

Vergaderjaar 2016–2017

34 606

Voorstel van wet van het lid Van Rooijen tot tijdelijke wijziging van de Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling in verband met het invoeren van een maatregel tot onder meer aanpassing van de disconteringsvoet waartegen pensioenfondsen hun pensioenverplichtingen moeten berekenen (Tijdelijke wet aanpassing disconteringsvoet)

Nr. 9

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 5 september 2017

INHOUDSOPGAVE

I.	ALGEMEEN	1
1.	Inleiding	2
2.	Aanleiding en achtergrond van het wetsvoorstel	5
3.	Hoofdpijnen van het wetsvoorstel	14
3.1	<i>Gewijzigde economische omstandigheden en tijdelijke aanpassing disconteringsvoet</i>	17
3.2	<i>Tijdelijke buitenwerkingstelling beleidsdekkingsgraad</i>	21
4.	Overwogen alternatieven	21
5.	Gevolgen van het wetsvoorstel	32
5.1	<i>Algemeen</i>	34
5.2	<i>FTK en het daarmee beoogde evenwicht tussen verschillende groepen deelnemers</i>	35
6.	Uitvoerings- en handhavingsaspecten	38
7.	Overig	38
II.	ARTIKELSGEWIJS	38

I. ALGEMEEN

De initiatiefnemer heeft met belangstelling kennisgenomen van de reactie van een aantal fracties op het wetsvoorstel. Initiatiefnemer stelt het op prijs dat het wetsvoorstel diepgaand is bestudeerd en dat hij, door het beantwoorden van de vele gestelde vragen, de doelstellingen van het wetsvoorstel verder kan verduidelijken. Initiatiefnemer heeft getracht de volgorde van de vragen in het Verslag zoveel mogelijk aan te houden maar in voorkomende gevallen zijn vragen gebundeld beantwoord.

1. Inleiding

De leden van de VVD-fractie vragen welke «kwetsbaarheden van het pensioenstelsel» de afgelopen jaren blootgelegd zijn en welke kwetsbaarheden, naast de aanpassingen in de rente, het pensioenstelsel kent?

De initiatiefnemer is in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel reeds ingegaan op de kwetsbaarheden van het pensioenstelsel. In aanvulling hierop wijst de initiatiefnemer erop dat na de totstandkoming van de Pensioenwet in 2006 en à fortiori door de inwerkingtreding van het nieuwe Financiële Toetsingskader (FTK) is gebleken dat de wijze waarop het toezicht in wet- en regelgeving is vastgelegd, grote nadelen kent. Doordat is vastgelegd dat de pensioenuitkeringen een zekerheid kennen van 97,5% zijn door de wetgever toetsingscriteria vastgesteld die het stelsel zeer kwetsbaar maken voor de ontwikkeling van de zogenoemde risicovrije rente. Deze rente kan vooral in laagconjunctuur, aangejaagd door manipulatie van de ECB, zo laag worden dat zij geen betrouwbare indicatie meer geeft voor de rente en het rendement op lange termijn. Buffers van pensioenfondsen, die vóór de crisis nog een omvang hadden van 30% of meer, zijn sinds 2008 verdwenen, niet omdat er verliezen werden geleden op het vermogen van pensioenfondsen en ook niet omdat de feitelijke kasverplichtingen van pensioenfondsen uitzonderlijk toenamen. De levensverwachting is weliswaar toegenomen, maar die ontwikkeling is probleemloos verwerkt in de verplichtingen. Alleen de contante, boekhoudkundige waardering van de verplichtingen nam toe met gemiddeld 70% sinds de inwerkingtreding van de Pensioenwet omdat met een steeds lagere discontovoet moest worden gerekend. Die discontovoet vertoonde steeds minder relatie met het gerealiseerde rendement. Als gevolg daarvan stegen de vermogens, maar niet snel genoeg om de gestegen contante, boekhoudkundige waardering van de verplichtingen te compenseren. Deze aanpak heeft het pensioenstelsel extreem kwetsbaar gemaakt voor rentebewegingen. Bovendien zorgt de berekeningswijze van de discontovoet ervoor dat de pensioenfondsen de economische cyclus versterken in plaats van deze te dempen.

Voor een actualisatie van in de memorie van toelichting opgenomen grafieken over de ontwikkeling van de rentetermijnstructuur per ultimo juli 2017, verwijst initiatiefnemer naar de bijlage, afbeeldingen 1, 2 en 3.

De leden van de VVD-fractie vragen verder of de initiatiefnemer een overzicht kan geven van de ontwikkeling van de rente sinds de jaren '80.

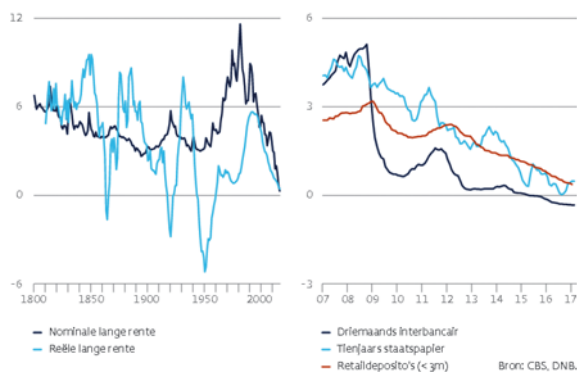
Hieronder is een weergave opgenomen van de ontwikkeling van de rente sinds de jaren '80.¹ Tevens is een grafiek opgenomen waarin de ontwikkeling van de rente in de eeuwen daaraan voorafgaand wordt weergegeven.² Zie afbeelding 4, 5 en 14 van de bijlage.

¹ Zie pagina 28 https://www.dnb.nl/binaries/OFS_VOORJAAR_2017_tcm46-359766.pdf

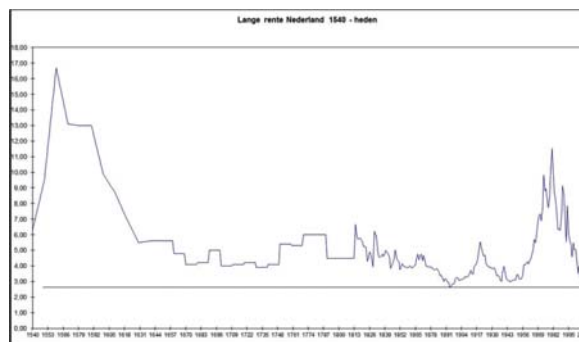
² Zie <http://www.hoofbosch.nl/rente-vanaf-1540>

Grafiek 13 De Nederlandse rente in historisch perspectief

Procenten per jaar.



Toelichting: De reële lange rente is een tienjaars voortschrijdend gemiddelde, op basis van consumentenprijzen (vanaf 1900) en verschillende bronnen (voor 1900, bron: Reinhart/Rogoff-database).



De leden van de CDA-fractie vragen of de initiatiefnemer nader kan motiveren waarom de langdurig lage rente aanleiding zou moeten zijn om een wijziging aan te brengen in de verdeling van pensioengelden in het voordeel van ouderen en ten koste van jongeren en zij vragen naar een reactie van de initiatiefnemer op de vrees dat een dergelijke schuif de solidariteit van het pensioenstelsel zou kunnen ondermijnen. De leden van de fractie van D66, maken zich eveneens zorgen over de borging van de intergenerationele solidariteit en de leden van de fractie van het CDA willen daarnaast weten hoe de doelstelling van een minder rentegevoelig pensioenstelsel zich verhoudt tot het andere hoofddoel van het (n)FTK, namelijk generationeel evenwicht? De leden van de fractie van GroenLinks vragen of de initiatiefnemer het met hen eens is dat zijn voorstel de onzekerheid over de pensioenen voor jongere deelnemers onnodig wordt vergroot? Het verhogen van de rekenrente leidt er volgens de leden van GroenLinks toe dat een deel van het pensioen van jongeren op de korte termijn gebruikt kan worden voor de indexatie van pensioenen. Dit komt volgens hen ten goede van oudere werknemers, maar niet van jongere deelnemers.

De verdeling van het pensioenvermogen tussen jongeren en ouderen is een voortdurend argument om niets te doen. Op zichzelf is het onderwerp van verdeling tussen jong en oud niet relevant. Pensioenfondsen verdelen de aanspraken tussen deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden. Bij elke wijziging van de rente treden er verschuivingen op tussen de contante waarde van de aanspraken van deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden. Dat komt omdat de gebruikte discontovoet het verloop heeft van een curve waarvan het eerste deel een veel lagere rente te zien geeft dan het latere deel, maar ook omdat naarmate de verplichtingen verder in de toekomst liggen het effect van een

rentewijziging groter is. Zo is er sinds 2008 een aanmerkelijke verschuiving geweest ten gunste van actieve deelnemers als gevolg van de steeds dalende rente. Een geringe aanpassing van de rente in opwaartse zin, zoals het wetsvoorstel beoogt, leidt tot een geringe verschuiving ten gunste van gepensioneerden. Maar het vermogen is en blijft onverdeeld en de verschuiving betreft uitsluitend de contante waarde, niet de werkelijke kasstroom. Maar zelfs als we deze virtuele verschuiving als betekenisvol zouden beschouwen, waarom legt de CDA-fractie dan de nadruk op een wijziging in de verdeling van pensioengelden in het voordeel van ouderen en ten koste van jongeren? Was de schuif van de afgelopen 9 jaar ten gunste van jong en ten koste van oud niet een veel grotere ondermijning van de solidariteit? De leden van de fractie van GroenLinks veronderstellen ten onrechte dat het wetsvoorstel indexatie van pensioenen beoogt. Maar zelfs als dat het geval zou zijn, dan nog worden pensioenen in de uitkeringsfase zowel als in de fase waarin nog sprake is van opbouw verhoogd. Er vindt geen discriminatie plaats tussen generaties. Het wetsvoorstel heeft geen enkele invloed op de hoogte van het vermogen, op de hoogte van de uitkeringen noch op de hoogte van de aanspraken. De toekomstige uitkeringen worden er niet door beïnvloed. Het wetsvoorstel verandert niet de feitelijke kasverplichtingen maar de contante boekhoudkundige waardering van de verplichtingen. Het wetsvoorstel zou pas tot veranderingen van verplichtingen aanleiding kunnen geven als de werkelijke rendementen gedurende langere tijd gemiddeld lager zijn dan de RTS-curve met bodemrente. Dat is sinds de historie van de pensioenen in Nederland nog nooit voorgekomen en is ook in de toekomst hoogst onwaarschijnlijk.

Consultancy firma Mercer, het grootste consultancybedrijf ter wereld op het gebied van human resources, heeft in een studie die op 20 februari 2017 werd gepubliceerd in Pensioen Pro aangegeven dat per 31 december 2006 de gemiddelde rekenrente 4,3% was, waar deze per 31 december 2016 gemiddeld 1,4% bedroeg. Als gevolg van deze rentedaling is het aandeel van actieven en slapers in de pensioenpot sinds 2006 gestegen van 61% naar 68%, ten koste van het aandeel van gepensioneerden. Voor 65-plussers met een ingegaan ouderdomspensioen liep het aandeel in de pensioenverplichtingen terug van 39% naar 32%. Mercer geeft hierbij aan dat «de afgelopen 10 jaar voor de pensioenreservering een verschuiving van oud naar jong zichtbaar is».³ Bij de huidige omvang van het pensioenvermogen gaat het grofweg om een bedrag van € 100 miljard, wat wordt verschoven van de gepensioneerden naar de actieven (7% verschuiving van 1400 miljard euro).

De APG-actuaris Peter Vlaar berekent diezelfde verschuiving voor het ABP en publiceert daarover het artikel «Laat pensioendebat niet verzieken door spookverhalen over solidariteit» in MeJudice van 20 januari 2017. Hij komt tot de conclusie dat het aandeel van gepensioneerden in het vermogen van het ABP tussen 2005 en 2015 als gevolg van de daling van de rente is gedaald van 33% naar 26% terwijl het aandeel van 50-minners in dezelfde periode steeg van 17% naar 23%.⁴ Dit is een direct gevolg van het verschil tussen het rendement en de RTS: daadwerkelijke rendementen waren veel hoger dan de omlaag gemanipuleerde rekenrente, hetgeen resulteert in een discrepantie van enorme omvang.

³ Zie <https://www.mercer.nl/onze-deskundigheid/een-historische-blik-op-rekenrente.html>

⁴ Zie <http://www.mejudice.nl/artikelen/detail/laat-pensioendebat-niet-verzieken-door-spookverhalen-rond-solidariteit->

In het Overzicht Financiële Stabiliteit van juni 2017 stelt De Nederlandsche Bank op pagina 34 bovendien het volgende⁵: «zonder de ongeveer 3% rentedaling was de dekkingsgraad van de Nederlandse pensioenfondsen fors hoger geweest (circa 30 procentpunten in 2016).»

