann voor hun adviezen en hun commentaar op een langere versie van dit artikel.

Voetnoten

[1] Met "technische voorzieningen" wordt bedoeld de contante waarde van toekomstige pensioenverplichtingen (MvT 2006, p 83).

[2] Zie Actuarieel Genootschap, De prijs van zekerheid, 2001.

[3] Rooij, M.C.J. van, A.H. Siegmann en P.J.G. Vlaar (2004). Dit DNB Discussion paper bevat de technische analyse, een niet-technische versie verscheen als Netspar publicatie (Rooij, M.C.J. van, A.H. Siegmann en P.J.G. Vlaar (2005)).

[4] Tamerus heeft vanaf het begin oppositie gevoerd tegen de nieuwe regels van de toezichthouder. Ook Eijgenraam, toenmalig lid van de Verzekeringskamer en vanaf 2002 betrokken bij het FTK project, ziet in 2022 de marktwaardering als een fundamentele misgreep. Hij noteert ook "Het moeten acteren op korte termijn risico's heeft vermogensbeheer ook erg duur gemaakt."

[5] De studie van de werkgroep werd door de ledenvergadering van het AG aangenomen, maar genoot geen algemene instemming: sommige actuarissen prefereerden volledige dekingszekerheid op marktwaardering.

[6] Mededeling van Siegmann in het TV programma Zwarte Zwanen, 5 juli 2022 (Omroep MAX, NPO 2, 20.25)

[7] Van Meerten, NRC 1 juli 2022 (Opinie, p 18)

[8] In 2017 verwijst Nienhuis naar kritiek van de Europese toezichthouder: "In april 2016 liet de Europese pensioentoezichthouder **EIOPA** (<https://eiopa.europa.eu/>) zich eveneens zeer kritisch uit over de veranderde rekenrentedefinitie. Deze werd neergesabeld als mogelijk onvoldoende stabiel en in strijd met de Europese wet. Het is tevens een methodiek die veel lagere rekenrentes oplevert dan met andere definities, en daardoor met een veel grotere impact voor Nederlandse pensioenfondsen dan in andere landen. In elk geval werd de Nederlandse definitie niet geschikt geacht als Europese standaard." Ik heb de documentatie van EIOPA niet kunnen achterhalen.

[9] Zie ook Bomhoff (2022), die op grond van de druk van DNB op korte-termijn zekerheid oproept om het toezicht bij DNB weg te halen.

Referenties

Bezemer, D. en B. van Praag (2022), **Tegenvallers? Gebruik de financiële ruimte in de pensioenen** (<https://fd.nl/opinie/1441747/tegenvallers-gebruik-de-financiele-ruimte-in-de-pensioenen>), *Financieel Dagblad*.

Bomhoff, E. (2022), **Toezicht pensioenen moet weg bij De Nederlandsche Bank** (<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/toezicht-pensioenen-moet-weg-bij-de-nederlandsche-bank>), *Me Judice*, 12 april

Dalen, H. van (2000), De vloek en zegen van pensioeninformatie, Dossier Transparante Pensioenfondsen

Dossier Transparante Pensioenfondsen, *Economisch Statistische Berichten*, 6 september 2000, 85 (4269)

Herderschee, G. (2020), **De rekenrente wankelt onder de coronacrisis. Sneuvelt de onaantastbare pijler onder de pensioenen?** (<https://www.volkskrant.nl/economie/de-rekenrente-wankelt-onder-de-coronacrisis-sneuvelt-de-onaantastbare-pijler-onder-de-pensioenen~bed71c25/>)

Eijgenraam, A. (2022), **Waarom houdt DNB zo krampachtig vast aan de risicovrije rente?** (<https://www.rol-pensioenfondsen.nl>), 15 juni 2022

Nienhuis, E. (2017), **DNB vloert pensioenstelsel met rekenrentemethodiek** (<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/dnb-vloert-pensioenstelsel-met-rekenrentemethodiek>), *Me Judice*, 11 januari 2017.

Ponds, E. (2001), Waardering verplicht, *ESB*, 86 (4313), 488, 8 juni 2001

Ponds, E. (2009), 10 jaar fair value bij pensioenfondsen: Naar meer of minder risicodeling tussen jong en oud. *VBA Journaal*, 100(4), 21-24.

