

## **Debat over verplichte rekenmethode onderstreept vooral de noodzaak van een nieuw pensioenstelsel**

**Tegenover de beloften die pensioenfondsen doen aan hun deelnemers, staat nu één gezamenlijke pot met beleggingen. Dit leidt tot debat wie welk deel van de pot krijgt. Het nieuwe pensioenstelsel maakt hier een einde aan.**

Kunnen de pensioenen omhoog en de premies omlaag, zoals economen Bernard van Praag en Dirk Bezemer recentelijk in de Volkskrant en in Het Financieele Dagblad stelden? Of klopt de wettelijke rekenmethode voor de dekkingsgraad, waardoor de pensioenfondsen de uitkeringen wegens te lage dekkingsgraden de afgelopen jaren niet of nauwelijks konden verhogen? Dat vroeg Volkskrant-columnist Frank Kalshoven zich onlangs af in deze krant.

In onze grote pensioenpotten zijn de financiële belangen van heel veel Nederlanders, jong en oud, samengebracht. Belangen waar De Nederlandsche Bank zich als toezichthouder voor inzet. Daarom ga ik hier in op Kalshovens uitnodiging om de berekening van de dekkingsgraad en de samenhang met de beleggingen van pensioenfondsen te verduidelijken.

Het huidige pensioenstelsel werkt zo: in ruil voor de ingelegde premies beloven pensioenfondsen hun deelnemers na hun pensioen een bepaald maandelijks bedrag uit te keren. De meeste fondsen hebben verder de ambitie om dit bedrag te verhogen met prijs- of loonstijgingen, als de financiële positie van het fonds daar voldoende ruimte voor biedt. Maar een belofte is deze verhoging niet.

Hoe bepaal je nu of een pensioenfonds voldoende geld in kas heeft om de beloofde betalingen na te komen? Daarvoor maakt een pensioenfonds een vergelijking tussen de waarde van de bezittingen (de beleggingen) en de waarde van de belofte. De uitkomst van die vergelijking is de dekkingsgraad.

Als de dekkingsgraad groter is dan 100 procent, dan dekken de bezittingen de waarde van de gedane beloftes.

De dagwaarde van de bezittingen van een pensioenfonds is eenvoudig te bepalen: zoek de actuele beurskoers op van de betreffende beleggingen. Maar welke waarde heeft nu een pensioenbelofte? Dat lijkt ingewikkelder dan het is, want deze belofte is niets meer dan een vast bedrag in euro's dat in de toekomst moet worden betaald. Financiële markten gebruiken voor het bepalen van de dagwaarde van zo'n belofte in de toekomst de risicovrije rente.

De berekening van de dekkingsgraad staat los van de beleggingsmix: het vervangen van obligaties door aandelen heeft geen invloed op de waarde van de pensioenbelofte van het fonds aan de deelnemers.

Meer investeren in aandelen betekent wel dat de rendementen op de beleggingen in de toekomst naar verwachting hoger, maar ook onzekerder zijn. Dit hogere verwachte rendement is de compensatie voor het risico dat aandelenkoersen kunnen dalen. Als het behaalde rendement hoger uitkomt dan de risicovrije rente, kunnen pensioenfondsen dit extra rendement gebruiken om in de toekomst de beloofde pensioenbetalingen te verhogen met prijs- of loonstijgingen.

Wat zou nu het gevolg zijn van het rekenen met een rente die hoger is dan de risicovrije rente? De bezittingen van het fonds blijven dan hetzelfde; het fonds wordt niet rijker. Maar de waardering van de pensioenbelofte zou dalen en daarmee zou de dekkingsgraad stijgen. Het pensioenfonds kan dan eerder besluiten om de pensioenen te verhogen met prijs- of

loonstijgingen. Hierdoor zou het pensioenfonds aan de huidige gepensioneerden meer geld uitkeren, waardoor er voor toekomstige gepensioneerden minder geld overblijft: de grootte van de totale pensioenpot is namelijk onveranderd.

Bezemer en Van Praag projecteren het Nederlandse pensioenvermogen met het verwacht rendement op de beleggingen. Aandelenrendementen zijn echter onzeker. Net zoals het rekenen met een rente hoger dan de risicovrije rente leidt dit via het collectieve vermogen van het pensioenfonds tot een vermogensverschuiving van jong naar oud. De lagere premie die Bezemer en Van Praag voorstellen zal daarnaast uiteindelijk tot lagere uitkeringen leiden.

De discussie over de rekenmethode legt een belangrijke kwetsbaarheid van het huidige pensioenstelsel bloot. Zoals gezegd, pensioenfondsen doen een belofte aan hun deelnemers over de hoogte van het pensioen. Tegenover deze belofte staat één gezamenlijke pot met beleggingen. Dit leidt tot debat over wie welk deel van die pot krijgt. De lage rente van de afgelopen jaren heeft ervoor gezorgd dat dit debat is geïntensiveerd.

In het nieuwe stelsel, waarover Tweede en Eerste Kamer nog moeten beslissen, sparen deelnemers voor hun pensioen in persoonlijke pensioenvermogens, die gevuld worden met de voor en door hen ingelegde premies. De maandelijkse uitkeringen ná pensionering vinden plaats uit dit persoonlijke vermogen. Fondsen doen hun deelnemers in het nieuwe stelsel geen belofte over de hoogte van de pensioenuitkeringen. Hierdoor is het waarden van beloftes in het nieuwe stelsel niet meer nodig en komen de rekenmethode hiervoor en de dekkingsgraad te vervallen.

Terugkomend op de vraag van Kalshoven: de wettelijke rekenmethode voor de dekkingsgraad op basis van de risicovrije rente is een onlosmakelijk onderdeel van het huidige stelsel, dat uitgaat van pensioenbeloftes. In het nieuwe pensioenstelsel, zonder pensioenbeloftes, is deze rekenmethode niet langer relevant.