De conclusie van de leden van de fractie van GroenLinks, dat indexeren of het voorkomen van kortingen ten goede komt van ouderen maar niet van jongeren deelt initiatiefnemer niet. Niet alleen gepensioneerden maar alle werknemers worden geraakt. Het niet-indexeren treft jongeren waarschijnlijk zelfs harder dan de ouderen, gezien het feit dat de loonindexatie meestal hoger is dan inflatie-indexatie en de kans op inhaalindexatie minimaal is, waardoor jongeren met een lager pensioen starten. Tevens is initiatiefnemer het ook niet eens met de stelling van de leden van de fractie van GroenLinks, dat door het verhogen van de rekenrente de onzekerheid van de pensioenen van jongere deelnemers wordt vergroot. Het vergroten van de onzekerheid van de pensioenen van jongere deelnemers zou pas aan de orde komen als het reële rendement op kapitaal slechts een fractie zou blijken te zijn van de door de Franse econoom Thomas Piketty aangenomen 4 à 5 procent.⁶ Zie tevens «Kapitaal in de 21^{ste} eeuw».⁷

2. Aanleiding en achtergrond van het wetsvoorstel

De leden van de VVD-fractie vragen of de initiatiefnemer een technische toelichting kan geven op de relatie tussen het Financieel Toetsingskader (FTK) en het Quantitative Easing (QE-)programma? De leden van de VVD-fractie vragen verder of er volgens de initiatiefnemer nog andere relaties zijn waarbij het QE-programma negatief effect heeft en op welke andere gevolgen de initiatiefnemer duidt bij de spectaculaire daling van de rentetermijnstructuur. De leden van de VVD-fractie vragen de initiatiefnemer ook naar zijn rechtvaardiging voor de potentieel ingrijpende inbreuk op het FTK. De leden van de VVD-fractie vrezen namelijk dat dit wetsvoorstel een precedent schept voor ingrijpende aanpassingen van het FTK in de toekomst.

Het QE-programma heeft als doelstelling de rente te verlagen om op die wijze deflatie te voorkomen en de inflatie in het eurogebied op een niveau van juist onder de 2% te brengen. Verlaging van de rente door de ECB, verder versterkt door de monetaire verruiming, heeft een onmiddellijk effect op alle rentevoeten, de rentetermijnstructuur (RTS) die door De Nederlandsche Bank wordt vastgesteld aan de hand van de interbancaire swaprente en de Ultimate Forward Rate (UFR). De dekkingsgraad van de pensioenfondsen daalt als gevolg van de daling van de RTS. Dat is het negatieve effect. Andere effecten van het QE-programma zijn moeilijk te meten. Waarschijnlijk heeft het beleid gezorgd voor meer vertrouwen in de euro en is de eurocrisis althans op korte termijn daarmee bezworen. De argumentatie die de president van de ECB, Draghi, naar voren brengt als zouden door het QE-programma miljoenen banen zijn geschapen waardoor een extra stroom van premiebetalingen bij pensioenfondsen binnenkwam, is volgens initiatiefnemer niet houdbaar. Want tegenover de extra ingelegde premies staan nieuwe pensioenverplichtingen die door pensioenfondsen met verlies worden ingekocht omdat voor de premieberekening een hogere rente wordt gebruikt dan voor de verplichtingen. Immers, omdat de premie in Nederland nog altijd niet kostendekkend is,

⁵ Zie pagina 34 https://www.dnb.nl/binaries/OFS_VOORJAAR_2017_tcm46-359766.pdf

⁶ Zie <http://www.nu.nl/economie/3919898/moet-u-weten-theorie-van-econoom-thomas-piketty.html>

⁷ Zie <http://www.debezigebij.nl/boeken/kapitaal-in-de-21ste-eeuw/>

leiden de extra banen en de daarmee samenhangende extra premie-inkomsten alleen maar tot verslechtering van de dekkingsgraden.

De leden van de VVD-fractie vragen voorts op basis van welke informatie de initiatiefnemer de verwachting baseert dat de rente zonder het QE-programma substantieel hoger zou zijn, hoeveel hoger de rente naar verwachting zal worden en of de effecten naar verwachting van de initiatiefnemer onmiddellijk merkbaar zullen zijn en zo nee, hoe lang het naar verwachting zal duren voordat de effecten merkbaar zijn.

Het is duidelijk dat de besluitvorming over het QE-programma gericht is op renteverlaging, zoals blijkt uit de uitleg die de ECB zelf op haar website geeft.⁸ Onder de titel «How quantitative easing works» volgt een opsomming van acties en de gevolgen van die acties:

1. De Europese Centrale Bank (ECB) koopt obligaties van banken.
2. Dit verhoogt de prijs van de obligaties en creëert geld in het bankensysteem.
3. Als gevolg daarvan dalen rentetarieven in brede zin en worden leningen goedkoper.
4. Bedrijven en burgers kunnen meer lenen en minder uitgeven aan de terugbetaling.
5. Als gevolg daarvan krijgen consumptie en investeringen een stimulans.
6. Hogere consumptie en investeringen ondersteunen de groei van het BBP en van de werkgelegenheid.
7. Terwijl de prijzen stijgen, behaalt de ECB een inflatiedoelstelling van beneden maar dichtbij de 2% op middellange termijn.

Zonder het QE-programma zou de rente hoger zijn. Dat wordt ook aangetoond in publicaties van de ECB zelf, zoals in het artikel «The transmission of the ECB's recent non-standard monetary policy».⁹ Het kan niet ontkend worden dat het programma een vorm van marktmanipulatie is, die erop is gericht de rente te beïnvloeden in negatieve zin. Weliswaar is de rente wereldwijd sinds midden van de jaren tachtig van de vorige eeuw al aan het dalen, maar dat vloeit mede voort uit de extreem hoge renteniveaus van de jaren tachtig. Als we op de langere termijn kijken, zien we dat tot het begin van deze eeuw de rentes terug liepen naar een meer historisch niveau, maar dat door de interventies van de ECB de rente nu op een uitzonderlijk laag niveau terecht is gekomen. Als we de ontwikkeling bezien vanaf het begin van de negentiende eeuw, blijkt dat de rente in de afgelopen tweehonderd jaar nog nooit zo laag is geweest. Bij een inflatie van net onder de 2%, zoals de doelstelling is van de ECB, hoort een rentepercentage dat daarboven ligt. Zelfs de suggestie van een mogelijke beëindiging van het QE-programma leidt al tot rentestijgingen. Daarom spreekt men ook over tapering, dat wil zeggen geleidelijk afbouwen van het programma, om een plotselinge rentestijging te voorkomen. De ECB heeft reeds in 2015 geconcludeerd dat het neerwaartse effect van de «non-standard measures» op de 10-jaarsrente uitkwam op gemiddeld -0,47%.¹⁰ Tweede Kamerlid Omtzigt constateert in zijn initiatiefnota dat QE een flink neerwaarts effect heeft op de rente oplopend tot -1,0%.¹¹ De Risicorapportage Financiële Markten 2017 van het Centraal Planbureau laat op basis van empirisch onderzoek voor Europa zien, dat de aankondiging van kwantitatieve verruiming in het eurogebied het rendement op 10-jaars staatsobligaties met 1%-punt heeft

⁸ Zie https://www.ecb.europa.eu/explainers/show-me/html/app_infographic.en.html

⁹ Zie https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201507_article01.en.pdf

¹⁰ Zie <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ecbu/eb201507.en.pdf>

¹¹ Zie Kamerstuk 34 563, nr. 2, paragraaf 3.3.2

verlaagd.¹² In het «Overzicht Financiële Stabiliteit» (OFS), waarmee DNB gehoor gaf aan de Tweede kamer-motie Schouten, Harbers en Nijboer van 5 oktober 2016¹³, blijkt dat De Nederlandsche Bank zelfs uitkomt op een nog hoger effect: «Schattingen voor de impact van de onconventionele monetaire maatregelen op de daling van de nominale lange rente in het eurogebied lopen uiteen van circa 80 tot 150 basispunten».¹⁴

En tot slot verwijst initiatiefnemer in dit verband ook op de bijdrage van CDA-Tweede Kamerlid Omtzigt in het Algemeen Overleg van 15 juni over diverse pensioenonderwerpen.¹⁵ Initiatiefnemer citeert: «Eindelijk! Ik heb er echt jaren om gevraagd en nu zeggen De Nederlandsche Bank en ook het Centraal Planbureau: ongeveer 1%. De schatting is niet precies, maar de rente zou ongeveer 1% hoger zijn als er geen ECB-beleid was. Daar zei de directeur van De Nederlandsche Bank nog bij dat dit 5 à 10 procentpunten dekkingsgraad is, want hij dacht: door die lage rente hebben we nog wat extra groei en dat compenseert het dus enigszins. In gewoon Nederlands staat daar dat de pensioenfondsen 70 miljard tot 140 miljard extra zouden hebben indien de ECB dit beleid niet zou voeren. Er zullen echt baten zijn van de lage rentepolitiek – de Minister van Financiën betaalt inderdaad best wat minder rente – maar dit is wel een heel grote kostenpost. Welke beleidsconclusie trekt de Nederlandse regering hieruit? Of laten we dit gewoon gebeuren? Dit is de grootste transfer die in de Europese Unie plaatsvindt. Wij maken elkaar af als Rutte of Balkenende met 100 miljoen te weinig terugkomt op een periode van zeven jaar in de Europese begroting. Dat is een dubbeltje per Nederlander per jaar. We vinden het heel leuk om daar een lange discussie over te voeren, maar het gaat hier om volstrekt andere bedragen.»¹⁶

De leden van de VVD-fractie vragen ook of de voorgestelde aanpassing van de disconteringsvoet waartegen pensioenfondsen hun pensioenverplichtingen moeten berekenen en het tijdelijk buiten werking stellen van de beleidsdekkingsgraad, direct worden teruggedraaid op het moment dat het QE-beleid stopt of de maximale duur van de tijdelijke maatregel verstreken is, afhankelijk van wat er eerder plaatsvindt? Of behoudt de initiatiefnemer de mogelijkheid om de maximale duur van vijf jaar te verlengen, als het effect dan nog niet voldoende merkbaar is?

De tijdelijke afwijking wordt onmiddellijk opgeheven zodra het uitzonderlijke opkoopbeleid van de ECB is beëindigd of, bij continuering van het opkoopbeleid, zodra de termijn van vijf jaar is bereikt. Er zijn geen andere randvoorwaarden.

De leden van de VVD-fractie vragen de initiatiefnemer een uitgebreide toelichting te geven waarom de stelling van de Afdeling advisering van de Raad van State, waarbij er niet gesproken kan worden van uitzonderlijke economische omstandigheden, onhoudbaar is? Waar baseert de initiatiefnemer zich op? Kan de initiatiefnemer nader definiëren waarom het QE-beleid een uitzonderlijke economische situatie vormt die ingrijpen rechtvaardigt? De leden van de fractie van D66 vragen eveneens om onderbouwing van de uitzonderlijke economische situatie, de reden waarom zich dit volgens initiatiefnemer niet meer zal voordoen en of initiatiefnemer op dit punt meer onderbouwing kan bieden dan hoop.

¹² Zie pagina 19 <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Notitie-6jun2017-Risicorapportage-Financiele-Markten-2017.pdf>

¹³ Zie Kamerstuk 34 550, nr. 39

¹⁴ Zie pagina 32 https://www.dnb.nl/binaries/OFS_VOORJAAR_2017_tcm46-359766.pdf?2017060621

¹⁵ Zie Kamerstuk 32 043, nr. 376, pagina 12

¹⁶ Zie Kamerstuk 21 501-20, nr. 1239

Al bij de aanvang van het ingrijpen van de ECB heeft deze zelf gesproken over een uitzonderlijke economische situatie, zoals uit navolgende (vertaalde) tekst uit de preambule van het besluit tot ingrijpen blijkt¹⁷:

«Op 7 mei 2009 en vervolgens op 4 juni 2009 heeft de Raad van bestuur van de ECB besloten dat in het licht van de huidige exceptionele omstandigheden die heersen in de markt, er een programma (hierna «het gedekte obligatie aankoopprogramma» of «programma») geïnitieerd zou moeten worden, waarbij de nationale centrale banken en in het bijzonder de ECB, in direct contact met tegenpartijen, is toegestaan om overeenkomstig hun toegewezen aandeel gedekte obligaties te kopen. De Centrale banken van het Eurosysteem zijn voornemens om het «gedekte obligatie aankoopprogramma» geleidelijk te implementeren, rekening houdend met marktomstandigheden en de behoeften van het monetaire beleid binnen het Eurosysteem. De doelstellingen van deze aankopen zijn om bij te dragen aan: (a) het bevorderen van de aanhoudende daling van geldmarkttrentes; (b) versoepeling van financieringsvoorwaarden voor kredietinstellingen en ondernemingen; (c) aanmoedigen van kredietinstellingen om leningen aan hun cliënten gelijk te houden of uit te breiden; en (d) verruiming van de liquiditeit in belangrijke segmenten van de markt voor privaat schuldpapier.»