Ponds, E. en T. Steenkamp (2000), Van Vuistregels naar Risico-analyse, Dossier Transparante Pensioenfondsen

Rooij, M.C.J. van, A.H. Siegmann en P.J.G. Vlaar (2004), 'PALMNET: een Pensioen Asset en Liability Model voor Nederland', WO Research Memorandum 760, De Nederlandsche Bank

Rooij, M.C.J. van, A.H. Siegmann en P.J.G. Vlaar (2005), De consequenties van fair value bij pensioenfondsen, Netspar SN 2005-014

Siegelaer, G.(2000), Van waardering naar toetsing, Dossier Transparante Pensioenfondsen

Tamerus (<https://dare.uva.nl/search?field1=dai&value1=304347558>), J. (2011), *Defined ambition: Een noodzakelijke stap in de evolutie van het pensioencontract naar een duurzaam evenwicht tussen "willen" en "kunnen"*, proefschrift Universiteit van Amsterdam, Delft: Eburon

Tamerus, J. en C. van Dedem (red., 2020), *Waartoe zijn pensioenfondsen op aarde?*, Deventer: Wolters Kluwer

Valkenburg, F. (2000), Het debat, Dossier Transparante Pensioenfondsen

Voorstel van wet van het lid Krol tot tijdelijke wijziging van de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling in verband met het invoeren van een maatregel tot onder meer vaststelling van de disconteringsvoetNr. 6 memorie van toelichting.

Te citeren als

Joop Hartog, "Longread: Hoe pensioenfondsen lijnrecht tegenover de toezichthouder kwamen te staan", **Me Judice** (<https://www.mejudice.nl/>), 10 november 2022.

Copyright

De titel en eerste zinnen van dit artikel mogen zonder toestemming worden overgenomen met de bronvermelding **Me Judice** (<http://www.mejudice.nl/>), en, indien online, een link naar het artikel. Volledige overname is slechts beperkt toegestaan. Voor meer informatie, zie onze **copyright richtlijnen** ([/overig/copyright](#)).

Afbeelding

Door '[Sarah Murray](https://www.flickr.com/photos/sarah_c_murray/)'

Auteurs



Joop Hartog (<https://www.mejudice.nl/auteurs/detail/joop-hartog>)

Universiteit van Amsterdam

Gerelateerde artikelen



Longread: Gascrisis in aanloop naar de winter - hoe staan we ervoor?

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-gascrisis-in-aanloop-naar-de-winter-hoe-staan-we-ervoor>)

In deze bijdrage analyseren Rabobank-economen Hugo Erken, Lize Nauta en Stefan Groot hoe de gascrisis zich de afgelopen tijd heeft

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-gascrisis-in-aanloop-naar-de-winter-hoe-staan-we-ervoor>)

gascrisis-in-aanloop-naar-de-winter-hoe-staan-we-ervoor



Longread: Economische effecten van Europese boycot van Russische olie en gas (<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-economische-effecten-van-europese-boycot-van-russische-olie-en-gas>)

Hugo Erken, Frank van Es, Michiel van der Veen en Elwin de Groot berekenen in dit artikel de economische effecten van zowel een boycot op olie, als een totale boycot op alle Russische import, inclusief gas.

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-economische-effecten-van-europese-boycot-van-russische-olie-en-gas>)

economische-effecten-van-europese-boycot-van-russische-olie-en-gas



Toezicht Pensioenen moet weg bij De Nederlandsche Bank

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/toezicht-pensioenen-moet-weg-bij-de-nederlandsche-bank>)

Helaas heeft DNB al bijna vijftien jaar druk uitgeoefend op de pensioenfondsen om minder in aandelen te beleggen, en meer in

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/toezicht-pensioenen-moet-weg-bij-de-nederlandsche-bank>) staatsschuld. Volgens hoogleraar Eduard Bomhoff moet het toezicht op pensioenfondsen daarom weg bij DNB.



Longread: De toenemende macht van een kleine groep grote bedrijven

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-de-toenemende-macht-van-een-klein-groepje-grote-bedrijven>)

De vraag is hoe deze trendmatige ontwikkelingen te verklaren zijn en of dit kan met behulp van een enkele, alle aspecten omvattende, theorie.

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-de-toenemende-macht-van-een-klein-groepje-grote-bedrijven>)



Longread: De Toekomst van de Bitcoin

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-de-toekomst-van-de-bitcoin>)

In deze longread bespreekt Wim Boonstra de functie en toekomst van de Bitcoin.

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/longread-de-toekomst-van-de-bitcoin>)



Pensioen is meer dan je maandelijks poen

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/pensioen-is-meer-dan-je-maandelijks-poen>)

In hoeverre staan deelnemers van pensioenfondsen centraal?

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/pensioen-is-meer-dan-je-maandelijks-poen>)



DNB vloert pensioenstelsel met rekenrentemethodiek

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/dnb-vloert-pensioenstelsel-met-rekenrentemethodiek>)

(<https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/dnb-vloert-pensioenstelsel-met-rekenrentemethodiek>)