De kredietcrisis, gevolgd door de Eurocrisis, hebben beide gezorgd voor een uitzonderlijke situatie waarin honderden miljarden Euro's zijn besteed aan de redding van banken. Het kabinet Rutte II heeft voor een ongekend hoog bedrag ombuigingen moeten doorvoeren, waarvan de gevolgen tot op de dag van vandaag nog worden ondervonden. Talloze experts op economisch gebied waarschuwen ons dat de dieperliggende oorzaken nog niet voldoende zijn aangepakt. De euro verkeert nog steeds in een couveusesituatie. Nog onlangs werd weer een akkoord bereikt met Griekenland. Wij leven in uitzonderlijke economische omstandigheden. Dat de Nederlandse economie inmiddels uit het dal is, doet daar niets aan af. Pensioenfondsen beleggen niet alleen in Nederland en het zo belangrijke monetaire beleid berust bij de ECB en kan niet meer louter vanuit Nederland worden gestuurd.

Een nieuwe financiële crisis zal zich ooit, al dan niet in een andere vorm, uiteraard wederom kunnen voordoen. Uit zowel de recente als de historische cijfers blijkt echter dat dit niet leidt tot negatieve langjarige gemiddelde rendementen bij pensioenfondsen. Voor de cijfermatige onderbouwing verwijst initiatiefnemer naar afbeelding 6 van de bijlage maar ook naar de uitgebreide beantwoording van de overige vragen over dit onderwerp in de paragrafen 2, 3 en 4 van deze Nota naar aanleiding van het Verslag.

De leden van de VVD-fractie vragen de initiatiefnemer tevens om aan te geven hoe hij de ombuigingen van € 50 miljard ziet in relatie tot een uitzonderlijke economische situatie?

De ombuiging van 50 miljard over de afgelopen jaren toont juist aan dat er sprake is van een uitzonderlijke economische situatie.

De leden van de CDA-fractie zijn van mening dat de lage rente een permanente schade toebrengt aan het pensioenstelsel omdat bij een rente van 0% geen rendement meer wordt behaald voor langere periode. De leden van de CDA-fractie vragen de initiatiefnemer te reageren op de redenering dat de lage rente volgens de visie van de CDA-fractie geen tijdelijke schade aan het pensioenstelsel veroorzaakt maar permanente

¹⁷ Zie pagina 1 https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/l_17520090704en00180019.pdf

schade. Immers, zo stellen de leden van de CDA-fractie, een pensioenfonds dat vandaag in obligaties belegt, kan alleen maar een tienjarige obligatie kopen tegen 0% rente. Het gevolg daarvan is, volgens de leden van de CDA-fractie, dat er tien jaar lang te weinig rendement gemaakt wordt door de fondsen.

De lage rente kent twee aspecten: de rente is al dalende sinds de vorige eeuw en als zodanig hebben pensioenfondsen zich voorbereid op die rentedaling. Maar een deel van de rentedaling is gemanipuleerd door gerichte maatregelen van de ECB. Er is op dit moment als het ware sprake van een abnormale marktrente. Dat effect is tijdelijk. Gelukkig investeren pensioenfondsen in veel meer producten dan obligaties. Wat de initiatiefnemer bedoelt met het tijdelijke effect van de lage rente is de invloed die een lage rente heeft op de dekkingsgraad. Zodra de marktrente omhoog gaat, zal de contante waarde van de verplichtingen dalen en als gevolg daarvan zal de dekkingsgraad stijgen. Ook al daalt de waarde van het obligatiedeel van het vermogen door een rentestijging, dat zal een veel geringer effect hebben op de dekkingsgraad dan de invloed van de gedaalde contante waarde van de verplichtingen. Dat is juist het paradoxale van het systeem dat is gekozen bij het huidige FTK: bij een stijgende rente daalt de waarde van het vermogen maar het gebruik van de hogere rente als discontovoet heeft een veel grotere opwaartse invloed op de dekkingsgraad. Datzelfde effect zagen we de afgelopen jaren omgekeerd bij een dalende discontovoet: het vermogen stijgt maar de contante, boekhoudkundige waarde van de verplichtingen stijgt veel harder waardoor de dekkingsgraad daalt. Overigens heeft dit wetsvoorstel niet dit dubbele effect tot gevolg. Door de bodemrente daalt weliswaar de contante waarde van de verplichtingen, maar de waarde van de activa blijft ongewijzigd.

De CDA-fractie is van mening dat de lage rente een permanente schade toebrengt aan het pensioenstelsel omdat bij een rente van 0% geen rendement meer wordt behaald voor langere periode. De gedachte dat een lagere rente indicatief is voor een lager toekomstig rendement, is uiteraard de kern van het hanteren van een rekenrente als proxy voor een toekomstig rendement. Bezwaren dat in de praktijk nochtans (veel) hogere rendementen worden behaald dan de gehanteerde rekenrente, worden meestal afgedaan met de opmerking dat dit grotendeels juist te danken is aan die lagere rente door de hogere obligatiekoersen. Deze opvattingen worden echter niet gesteund door de cijfers. Nog los van het feit dat de langjarige correlatie tussen rente en rendementen uitermate beperkt is en statistisch niet valt aan te tonen, laten bijvoorbeeld de cijfers voor het grootste pensioenfonds van Nederland, het ABP, een volledig ander beeld zien.

Wie kijkt naar de cijfers van de jaarverslagen van het ABP, ziet dat na de crisis van 2008, dus over de periode 2009–2016, de staatsobligaties «slechts» een rendement hebben gemaakt van gemiddeld 4,8% per jaar. En dat bij een dalende rente! Overigens maken staatsleningen minder dan 25% van de ABP-portefeuille uit en langlopende staatsleningen net iets meer dan 5%. Op deze 5% wordt in feite de hele boekhoudkundige waardering van de pensioen-verplichtingen gebaseerd! Een en ander geeft heel duidelijk de technische, actuariële beperking van deze FTK maatstaf aan. Vanuit prudentie overwegingen wellicht denkbaar, maar men moet overwegingen niet gaan verwarren met feiten. Het merendeel van de ABP- portefeuille wordt in andere producten belegd. Zoals in bedrijfsobligaties die over dezelfde periode een gemiddeld jaarlijks rendement maakten van 13,9%. Deze bedrijfsobligaties maken ongeveer 13% van de ABP-portefeuille uit. De aandelenbeleggingen, die ruim een-derde van de ABP-portefeuille beslaan, genereerden een gemiddeld

rendement van 14,1% per jaar. De onderdelen Private Equity en Hedgefondsen, die tezamen ongeveer 10% van de ABP-beleggingen uitmaken, waren goed voor een jaarlijks rendement van gemiddeld 12,6% sinds 2008. Tot slot leverde de vastgoedbeleggingen, ook zo'n 10% van de ABP-portefeuille, een rendement van 11,5% per jaar op. Een eenvoudige rekensom leert dat dus ruim twee-derde van de ABP-portefeuille over de afgelopen 8 jaar een double digit jaarlijks rendement heeft opgeleverd en dat het gemiddeld totale rendement van de ABP-portefeuille van 8,1% per jaar, vooral wat lager ligt door de lagere opbrengsten uit staatsleningen. De gedachte dat een lagere rente ook leidt tot lagere rendementen, wordt dus zeker niet ondersteund door de cijfers van de afgelopen jaren. Uiteraard leidt een lagere rente tot nominaal lagere vergoedingen op staatsleningen. Maar dat effect is op een portefeuille van pensioenfondsen, die vaak beperkt in staatsleningen beleggen, vrij gering. Ook vanuit dit perspectief blijkt de zeer strikte relatie die in het FTK wordt aangehouden nogal kunstmatig en is er alle reden om voor de toekomst het geschatte rendement niet alleen te baseren op het rendement van een (zeer) klein deel van de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen, maar dit breder over de complete portefeuille te bezien. En in dat verband lijkt een (tijdelijk) bodemrendement van 2% een buitengewoon voorzichtige schatting. Verder is het ook voor de concrete uitwerking voor de deelnemers van belang. Immers, pensioenen worden niet betaald uit de (kunstmatige) rekenrente, maar uit rendementen. Elk jaar dat de feitelijke rendementen boven de rekenrente liggen, zonder enige compensatie achteraf, vindt er een zeer forse herverdeling plaats tussen generaties, ten nadele van gepensioneerden.

In dit verband wijst initiatiefnemer ook op het artikel en de bijbehorende grafiek (zie bijlage, afbeelding 6) van Bernhard van Praag en Henk Hemmers, in Mejudice van 8 september 2016¹⁸, waarin zij onder andere stellen: «Om een antwoord te krijgen op de vraag of de toezichthouder te voorzichtig is moeten we naar de cijfers kijken. Gezien deze grafiek komt de keuze van DNB op ons over als zwartgallig en overdreven pessimistisch».

Han de Jong, Hoofdeconoom van ABN Amro zegt hierover in de Telegraaf: „We waarderen verplichtingen tegen marktwaarde, gebruikmakend van de risicovrije rente. Niet één fonds heeft alleen maar risicoloze beleggingen. Dat zou je pas doen als je overweegt jezelf te liquideren. Waarom moeten pensioenverplichtingen worden gewaardeerd tegen liquidatiewaarde? Formeel hebben pensioenfondsen weliswaar een nominale uitkeringsdoelstelling, oftewel een gegarandeerd pensioen. Maar de praktijk leert dat die helemaal niet waargemaakt kan worden. Die zogenaamde garantie kun je net zo goed overboord zetten. En als je de toekomstige pensioenuitkering minder zeker maakt, dan kun je ook anders gaan rekenen, zo is de redenering. Dan lijkt het mij logisch de verplichtingen contant te maken met het verwachte rendement van de beleggingen. We weten niet wat de toekomst brengt, maar een rendement van 1,2% per jaar op een goed gespreide beleggingsportefeuille zou historisch volstrekt uniek zijn».¹⁹

Initiatiefnemer wijst er bovendien op dat de Nederlandse overheid in 2019 streeft naar een gemiddelde looptijd van de staatsschuld van 6,4 jaar.²⁰ Bij een stijgende rente daalt de waarde van de bestaande obligatieporte-

¹⁸ Zie <http://www.mejudice.nl/artikelen/detail/nederlandse-pensioentoezichthouder-is-te-voorzichtig-in-berekening-dekkingsgraad>

¹⁹ Zie http://www.telegraaf.nl/dft/27732344/_ABN_Amro_pensioenprobleem_veel_kleiner_dan_gedacht_.html

²⁰ Zie Kamerstuk 35 550 IX, nr. 2, Hoofdstuk 5, Pagina 101

feuille van pensioenfondsen maar deze bestaande portefeuille wordt dan ook, op basis van verschillende looptijden variërend van enkele dagen tot meer dan 30 jaar, continu doorgerold naar nieuwe obligaties met hogere rentevergoedingen.

De leden van de fractie van het CDA vragen initiatiefnemer of hij de precieze cijfers over de omvang van de staatsschuld en het opkoopprogramma kan onderbouwen en kan aangeven hoeveel schuld de ECB van welk land gekocht heeft?

Voor een uitgesplitst overzicht van de aankoop van schuldpapier door de ECB tot en met juli 2017, verwijst initiatiefnemer naar afbeelding 7 van de bijlage.²¹

De leden van de fractie van het CDA vragen initiatiefnemer om de volgende zaken op een rijtje te zetten voor 1995, 2005 en 2017 voor een werknemer:

- *Wat was de spijleeftijd in een gemiddelde pensioenregeling?*
- *Wat was het opbouwpercentage en wat het eindloon of middelloon?*
- *Wat was de gemiddelde premie over de pensioengrondslag?*

De statistiekenwebsite van De Nederlandsche Bank publiceert kenmerken van pensioenregelingen, waaronder gegevens over de opbouwpercentages en de verdeling in type pensioenregelingen (eindloon of middelloon).²² De data in deze tabellen beginnen in 1998 en lopen tot 2016. Eveneens laten de cijfers geen gemiddeld opbouwpercentage zien, maar een verdeling van de deelnemers over verschillende opbouwpercentages. Het is op basis van deze cijfers dan ook niet mogelijk bovenstaande vraag exact te beantwoorden. Wel komt uit deze cijfers duidelijk naar voren dat de opbouwpercentages als gevolg van de versoeringen van het Witteveenkader sinds 2015 aanmerkelijk lager liggen. Eveneens is duidelijk dat sinds 2004 het aantal deelnemers met een eindloonregeling aanmerkelijk is afgenomen. In 2016 zijn er bijna geen deelnemers meer die in een eindloonregeling pensioen opbouwen. De premiebaten bedroegen in 1997 7 miljard, in 2005 bijna 25 miljard en in 2015 ruim 28 miljard (alle bedragen zijn omgerekend naar euro's). De pensioengrondslag wordt niet gepubliceerd in DNB-statistieken. Informatie over de spijleeftijd wordt eveneens niet gepubliceerd door DNB. Wel geldt dat per 1 januari 2014 de fiscale pensioen-richtleeftijd is verhoogd naar 67 jaar. Op 1 januari 2018 wordt deze pensioen-richtleeftijd verder verhoogd, naar 68 jaar.

De leden van de fractie van het CDA, vragen vervolgens of initiatiefnemer kan aangeven of mensen nu of 20 jaar geleden meer premie betaalden, eerder met pensioen mochten en een hoger opbouwpercentage kregen en welke conclusies voor intergenerationale solidariteit hier uit spreekt.

Twintig jaar geleden mochten mensen niet eerder met pensioen dan 65 jaar maar ze konden wel eerder stoppen met werken op basis van VUT- en prepensioenregelingen. Er werd 20 jaar geleden minder pensioenpremie betaald door zowel werkgevers als werknemers, vanwege aanhoudende overrendementen en naar huidige maatstaven extreem hoge dekkingsgraden. Initiatiefnemer vraagt de leden van de fractie van het CDA echter om in dit verband verder terug te kijken dan 20 jaar. In de jaren '70 en begin jaren '80 waren de pensioenpremies veel hoger. Het verhaal is niet dat de premies eerst laag waren en nu veel hoger zijn. De ontwikkeling

²¹ Zie tevens <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

²² Zie: <https://www.dnb.nl/statistiek/statistieken-dnb/financiele-instellingen/pensioenfondsen/pensioenregelingen/index.jsp>

van de pensioenpremies sinds de jaren '70 verloopt parabolisch. Initiatiefnemer wijst in dit verband op afbeelding 8 van de bijlage, waarin vanaf 1980 de premieopbrengst van pensioenfondsen wordt getoond als percentage van het brutoloon en als percentage van de loonkosten. Daarnaast verwijst initiatiefnemer ook naar de onderstaande weergave van de totale pensioenpremie van het ABP sinds 1960. Ten behoeve van het overzicht toont initiatiefnemer de premiepercentages met stappen van 5 jaar, op basis van de beantwoording van vragen van leden van de SP-fractie in januari 2011, over de toekomst van het pensioenstelsel. Om over de gehele periode een zinvolle vergelijking van de premieafdracht mogelijk te maken, is een omrekening van pensioenpremies naar percentage van het salaris gemaakt.²³

Jaar	Totale ABP premie
1960	16,10%
1965	24,00%
1970	24,00%
1975	24,00%
1980	22,00%
1985	14,40%
1990	8,80%
1995	12,90%
2000	13,90%
2005	21,50%
2010	20,00%

Initiatiefnemer voegt hier nog aan toe dat een belangrijke oorzaak van de méér dan halvering van de ABP-premie vanaf eind jaren '80, gelegen was in de indiening van het wetsontwerp om pensioenfondsen te onderwerpen aan vennootschapsbelasting wegens de zeer hoge dekkingsgraad. In het kader van de zogenaamde «Brede herwaardering» diende in 1987 Minister Ruting en Staatssecretaris Koning daarover een voorontwerp in tot heffing van vennootschapsbelasting op pensioenfondsen. In 1989 werd het wetsontwerp ingediend: regels betreffende een heffing over vermogensoverschotten van pensioenfondsen.²⁴ Dit voorstel beoogde de vorming en instandhouding van structurele overschotten bij pensioenfondsen, zonder dat deze bij de pensioengerechtigden terechtkomen, tegen te gaan. Initiatiefnemer verwijst in dit verband ook naar de brief van Minister Zalm uit 2004.²⁵

Uit die brief blijkt dat al tijdens de behandeling van het voorstel besloten is de behandeling, die in een vergevorderd stadium was, niet voort te zetten. Het voorstel werd evenwel niet ingetrokken vanwege het signaal dat er vanuit ging naar pensioenfondsen om te voorkomen dat systematisch duurzame overschotten worden gekweekt en dat het evenwicht tussen aftrekbaarheid van premiebetalingen en belastbaarheid van uitkeringen wordt verstoord. De Minister voegde daar aan toe dat laatstgenoemde overweging inmiddels achterhaald was. Genoemd wetsontwerp over de vermogensoverschotten van pensioenfondsen had tot gevolg dat besturen van pensioenfondsen genoodzaakt werden een anticiperend beleid te voeren om de gevolgen van de dreigende belastingplicht zoveel mogelijk te beperken. Dat was onder andere mogelijk door de pensioenpremies drastisch te verlagen. Dat leidde uiteraard tot forse daling van de dekkingsgraden van de pensioenfondsen die dat beleid voerden. Daarbij viel de grote daling – meer dan een halvering – van de ABP-premie duidelijk op: daling van 22% naar 9%. Minister van Financiën

²³ Zie kamerstuk 32 043, nr. 26, pagina 13

²⁴ Zie Kamerstuk 21 197, nr. 2

²⁵ Zie Kamerstuk 21 197, nr 12.

Ruding was de grote winnaar. Hij kon de enorme besparing op de ABP-premie in zijn zak steken. Dat voorstel heeft heel lang als dreiging boven de markt gehangen voordat het in 2004 werd ingetrokken. Het zal duidelijk zijn dat zonder dit dubieuze voorstel de premies op het toenmalige niveau waren gebleven met als gevolg dat de extra ingelegde premies waren herbelegd en tot een extra vermogensstijging hadden geleid, waardoor de fondsen extra sterk zouden hebben gestaan voor de internetcrisis én de financiële crisis. De initiatiefnemer voegt er aan toe dat hieruit blijkt dat het niet de schuld was van de deelnemers dat de premies fors werden verlaagd maar van het beleid van het toenmalige kabinet Lubbers 1.

Het is waar dat in het verleden hogere opbouwpercentages bestonden en dat dit in 2 stappen is verlaagd en afgetopt naar het huidige niveau maar dat was bedoeld om grotere belastingopbrengsten te genereren in de crisisperiodes.

De leden van de D66-fractie lezen dat het doel van het initiatiefvoorstel niet is om indexeren mogelijk te maken, maar om kortingen te voorkomen. De 50PLUS-fractie heeft zich altijd ingezet om indexeren mogelijk te maken. Kan de initiatiefnemer uitleggen hoe tot dit nieuwe inzicht is gekomen?

De leden van de D66-fractie constateren terecht dat het wetsvoorstel beoogt kortingen te voorkomen. Dat wil niet zeggen dat de 50PLUS-fractie tot het inzicht is gekomen dat indexeren niet meer mogelijk zou zijn. Maar het wetsvoorstel beperkt zich in de huidige uitzonderlijke situatie waarin sprake is van een gemanipuleerde rente, tot het voorkómen van kortingen. In dit verband wijst de initiatiefnemer ook op de toezegging van het kabinet in september 2016 om onderzoek te doen naar een langere herstelperiode voor pensioenfondsen²⁶, alsmede naar de krachtige Tweede Kamermotie Van Haersma Buma, uit september 2014, waarin onder andere wordt gesteld dat «het moet mogelijk zijn om vanaf 105% dekkingsgraad gedeeltelijk te indexeren».²⁷

De leden van de D66-fractie vragen de initiatiefnemer te reflecteren op de samenhang tussen rendement en risico alsmede op hoe het voorstel om de marktwaardering los te laten zich verhoudt tot de nominale zekerheid die het huidige pensioencontract kent. Voorts vragen de leden van de D66-fractie wat de initiatiefnemer vindt van de suggestie om de dure nominale zekerheid die het huidige stelsel kent op een zorgvuldige manier om te zetten naar persoonlijke pensioenvermogens.

Er is nu geen sprake van een normale marktrente. Daarom wordt in dit wetsvoorstel ook niet de marktwaardering losgelaten. Maar als bij een gemanipuleerde, extreem lage rente, een korting dreigt, is het verstandig na te denken over de maatregelen die daarbij horen. Het gaat dus primair om het mitigeren van het «kunstmatige deel» van de lage rente. We spreken bij een korting over een ingrijpende maatregel die miljoenen deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden kan raken. Het raakt het eigendomsrecht van velen. Nadat al eerder in 2013 kortingen werden doorgevoerd moet een zo snel daaropvolgende tweede korting worden voorkomen als dat mogelijk is, zonder schade aan het stelsel als zodanig. De 50PLUS-fractie gaat ervan uit dat alle fracties deze opvatting delen. Het wetsvoorstel beperkt zich tot een bodem in de rekenrente tot 2% met een werkingsduur van maximaal vijf jaar of zoveel eerder als het

²⁶ Zie <http://www.nu.nl/pensioen/4322240/klijnsma-onderzoekt-langere-herstelperiode-pensioenfondsen.html>

²⁷ Zie Kamerstuk 34 000, nr. 9

opkoopbeleid wordt beëindigd. Deze voorstellen zijn juist bedoeld om de gevreesde schade aan het stelsel te voorkomen. De D66-fractie merkt terecht op dat de zekerheid die nu wordt geëist kostbaar is, vooral door de omvangrijke buffers die moeten worden aangehouden maar ook door het toepassen van een discontovoet die risicovrij is. De oplossing die de D66-fractie bepleit kan niet anders worden gevonden dan door het verlaten van die zekerheid. Dan zouden buffers minder omvangrijk kunnen zijn en dan zou ook een discontovoet kunnen worden toegepast die relatie vertoont met de verwachte rendementen. Het is dan overigens niet noodzakelijk dat het bestaande collectieve pensioenvermogen wordt omgezet naar een persoonlijk pensioenvermogen, zoals de D66-fractie voorstaat. Een dergelijke oplossing om het stelsel «goedkoper» te maken werkt ook bij handhaving van het huidige collectieve stelsel.

De leden van de D66-fractie vragen naar de mening van de initiatiefnemer of het pensioen zou moeten worden toegerekend in bezit en niet langer in een aanspraak? Tevens vragen de leden van de fractie van D66 of de initiatiefnemer hiermee voorsorteert op persoonlijk pensioenvermogen in persoonlijke potten?

De leden van de fractie van D66 vragen naar de mening van initiatiefnemer over de status van het «bezit» in de pensioensector. Initiatiefnemer spreekt uitsluitend over een aanspraak en niet over toerekening van een bezit. Deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden zijn wél eigenaren van een vordering op een pensioenfonds via deze aanspraak. Zij zijn dus crediteuren. Als crediteuren hebben zij recht, zowel individueel als collectief, op het vermogen van pensioenfondsen. Het wetsvoorstel verandert niets aan de eigendomssituatie bij deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden. De verplichtingen blijven nominaal intact. Naar de mening van initiatiefnemer is de eigendomsvraag niet een belangrijk probleem waarvoor het hele stelsel zou moeten worden veranderd. Het zal duidelijk zijn dat met dit initiatief niet wordt voorgesorteerd op persoonlijke potten.

3. Hoofdpijnen van het wetsvoorstel

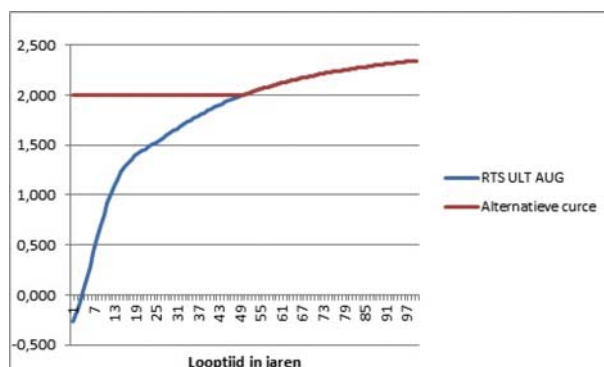
De leden van de fracties van de VVD en D66 stellen vragen bij het begrip tijdelijke afwijking van de marktwerking en tijdelijke buitenwerkingstelling van de beleidsdekkingsgraad en de leden van D66 vragen of de deur zo niet wordt opengezet voor een vaste rekenrente? De leden van de fractie van de VVD vragen ook of het voorliggende wetsvoorstel ruimte biedt om de gestelde periode te verlengen en wat hierbij de randvoorwaarden zijn.

De tijdelijke afwijking betreft het afwijken van de door De Nederlandsche Bank vastgestelde RTS zoals vastgelegd in het nieuwe FTK. Waar de actuele curve van de RTS onder de waarde van 2% ligt wordt tijdelijk gerekend met 2%. Ligt de waarde in de actuele curve boven de 2% dan wordt de werkelijke marktrente toegepast. Zoals in paragraaf 2 reeds is geantwoord op de vraag van de leden van de VVD-fractie, wordt de tijdelijke afwijking onmiddellijk opgeheven zodra het opkoopbeleid van de ECB is beëindigd of, bij continuering van het opkoopbeleid, zodra de termijn van vijf jaar is bereikt. Voor het overige blijven alle andere onderdelen van het nieuwe FTK intact. De initiatiefnemer gaat ervan uit dat beëindiging van het opkoopprogramma of het autonoom stijgen van de gehele RTS-curve tot boven de 2% het resultaat zal zijn van gewijzigde economische omstandigheden. In concreto kan dit duiden op verschillende omstandigheden zoals een sterke economische groei binnen het gehele Eurogebied of het definitief oplossen van de problemen die op het gebied van de euro nog bestaan. Andere bijzondere omstandigheden dan het QE-programma zijn voor het initiatief-wetsvoorstel niet van belang. De

initiatiefnemer blijft voor het overige binnen de kaders van de bestaande wet- en regelgeving rond het pensioenstelsel. De uitzonderlijke situatie van het ingrijpen van de ECB in de marktrente leidt tot tijdelijke afwijking van de marktwaardering, omdat naar de mening van de initiatiefnemer de vrije markt door de ECB feitelijk buiten werking is gesteld voor de duur van het QE-programma. Men kan van mening verschillen of deze buitenwerkingstelling geheel of slechts gedeeltelijk plaatsvindt, feit blijft dat de rente in vele vormen lager is dan hij zou zijn zonder monetaire interventie van de ECB. Die tijdelijke afwijking van de marktwerking is inderdaad gekoppeld aan de tijdelijke buitenwerkingstelling van de beleidsdekkingsgraad.

De leden van de VVD-fractie vragen initiatiefnemer om een uitgebreide toelichting te geven op de verhouding tussen een te hanteren rekenrente en het verwacht rendement en of de initiatiefnemer bijzondere aandacht kan schenken aan de relatie tussen het verwacht rendement en de verplichtingen. De leden van de CDA fractie vragen initiatiefnemer of hij ook rekening heeft gehouden met mogelijk dalende toekomstige rendementen aangezien de marktwaarde van obligaties (die daalt als de rente stijgt) direct doorwerkt in de rendementen.

De RTS-curve kent nu al enige tijd een verloop dat begint bij een rente van minus 0,25% bij een looptijd van 1 jaar, dat oploopt naar ongeveer 1% bij een looptijd van 10 jaar, verder naar 1,5% bij een looptijd van 20 jaar en ten slotte naar 2,4% bij een looptijd van 100 jaar. Het omslagpunt waarbij de RTS hoger is dan de voorgestelde bodemrente, ligt in augustus 2017 op een looptijd van ongeveer 49 jaar. Zie de grafiek hieronder of afbeelding 3 van de bijlage.



In het wetsvoorstel wordt een in internationaal perspectief bescheiden bodemrente ingebouwd van 2% voor de rekenrente. Daarmee zou de gemiddelde rekenrente stijgen tot iets boven de 2%. Dat is nog altijd lager dan het verwachte reële rendement dat wordt gehanteerd bij de vaststelling van de premie. Het is iets boven de 2% omdat de maximale marktrente op 100 jaar 2,4% is, terwijl de bodemrente zou worden vastgesteld op 2%. Het gemiddelde is dan uiteraard altijd iets meer dan 2%. Overigens, er komt door dit wetsvoorstel geen einde aan de praktijk van een niet-kostendekkende premie.

Bij de berekening van de premie voor nieuwe aanspraken wordt uitgegaan van een verwacht reëel rendement, dat is samengesteld uit het verwachte rendement van risicovolle beleggingen zoals aandelen en van risicovrije beleggingen zoals obligaties. Overigens wordt bij de inkoop van pensioenrechten een verwacht reëel rendementspercentage van rond de 3% gebruikt en daar is een afslag voor inflatie reeds van afgetrokken. De daadwerkelijke percentages zijn fondsspecifiek, voor het ABP is het nu 2,8%. Dat wil zeggen dat voor de toekomstige verplichtingen uitgegaan

wordt van een toekomstig rendement dat aanzienlijk hoger ligt dan de gemanipuleerde discontovoet die wordt gebruikt voor de berekening van de verplichtingen en voor de dekkingsgraad. Indien aan het eind van een kalenderjaar de nieuwe aanspraken bij een pensioenfonds worden «ingekocht», wordt daarvoor een prijs betaald die lager is dan waarvoor deze nieuwe aanspraken op de balans van het pensioenfonds worden opgenomen. Immers, bij een hoger verondersteld rendement hoort een lagere premie en omgekeerd. Deelnemers verkrijgen daarmee een aanspraak op een toekomstige uitkering voor een prijs die niet kosten-dekkend is. Het tekort wordt aangevuld vanuit het vermogen en dit heeft dus een drukkend effect op de dekkingsgraad.

De Europese pensioentoezichthouder EIOPA heeft eveneens felle kritiek geuit op de Nederlandse rekenmethode waarmee pensioenfonds hun verplichtingen moeten berekenen. Zij geven de voorkeur aan een methode die gebaseerd is op historische rentestanden, in plaats van op actuele marktinformatie. EIOPA concludeert bovendien dat «van alle bestaande alternatieven, de Nederlandse rekenrente het laagst is» en «de Nederlandse methode voor het berekenen van de UFR mogelijk onvol-doende stabiel is».²⁸

De leden van de fractie van de VVD hebben ook de vraag gesteld wat meer stabiliteit betekent voor de hoogte van de pensioenen.

Het is al eerder gezegd: dit wetsvoorstel beoogt niet de indexering te hervatten. De doelstelling is om kortingen op aanspraken en uitkeringen te voorkomen zolang er geen sprake is van een normale marktrente. De pensioenen zullen daarmee dus worden gestabiliseerd. Het vertrouwen in het pensioenstelsel zal als gevolg daarvan toenemen. De mogelijke redenering als zouden op termijn de uitkeringen te lijden hebben onder de voorstelde maatregelen, is suggestief en wordt niet door de feiten gedragen. Uitholling van de aanspraken zou zich alleen voordoen als het werkelijk behaalde nettorendement van pensioenfonds beneden de tijdelijk verhoogde RTS-curve zou liggen. Een gemiddeld nettorendement over een aantal jaren beneden de 2% heeft zich nog niet voorgedaan. Incidenteel zijn rendementen van pensioenfonds negatief, maar zelfs in de afgelopen 9 moeilijke jaren hebben pensioenfonds gemiddeld een aanzienlijk hoger nettorendement gerealiseerd. In dit verband verwijst initiatiefnemer ook naar de inleiding en de antwoorden op de vragen van de fractie van het CDA in paragraaf twee van deze Nota naar aanleiding van het Verslag.

De leden van de VVD-fractie vragen hoe de initiatiefnemer omgaat met een situatie als naast het QE-programma andere factoren de rente omlaag brengen?

Het wetsvoorstel betreft uitsluitend de interventie van de ECB in de geldmarkt. Andere factoren die invloed uitoefenen op de rente worden door de initiatiefnemer gezien als marktgerelateerd. Als de marktrente verder gaat stijgen en bijvoorbeeld zou uitkomen boven de 4% dan ontstaan andere risico's. Het wetsvoorstel heeft niet als doelstelling die risico's aan te pakken. De Pensioenwet kent geen maximumrente, in tegenstelling tot haar voorganger (Pensioen- en Spaarfondsenwet). Waar de Pensioenwet geen borging kent voor hoge rentes ziet de initiatiefnemer geen noodzaak deze borging in het initiatiefwetsvoorstel op te nemen, ook al omdat dit wetsvoorstel bij een hogere marktrente dan 2% geen werking heeft.

²⁸ http://www.telegraaf.nl/dft/25696878/_Europa_hekelt_rekenrente_pensioenfonds_.html

De leden van de VVD-fractie hebben in de memorie van toelichting gelezen dat «het wetsvoorstel beoogt een tijdelijke maatregel van kracht te laten zijn zolang de ECB aan monetaire verruiming voldoet» en zij vragen hoe dit zich verhoudt tot de maximale duur van de tijdelijke maatregel die is vastgesteld op vijf jaar? De leden van de VVD-fractie vragen tevens of de tijdelijke maatregel na vijf jaar wordt opgeheven, ongeacht de economische omstandigheden, het ECB-beleid of de rentestand op dat moment?

Zoals eerder opgemerkt wordt de tijdelijke maatregel automatisch na vijf jaar beëindigd, ook al zou het opkoopbeleid van de ECB dan nog worden gecontinueerd. De tijdelijke maatregel wordt na vijf jaar beëindigd ongeacht de economische omstandigheden, het beleid van de ECB of de rentestand van dat moment.

De leden van de SP-fractie vragen of de initiatiefnemer de tijdelijkheid van maximaal 5 jaar alleen ingevoegd heeft vanwege het commentaar van de Afdeling advisering van de Raad van State en welke andere redenen initiatiefnemer kan benoemen?

De reden van deze tijdelijkheid is niet alleen het feit dat de Afdeling advisering van de Raad van State dit adviseert. De initiatiefnemer is ervan overtuigd dat de maatregelen zoals opgenomen in het wetsvoorstel tijdelijk moeten zijn. Daarvoor heeft de initiatiefnemer verschillende redenen. In de besluitvorming van de ECB staat duidelijk beschreven dat de maatregelen van monetaire verruiming tijdelijk zijn. Omdat de ingreep van de ECB in de geldmarkt de enige grond is waarop het wetsvoorstel is gebaseerd, moeten ook de maatregelen die worden voorgesteld tijdelijk zijn.

3.1 Gewijzigde economische omstandigheden en tijdelijke aanpassing disconteringsvoet

De leden van de CDA-fractie vragen waarom gekozen is voor een grens van 2% en hoe de minimumrente van 2% zich verhoudt tot de effecten van het ECB-beleid op de marktrente.

Er zijn verschillende redenen te noemen waarom een bodemrente van 2%, zeker als deze beperkt is tot maximaal 5 jaar, redelijk is.

1. Het is de doelstelling van de ECB om de inflatie te stabiliseren op een niveau van iets onder de 2%. Daar is het monetaire beleid op gericht. Economisch gezien is de rente een beloning voor de beschikbaarstelling van financiële middelen en daarmee zal de hoogte van de rente een relatie vertonen met de inflatie met een opslag voor het risico van de betreffende vermogenstitel. Een marktrente van 2% zou dan minimaal de marktrente moeten zijn, immers een reële rente onder nul kan incidenteel voorkomen maar is structureel niet realistisch.
2. De gemiddelde marktrente is sinds het ontstaan van het Koninkrijk der Nederlanden ongeveer 4%. Een risicovrije rente van gemiddeld 2% lijkt dan een veilige en realistische bodem. Zie ook afbeelding 5 van de bijlage.
3. De gekozen bodemrente heeft betrekking op een prudent gekozen toekomstig rendement. De doelstelling van vorige kabinetten was steeds om een economische groei van 2% te realiseren. In zulke situaties moet een rendement van 2% gemakkelijk haalbaar zijn. Nu in 2016 en het eerste kwartaal van 2017 een economische groei van meer dan 3% is gerealiseerd en nu het inflatiepercentage in Nederland net onder de 2% ligt, blijkt eens te meer dat de lage rente gemanipuleerd is. Bij dergelijke florissante cijfers, hoort immers eerder een renteper-

centage tussen 4% en 5% dan een van tussen 1% en 2%. Een tijdelijke bodem van 2% is dus in de Nederlandse omstandigheden nog steeds een prudente aanpak.

4. De gemiddelde rente van risicovrije titels werd in januari 2017 door het CPB geschat op ongeveer 1,32%.²⁹ Bij de beantwoording van de vragen in paragraaf 2 van deze Nota, heeft initiatiefnemer reeds getoond dat het ECB-opkoopbeleid een neerwaarts effect heeft op de rente, variërend van -0,47% (ECB) tot -1,50% (DNB). Als de gemiddelde rente waartegen de verplichtingen verdisconteerd worden nu ongeveer 1,32% is; dan zou dit zonder interventie van de ECB minimaal 1,79% zijn ($1,32\% + 0,47\% = 1,79\%$). Een tijdelijke bodem van 2% is dan volgens initiatiefnemer internationaal zeer bescheiden en dus prudent.

De leden van de fractie van het CDA vragen voorts welke fondsen direct uit de gevarenzone van korten zijn door een rente van 2% en welke fondsen door de rente van 2% zullen kunnen indexeren?

De grote fondsen zullen direct uit de gevarenzone komen en behoeven de komende jaren niet te vrezen voor een gedwongen verlaging van de aanspraken en de uitkeringen. Enige kleinere fondsen waarvan de dekkingsgraad nu nog steeds onder 90% is, zullen het vereiste minimum van de dekkingsgraad niet bereiken en zullen dus toch moeten korten. Het is niet de bedoeling dat als gevolg van dit wetsvoorstel de pensioenfondsen kunnen gaan indexeren. De beoordeling of geïndexeerd kan worden blijft volgens de nu al geldende procedure lopen.

Daarnaast vragen de leden van de CDA-fractie wanneer het van toepassing verklaren van de minimumrente van 2% weer eindigt op grond van de algemene maatregel van bestuur (AMvB). Is dat na afloop van de vijfjaarstermijn? Of als de marktrente boven de 2% uitstijgt? Of dient er doorlopend getoetst te worden of nog wel sprake is van de uitzonderlijke omstandigheden? Wat verstaat initiatiefnemer onder de zinsnede «wanneer de ECB stopt met haar monetaire verruiming»? Is dat wanneer de ECB € 0 miljard per maand koopt, € 20 miljard, of wanneer het stelsel van centrale banken geen staatsschuld op de balans meer heeft staan?

Zoals reeds geantwoord op de vergelijkbare vraag van de leden van de fractie van de VVD, zal het van toepassing verklaren van de bodemrente van 2% onmiddellijk eindigen zodra de termijn van vijf jaar wordt bereikt of zoveel eerder als het opkoopbeleid van de ECB wordt beëindigd. Er zijn geen andere randvoorwaarden.

De leden van de fractie van het CDA vragen initiatiefnemer te reageren op het element marktwaardering, wat volgens de CDA-fractie wordt verlaten. De leden van de fractie van het CDA geven daarbij aan dat initiatiefnemer volgens hen slechts aan één kant van de balans de marktwaardering verlaat, namelijk bij de verplichtingen. De leden van de fractie van het CDA vragen ook wat er gebeurt met de waardering van derivaten, zoals swaps, onder dit voorstel?

In antwoord op de vraag van de CDA-fractie over het vermeende verlaten van de marktwaardering kan de initiatiefnemer opmerken dat de werkelijke marktwaardering nu juist werd verlaten op het moment dat de ECB ingreep in de markt. Er is aan de verplichtingenkant geen sprake van een marktwaardering omdat de marktrente waartegen de waardering zou moeten plaatsvinden is gemanipuleerd in een richting die allesbehalve de markt representeert. Dat staat overigens los van de vraag wat dan precies

²⁹ Zie pagina 5 <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Notitie-30jan2017-Effecten-van-bodem-in-rekenrente-voor-pensioenfondsen.pdf>

de markt voor pensioenverplichtingen zou zijn. Pensioenverplichtingen worden niet dagelijks verhandeld op een open markt en als zodanig is er ook geen prijsvorming voor pensioenverplichtingen. In het FTK is alleen afgesproken dat de rente waarmee de verplichtingen contant worden gemaakt niet gerelateerd wordt aan de gerealiseerde of verwachte rendementen maar aan de risicovrije rente, de RTS. Het wetsvoorstel beoogt de RTS van een bodemrente te voorzien zolang de ECB de rente manipuleert met het opkoopbeleid. Deze bodemrente heeft zoals gezegd geen effect op de marktwaarde van de bezittingen. Deze marktwaarde hoeft dus niet te worden aangepast als gevolg van het wetsvoorstel. Er zijn goed ontwikkelde dagelijkse markten voor deze bezittingen en het is daarom niet gewenst en ook niet noodzakelijk daarvoor geconstrueerde waarderingen toe te passen. Dat geldt ook voor de waardering van derivaten. Het betreft hier immers steeds waarderingen waarvoor het pensioenfonds onmiddellijk de tegenwaarde in euro's kan verkrijgen. Aanpassing van de waardering van de verplichtingen door aanpassing van de rekenrente heeft dan ook geen enkele invloed op de waardering van de beleggingen, waaronder derivaten.

De leden van de D66-fractie vragen waarom de initiatiefnemer er niet voor heeft gekozen om de regering aan te sporen gebruik te maken van de in de pensioenwetgeving bestaande mogelijkheid om in bepaalde omstandigheden af te wijken van de berekeningen voor het vaststellen van de technische voorzieningen (Pensioenwet, artikel 126, 2e lid, onderdeel c)?

De 50PLUS-fractie heeft geen gelegenheid voorbij laten gaan om de regering te vragen in te grijpen in de waardering van de verplichtingen van pensioenfonds, naar aanleiding van eerdere kortingen en naar aanleiding van dreigende kortingen in de komende jaren.³⁰ De regering heeft steeds geweigerd een dergelijk initiatief te nemen. Daarom bleef de 50PLUS-fractie niets anders over dan met een eigen wetsvoorstel te komen.

De leden van de SP-fractie vragen of een meer fundamentele wijziging kan worden doorgevoerd wanneer alleen de mogelijkheid wordt geschapen om de methode en grondslag aan te passen. Ziet de initiatiefnemer deze alternatieven meer als fundamentele wijziging en zo ja, kan de initiatiefnemer uitleggen waarom dit meer fundamenteel is, zo vragen zij.

De initiatiefnemer acht het ongewenst met een voorstel tot fundamentele wijziging van het pensioenstelsel te komen. De enige doelstelling van het wetsvoorstel is nu juist om kortingen te voorkomen in afwachting van eventuele wijzigingen die de komende jaren zouden kunnen worden verwacht.

Tevens vragen de leden van de fractie van de SP welke begrenzingen er zitten op de aanvullende en meer uitvoerige voorwaarden ten aanzien van de berekening van technische voorzieningen op basis van de IORP-richtlijn?

Elk land is vrij om zijn rekenrente voor pensioenfonds te bepalen en Nederland heeft de laagste rekenrente. De IORP-richtlijn schrijft wel het nodige voor over disconteringsvoeten³¹ maar een interventie zoals initiatiefnemer voorstelt, wordt niet begrensd door de IORP-richtlijn.

³⁰ Zie onderaan <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2017/dnb359173.jsp>

³¹ Zie pagina 17 nr. 4 <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016L2341&from=EN>

De leden van de fractie van de SP vragen voorts waarom niet wordt uitgegaan van verwachte rendementen op basis van behaalde rendementen van bijvoorbeeld de afgelopen tien jaar?

De vraag waarom hier niet van uit wordt gegaan, is lastig te beantwoorden. Initiatiefnemer deelt op zichzelf het genoemde uitgangspunt van de leden van de SP-fractie dat het gemiddeld rendement over de laatste 10 jaar een goed alternatief zou kunnen zijn. Belangrijke instanties en adviesorganen hebben op dit punt in het recente verleden ook zeer concrete analyses gegeven en aanbevelingen gedaan. Initiatiefnemer noemt graag de belangrijkste:

- A. De OESO heeft in landenrapport 2010 een belangrijke analyse gegeven over de te hanteren rekenrente, initiatiefnemer citeert:³² «Het probleem op dit gebied kan zijn dat de regelgevende aanpak nog steeds te veel nadruk legt op korte termijnontwikkelingen bij het beoordelen van lange termijnverplichtingen van pensioenfondsen. Zo moet de marktgerichte aanpak voor het vaststellen van de disconteringsrente behouden blijven, maar gebaseerd worden op minder volatiele rentetarieven, zoals langlopende obligaties. Deze kunnen worden verkregen uit beleggingen met hoge kredietwaardigheidscijfers, zoals bedrijfsobligaties met een AA-rating. De toezichthouder kan ook overwegen om het tarief op langlopende overheidsobligaties te gebruiken, van Nederland of van andere risicovrije obligaties uit het eurogebied. Een dergelijke keuze zou een lagere disconteringsvoet betekenen dan bij het gebruik van bedrijfsobligaties met een AA-rating, waardoor de verplichtingen hoger worden. Als dit ongeachtvaardigd is, dan is het ook mogelijk om uit te gaan van een meer stabiele disconteringsvoet die een veilige en op marktwwaarden gebaseerde opbrengst weerspiegelt. Dit kan door uit te gaan van het historische verschil tussen bedrijfsobligaties en staatsobligaties». Deze OESO-analyse leidde tot de volgende concrete aanbeveling³³: «Stabiliseer de disconteringsvoet door de huidige interbancaire swap yield curve te vervangen door een meer stabiele langetermijnrente van «investment grade» obligaties. Dit kan de AA-bedrijfsobligatierente zijn, maar als die markt onvoldoende liquide is, dan zijn langlopende overheidsobligaties een andere optie. Indien dit tarief te laag wordt beschouwd, dan kan het historische verschil tussen bedrijfs- en overheidsobligaties als variabele worden toegevoegd». Deze uiterst belangrijke aanbeveling wordt ook in de executive summary van het landenrapport kort doch glashelder geformuleerd: «om abrupte herstelmaatregelen in de toekomst te vermijden, zou de regelgeving minder gevoelig moeten zijn voor korte termijnontwikkelingen, bijvoorbeeld door een meer stabiele discontovoet te hanteren».³⁴
- B. Ook de SER heeft zich eerder op vergelijkbare wijze uitgelaten³⁵: «De stabiliserende rol van aanvullende pensioenen kan verder worden versterkt door een stabiliserender discontovoet te hanteren, waarbij deze discontovoet natuurlijk wel een afspiegeling van het pensioencontract moet zijn. Dit houdt onder meer in dat van de vormgeving van de discontovoet geen onbedoelde generatie-effecten uitgaan en dat de houdbaarheid van het pensioencontract gewaarborgd blijft. De discontovoet zou stabiliserender kunnen werken als deze rekening kan

³² Zie pagina 60 van de bijlage bij Kamerstuk 32 123 XIII, nr. 59 (Economic Surveys: Netherlands 2010)

³³ Zie pagina 65 van de bijlage bij Kamerstuk 32 123 XIII, nr. 59 (Economic Surveys: Netherlands 2010)

³⁴ Zie pagina 8 van de bijlage bij Kamerstuk 32 123 XIII, nr. 59 (Economic Surveys: Netherlands 2010)

³⁵ Zie pagina 46 https://www.ser.nl/~media/files/internet/publicaties/overige/2010_2019/2013/nederlandse-economie-in-stabieler-vaarwater/nederlandse-economie-in-stabieler-vaarwater-4.ashx

houden met inflatieverwachtingen en de risicopremie. In een laagconjunctuur met lage nominale rentes zou de inflatie-afslag laag en de risico-opslag hoog kunnen zijn, afhankelijk van de wijze waarop deze afslag en opslag wordt vastgesteld. In een hoogconjunctuur is het net andersom. Dit zou kunnen voorkomen dat er in goede tijden te veel wordt uitgekeerd aan ouderen en dat er in slechte te veel moet worden gekort op de pensioenen. Bezien moet worden of het mogelijk is bij het onderliggende nieuwe pensioencontract een macro-stabiele disconto-voet vorm te geven».

- C. Tot slot wijst initiatiefnemer ook op het artikel van Jelle Mensonides in ESB (4750) van 15 juni 2017, waaruit blijkt dat «De Amerikaanse Equity Risk Premium (ERP) sinds 1871 gemiddeld 4,5 procentpunt extra rendement heeft opgeleverd ten opzichte van risicovrije obligaties».³⁶ Onder de kop «waardeer pensioenverplichtingen met een risico-opslag», stelt hij het volgende: «In mijn alternatief blijft de rekenrente zijn relatie met de kapitaalmarkten behouden als rendementsindicator, maar wordt verder aangepast door risico-opslagen te introduceren op de risicovrije marktrente met verschillende looptijden. De gehanteerde rekenrente is de risicovrije rente plus een risico-opslag. Door de risicovrije rente als basis voor de rekenrente te nemen, worden de actuele ontwikkelingen op deze rentemarkt meegenomen. De opslag is afgeleid van het extra rendement op risicovollere beleggingsproducten dat structureel wordt verdiend ten opzichte van de risicovrije rente». Zie tevens de tekst en de bijbehorende tabel in afbeelding 10 van de bijlage bij deze Nota naar aanleiding van het Verslag.

3.2 Tijdelijke buitenwerkingstelling beleidsdekkingsgraad

De leden van de VVD-fractie vragen wat de gevolgen zijn van het buiten toepassing stellen van de beleidsdekkingsgraad. De leden van de SP-fractie vragen de initiatiefnemer waarom de beleidsdekkingsgraad slechts tijdelijk buiten werking wordt gesteld en wat de voor- en nadelen zijn van het uitgaan van de actuele dekkingsgraad?

In het wetsvoorstel is een buitenwerkingstelling van de beleidsdekkingsgraad noodzakelijk. Immers de beleidsdekkingsgraad is een voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden, dat zou dan betekenen dat de werking van het wetsvoorstel zich pas volledig zou voordoen na 12 maanden. In het voorstel wordt een bodem gelegd in de rente, niet in de dekkingsgraad. De actuele dekkingsgraad wordt dus in het wetsvoorstel elke maand berekend aan de hand van de RTS-curve met een bodemrente van 2%. Deze actuele dekkingsgraad wordt gebruikt voor de beantwoording van de vraag of wordt voldaan aan de minimaal vereiste dekkingsgraad (of MVEV). De beleidsdekkingsgraad blijft echter zijn betekenis behouden omdat ook elke maand deze dekkingsgraad wordt berekend, zonder bodemrente, om te bezien of gehele of gedeeltelijke indexatie mogelijk is. Daarom kan, in antwoord op de desbetreffende vraag van de SP-fractie ook niet worden gekozen voor alleen de actuele dekkingsgraad.

4. Overwogen alternatieven

De leden van de VVD-fractie vragen de initiatiefnemer om per overwogen alternatief aan te geven waarom hier niet voor gekozen is. Wat zijn de voor- en nadelen van de alternatieven ten opzichte van het voorliggende voorstel?

³⁶ Zie <https://esb.nu/esb/20027900/waardeer-pensioenverplichtingen-met-een-risico-opslag>

Zoals eerder geantwoord op de vraag van de leden van de SP-fractie, acht initiatiefnemer het ongewenst met een voorstel tot fundamentele wijziging van het pensioenstelsel te komen. De enige doelstelling van het wetsvoorstel is nu juist om kortingen te voorkomen in afwachting van de eventuele wijzigingen die de komende jaren zouden kunnen worden verwacht.

De 50PLUS-fractie zou een voorkeur hebben voor een meer definitieve wijziging van de systematiek van de discontering. Een systeem waarbij dezelfde rente wordt gehanteerd voor de berekening van de premie enerzijds en van de verplichtingen en de dekkingsgraad anderzijds, is absoluut wenselijk. Discontering op basis van verwacht reëel rendement of een vaste rekenrente voor de premie zowel als voor de verplichtingen en de dekkingsgraad, zijn goede alternatieven voor de huidige praktijk. Initiatiefnemer is echter van mening dat daarvoor op dit moment helaas onvoldoende politiek draagvlak bestaat. Op korte termijn is een tijdelijke voorziening zoals voorgesteld in het wetsvoorstel noodzakelijk om kortingen op grote schaal te voorkomen.

De leden van de D66-fractie vragen de initiatiefnemer toe te lichten waarom gekozen is voor een bodem van 2% en niet voor een bodem van 3, 4, 5 of zelfs 6%? Voorts vragen zij waarom de initiatiefnemer een gok wil nemen met de bodem tot 2% en geen grotere gok door bijvoorbeeld 3% of 4% als bodem te nemen? De leden van de D66-fractie vragen daarbij ook of de initiatiefnemer van plan is om, na dit voorstel van een bodem van 2%, in de toekomst voorstellen in te dienen om alsnog 3% of 4% als bodem te nemen en zo ja, waarom hij dit niet meteen doet via dit voorstel?

Op de keuze voor 2% als bodemrente wordt ook in paragraaf twee van deze Nota al ingegaan. In antwoord op de vraag van de leden van de fractie van D66, waarom niet voor 3%, 4%, 5% of 6% is gekozen, antwoordt initiatiefnemer dat is gekozen voor een in internationaal perspectief bescheiden percentage van 2%. De leden van de D66-fractie vragen initiatiefnemer ook naar de onderbouwing van de keuze voor 2%. Bij een inflatiedoelstelling van 2% is diezelfde 2% een minimale, nominale rente om tenminste een reële rente van 0% te realiseren. Er is geen sprake van dat met de keuze voor een prudent percentage van 2% een gok wordt genomen met het pensioengeld van jongere deelnemers. Als het wetsvoorstel ertoe zou leiden dat er geen kortingen worden toegepast terwijl die wel zouden zijn toegepast in de oorspronkelijke situatie, dan zullen die vermeden kortingen ook gelden voor de aanspraken van jongere deelnemers. Zoals eerder geantwoord op vragen van de leden van de fractie van GroenLinks, heeft het CPB aangetoond dat de gevolgen voor jongere deelnemers beperkt zijn tot 1%, indien onverhoopt het gerealiseerde rendement lager zou liggen dan de RTS-curve in combinatie met een bodem van 2%: «Bij een tijdelijke bodem van 2% is het maximale generatie-effect zo'n +1% en -1%.»³⁷

Het is daarom allesbehalve een constructieve bijdrage in de discussie om het wetsvoorstel een gok te noemen. Het is niet aan de orde om te speculeren over het antwoord op de vraag wat er na aanvaarding van dit wetsvoorstel later nog zou kunnen gebeuren, zoals dat bij alle wetgeving het geval is. Hieruit vloeit ook voort dat niet overwogen is om een hoger percentage in het voorstel op te nemen. De initiatiefnemer heeft niet het voornemen de bodemrente te verhogen. De D66-fractie vraagt zich af

³⁷ Zie pagina 7 <https://www.cpb.nl/publicatie/effecten-van-bodem-in-rekenrente-voor-pensioenfondsen>

waarom niet. Het antwoord daarop is eenvoudig dat met de prudente bodem van 2% de doelstelling wordt bereikt om kortingen te voorkomen.

De leden van de fractie van D66 vragen of de initiatiefnemer het wenselijk acht om onzekerheid te laten bestaan over het standpunt van 50PLUS als het gaat om één van de meest fundamentele spelregels van het huidige pensioenstelsel?

Het is de initiatiefnemer onduidelijk wat bedoeld wordt met de onzekerheid waarnaar de D66-fractie verwijst. Het is nu juist de bedoeling aan de onzekerheid van mogelijke kortingen een eind te maken. Dat geeft rust en zekerheid. Aangenomen wordt dat ook de fractie van D66 het absurd vond dat begin 2017 niet behoefde te worden gekort op de pensioenuitkeringen en -aanspraken omdat de rentestanden wat omhoog gingen nadat Donald Trump werd verkozen tot president van de Verenigde Staten. Het verzoek van de Tweede Kamer aan het kabinet om te onderzoeken of de hersteltermijn zou moeten worden verlengd, was plotseling niet meer relevant. Dat toont aan hoe extreem rentegevoelig het huidige stelsel is en in dit geval van toeval afhankelijk is qua timing van deze verkiezing. Over het standpunt van 50PLUS bestaat geen onzekerheid maar het is niet in het belang van onze kiezers en ook niet in het belang van Nederland, om initiatiefwetsvoorstellen aanhangig te maken die politiek onhaalbaar zijn.

De leden van de D66-fractie vragen de initiatiefnemer ook om toe te lichten waarom hij een vaste rekenrente riskant vindt.

Zoals in de memorie van toelichting reeds is opgemerkt, kan aan een vaste rekenrente een risico verbonden zijn. Initiatiefnemer merkt op dat de omvang van dit risico afhangt van de hoogte van de te kiezen vaste rekenrente. 50PLUS heeft in dit wetsvoorstel niet gekozen voor een vaste rekenrente maar voor een tijdelijke en een in internationaal perspectief bescheiden bodem, als reactie op het eveneens tijdelijke ECB opkoop-beleid. Initiatiefnemer brengt de leden van de fractie van D66 ook graag nogmaals onder de aandacht dat een omlaag gemanipuleerde risicovrije rente leidt tot lagere uitkeringen die later, als blijkt dat de situatie veel te negatief is voorgesteld, niet meer kunnen worden gecorrigeerd. Nog daargelaten dat voor degenen die inmiddels zijn overleden überhaupt geen compensatie mogelijk is.

De leden van de fractie van D66 vragen voorts of de initiatiefnemer onderkent dat bij het hogere rendement dat hij schetst op aandelen, vastgoed en andere beleggingen ook een hoger risicoprofiel hoort dan bij het lagere rendement op obligaties? Kan de initiatiefnemer aangeven wat voor financieel toetsingskader hij passend vindt bij een stelsel gebaseerd op een nominale toezegging? Klopt het dat daarbij een grote mate van zekerheid hoort? De leden van de fractie van D66 stellen tevens de vraag wat het effect is als het pensioenfonds een langdurig een negatief rendement behaalt, terwijl er een bodem is gelegd van 2%. De leden van de fractie van D66 stellen dat op aandelen, onroerend goed, directe deelnemingen en andere financiële producten ook negatief rendement mogelijk is.

Er is sprake van een nominale aanspraak maar die leidt niet tot nominale zekerheid. Kortingen zijn als sturingsinstrument opgenomen, anders dan als uiterste redmiddel zoals voorheen. De nominale zekerheid is dus een schijnzekerheid en daarom is er ook geen reden om grote buffers aan te houden voor een nominale verplichting die in feite geen volledige nominale verplichting is. Dan is er ook geen reden om te werken met een risicovrije rente. Initiatiefnemer onderkent uiteraard dat aan hogere

rendementen mogelijk ook hogere risico's verbonden zijn. Omdat het werkelijke rendement dat pensioenfondsen maken aanzienlijk hoger ligt dan 2% is aanpassing van het risicoprofiel niet nodig. Zoals al eerder opgemerkt, is de RTS-curve door de ingrepen van de ECB geen weerspiegeling meer van de marktrente. De pensioenaanspraken van jongeren worden niet minder zeker. Dat zou pas waar zijn als de nettorendementen van pensioenfondsen structureel, voor langere tijd, onder 2% zouden komen te liggen. En dat is in het geheel niet de realiteit.

De leden van de fractie van D66 stellen terecht dat op aandelen, onroerend goed, directe deelnemingen en andere financiële producten ook negatief rendement mogelijk is. Initiatiefnemer merkt daarbij op dat dit in het verleden ook vaker is voorgekomen en vaker zal voorkomen maar dat dit slechts geldt voor één of enkele jaren en dat in de jaren daarna altijd een inhaaleffect is opgetreden. Een gemiddeld rendement van < 2% over een periode van 5 jaar of langer, is in de meetbare geschiedenis nooit voorgekomen. Initiatiefnemer toont hierna de ontwikkeling van het vermogen van het ABP sinds het uitbreken van de kredietcrisis in 2007. Zie ook afbeelding 15 van de bijlage voor de vermogensstijging van alle pensioenfondsen. Daarna toont initiatiefnemer de gerealiseerde rendementen van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP) en het Pensioenfonds Zorg & Welzijn (PFZW) van 1993 t/m 2016, uit de jaarverslagen van het ABP³⁸ en de jaarverslagen van het PFZW.³⁹

Ontwikkeling vermogen ABP 2007–2016

Jaar	(in mrd. euro's)
2007	217
2008	173
2009	208
2010	237
2011	246
2012	281
2013	300
2014	344
2015	351
2016	382

Jaar	Rendement ABP	Rendement PFZW
1993	16,5%	15,8%
1994	-1,0%	0,0%
1995	16,4%	13,1%
1996	11,8%	15,9%
1997	11,9%	18,4%
1998	12,9%	15,8%
1999	10,0%	22,7%
2000	3,2%	3,4%
2001	-0,7%	-6,0%
2002	-7,2%	-7,3%
2003	11,0%	15,0%
2004	11,2%	10,9%
2005	12,8%	16,4%
2006	9,5%	10,2%
2007	3,8%	7,1%
2008	-20,2%	-20,5%
2009	20,2%	17,6%
2010	13,5%	12,6%
2011	3,3%	8,4%
2012	13,7%	13,4%

³⁸ Zie <https://www.abp.nl/over-abp/financiele-situatie/jaarverslag.aspx>

³⁹ Zie <https://www.pfzw.nl/over-ons/dit-presteren-we/paginas/jaarverslagen.aspx>

Jaar	Rendement ABP	Rendement PFZW
2013	6,2%	3,7%
2014	14,5%	15,5%
2015	2,7%	-0,1%
2016	9,5%	12,0%

Voorts toont initiatiefnemer ook het gemiddelde meerjarige rendement van het ABP.⁴⁰

Totaal rendement 3-jaarsgemiddelde in %	8,8%
Totaal rendement 5-jaarsgemiddelde in %	9,2%
Totaal rendement 10-jaarsgemiddelde in %	6,1%
Totaal rendement 15-jaarsgemiddelde in %	6,5%

De leden van de D66-fractie lezen terecht dat de initiatiefnemer nadruk legt op consistentie tussen de rente aan de debetzijde en de rente aan de creditzijde. De leden van de fractie van D66 vragen daarbij of de initiatiefnemer kan aangeven welke andere factoren of variabelen een rol spelen bij het bepalen welke rente adequaat is voor het afleiden van de verplichtingen aan de ene kant, en de premieberekening aan de andere kant?

Het is initiatiefnemer niet geheel duidelijk wat de leden van de fractie van D66 bedoelen als het gaat om de vraag over de factoren of variabelen die een rol spelen bij het bepalen van de verplichtingen en de premieberekening. De premie wordt berekend aan de hand van een verwacht reëel rendement dat specifiek per pensioenfonds wordt vastgesteld. De premiebetaling over een gegeven jaar is de prijs die wordt betaald voor de inkoop van nieuwe verplichtingen over dat jaar. Pensioenfondsen maken een verlies op deze inkoop als het rentepercentage waarmee de premie wordt berekend (het verwachte rendement) hoger is dan de rente waarmee de nieuwe verplichtingen op de balans moeten worden gewaardeerd. Dat verlies wordt aangezuiverd vanuit het bestaande vermogen. Dat is niet alleen inconsistent, dat is een sluipende overheveling vanuit pensioenvermogen opgebouwd door gepensioneerden en slapers naar pensioenvermogen bestemd voor jongere deelnemers. Initiatiefnemer is van mening, in lijn met DNB, dat bij de berekening van de premies respectievelijk de verplichtingen sprake is van een grote inconsistentie.

De Nederlandsche Bank stelt in haar «Toezichtstoets» aan de Staatssecretaris van SZW van 21 november 2013 het volgende:⁴¹

«Kostendekkende premie. Het is belangrijk dat er aansluiting is tussen enerzijds de financiering en het beleggingsbeleid, en anderzijds het beoogde pensioen inclusief de vastgestelde risicohouding. Uitgangspunt bij een uitkeringsovereenkomst – anders dan bij een premieovereenkomst – is immers dat de premie voldoende moet zijn om die belofte te kunnen waarmaken. Vanuit het oogpunt van macro-economische stabiliteit is een stabiele premie wenselijk. Hierbij moet dan wel een balans worden gevonden tussen stabiliteit en het voorkomen van eventueel langdurig te laag vastgestelde premies. In de evaluatie van het FTK in 2010 is geconstateerd dat pensioenfondsen onder het bestaande FTK de hoogte van de premie kunnen beperken door te rekenen met het verwachte rendement en tegelijkertijd een hoge mate van zekerheid kunnen

⁴⁰ Zie <https://www.abp.nl/over-abp/financiële-situatie/jaarverslag.aspx>

⁴¹ Zie bijlage bij Kamerstuk 33 972, nr. 3, pagina 4 (DNB toets m.b.t. wetsvoorstel aanpassing financieel toetsingskader)

uitstralen voor de deelnemers. Dit is geen evenwichtige combinatie. Door te anticiperen op onzekere rendementen worden structureel te lage premies geheven en dekkingsgraden uitgehold. Vanuit deze gedachte vindt DNB de keuze om het dempen van de premie op basis van verwacht overrendement te laten vervallen verstandig».

In de daaropvolgende brief van 1 april 2014, met aanvullende opmerkingen van DNB en AFM over het wetsvoorstel herziening FTK, stellen zij nogmaals: «Het aangepaste voorstel biedt pensioenfondsen de mogelijkheid om een financiële opzet te hanteren die niet consistent is met de belofte om een uitkeringsovereenkomst uit te voeren. Bij het rekenen met een verwacht rendement bij het vaststellen van de premie wordt op voorhand een premiekorting verstrekt. In feite wordt daarmee al aangenomen dat het rendement met zekerheid wordt gehaald. Het is echter onzeker of deze rendementsverwachting wordt gerealiseerd. Dit manifesteert zich in een grotere onzekerheid in de uitkeringen die de deelnemer kan verwachten».

Volgens de initiatiefnemer blijkt hier impliciet uit dat DNB het handhaven van het dempen van de premie op basis van verwacht overrendement niet verstandig acht. Tijdens het openbare gesprek met DNB en CPB over macro-economische risico's voor het financiële stelsel op 14 juni 2017, heeft initiatiefnemer gesteld⁴²:

«In de eerste plaats wordt voor de premieberekening namelijk een veel hoger verwacht rendement gebruikt dan de rente voor de verplichtingen. Dat is een inconsistentie waarvan De Nederlandsche Bank ook altijd heeft gezegd dat die fout is. Ik heb het woord «weeffout» weleens horen vallen. Misschien wil de heer Knot daar nog eens op reageren».

De President van DNB, Klaas Knot, reageerde als volgt:

«Ja, het klopt dat wij het al jarenlang een fout vinden dat in de premieberekening gerekend mag worden met het verwachte rendement, om de simpele reden dat je dan een kostendekkende premie definieert die stelselmatig de dekkingsgraad uitholt. Als je een andere rente gebruikt voor de kostendekkende premie dan voor de dekkingsgraad, dan weet je van tevoren dat je dekkingsgraadverzwakking hebt ingebouwd in het stelsel».

Initiatiefnemer constateert dat ook DNB van mening is dat voor beide berekeningen consistent dezelfde maatstaf dient te worden gebruikt. Inmiddels is het praktijk dat de pensioenpremies meer dan 30% te laag zijn ten opzichte van de in te boeken aanspraken, die ermee gemoeid zijn. Zo wordt elk jaar opnieuw € 10 miljard onttrokken aan het vermogen bestemd voor gepensioneerden en slapers, zie afbeelding 9 van de bijlage voor het cumulatieve effect van deze praktijk voor de jaren 2015 – 2021. Zie tevens het «Onderzoek gevolgen van de lage rente en UFR voor de financiële positie van pensioenfondsen» uit oktober 2015 voor een uitgebreide toelichting op deze cijfers.⁴³

⁴² Zie https://www.tweedekamer.nl/debat_en_vergadering/commissievergaderingen/details?id=2017A00723

⁴³ Zie <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2015/10/09/onderzoek-gevolgen-lage-rente-en-ufr-voor-de-financiele-positie-van-pensioenfondsen>

Hoogleraar Lans Bovenberg van de Universiteit van Tilburg formuleerde het als volgt⁴⁴:

«Niemand heeft kunnen bevroeden dat de rente zo belachelijk laag zou worden. Maar het veranderen van de rekenrente leidt tot allerlei ruzies omdat het tot intergenerationele herverdeling leidt. Als we de rekenrente nu gaan verhogen, gaat er geld van de jongeren naar de ouderen. Dan staan de jongeren natuurlijk op hun achterste poten.» «In ons systeem is sprake van een dodelijke combinatie van complexiteit en belangentegenstelling. Iedereen voelt zich tekort gedaan, niemand begrijpt het meer en iedereen wantrouwt elkaar. Zo denken de meeste mensen dat de ouderen de jongeren aan het bestelen zijn. Dat wil de journalistiek ook telkens van mij horen. Het verhaal is al klaar en ik hoef het alleen maar te beamen. Maar het verhaal is op dit moment net andersom. Door de lage rente zijn de langjarige verplichtingen aan jongeren geëxplodeerd. Tegelijkertijd betalen de werkenden te weinig premie voor hun rechten omdat voor nieuw op te bouwen verplichtingen hogere rentes worden gehanteerd. Dat verschil is door de lage rente enorm geworden, zo'n 2% bij sommige fondsen. En dat met een gemiddelde duration van 30 jaar. Werkenden worden nu fors gesubsidieerd door de gepensioneerden. Niemand heeft er belang bij om dit wereldkundig te maken. En dan moet die arme Staatssecretaris Klijnsma gaan uitleggen in de Kamer dat we de pensioenen gaan korten omdat we nu eenmaal rekenen met een risicovrije rente omdat we een stelsel hebben met garanties. Begrijpt u het nog?»

Waarbij de heer Bovenberg hier vervolgens in een artikel van Martin Visser in de Telegraaf nog aan toevoegt:

«Vroeger was het nog zo dat werkenden een extra herstellpremie moesten betalen als het slecht ging met het pensioenfonds. Nu is het precies andersom. Ouderen subsidiëren de pensioenopbouw van werkenden. En fors ook. Aan de premiekant mogen pensioenfondsen optimistischer rekenen dan aan de kant van de pensioenuitkering. Maar zodra een fonds vaststelt of de pensioenen kunnen meegroeien met de prijzen en lonen moeten ze een veel conservatievere calculatie maken».⁴⁵

De gezamenlijke ouderenorganisaties hebben op 2 maart 2016 in een «bijdrage aan de opstelling van verkiezingsprogramma's»⁴⁶ op dit punt het volgende geconstateerd:

«Schrap de mogelijkheid tot «demping» van de kostendekkende premie uit de Pensioenwet. De huidige systematiek van premiedemping is generatie-onevenwichtig en leidt tot en met het jaar 2021, volgens berekeningen van het Ministerie SZW (zie bijlage, afbeelding 9), tot een geschat vermogensverlies van ruim 70 miljard euro bij pensioenfondsen, hetgeen ongeveer gelijk staat aan een verlaging van de dekkingsgraad met zo'n 6%. Er is eigenlijk maar één werkelijk kostendekkende premie en dat is de niet-gedempte kostendekkende premie zoals beschreven in de Pensioenwet onder art. 128, lid 1. Iedere euro die de feitelijke premie lager is dan de niet-gedempte kostendekkende premie gaat ten koste van het vermogen van het pensioenfonds en beperkt dus de noodzakelijke vermogensopbouw en indexatiecapaciteit van een pensioenfonds.

⁴⁴ Zie <https://www.google.nl/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0ahUKEwiTsd27udnVAhVEKIAKHRYbDpkQFggnMAA&url=http%3A%2F%2Fwww.ag-ai.nl%2Fdownload%2F30126-23-5-opinie.pdf&usg=AFQjCNF7K00evYLIa5DtmIxRUyHL4BKDoQ>

⁴⁵ Zie <http://www.pressreader.com/netherlands/de-telegraaf/20160604/281595239792098>

⁴⁶ Zie https://www.gepensioneerden.nl/uploads/files/Werkgroepen/Werkgroep_Communicatie/Aanbiedingsbrief_20160302.pdf

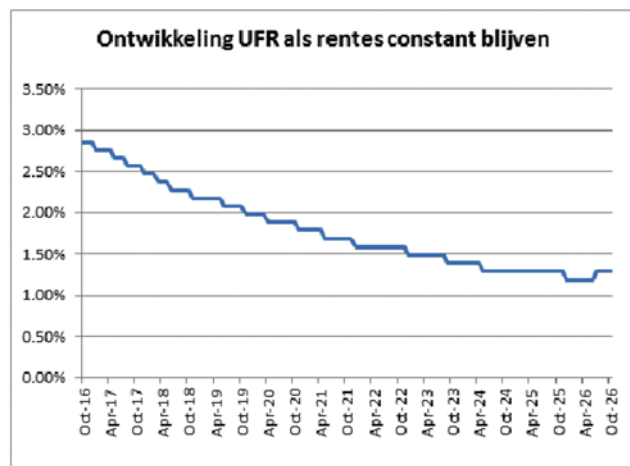
Doordat de feitelijke premies voor inkoop van nieuwe pensioenrechten onvoldoende zijn om de toename van de balansverplichtingen van diezelfde pensioenrechten te financieren, wordt de dekkingsgraad verder uitgehold, neemt de indexatiecapaciteit van fondsen verder af en neemt de kans op korting van pensioenrechten substantieel toe. De methodiek van premiedemping is gebaseerd op de veronderstelling dat jaren met hoge rente en een lage rente elkaar afwisselen en dat er zo door de tijd heen gemiddeld een adequate premie wordt betaald. Deze veronderstelling is gegeven de aanhoudende lage rente echter niet meer vol te houden. Het afdragen van de echte kostendekkende premie lost dit alles op. Het vermogensverlies van ruim 70 miljard euro als gevolg van te lage premies, zal in de toekomst op geen enkele wijze meer door hogere premies kunnen worden terugverdiend. Het dempen van de premie staat niet in verhouding tot de noodzakelijk geachte opbouw van buffers en staat ook niet in verhouding tot de wijze waarop de verplichtingen worden berekend, zodat de dekkingsgraad, die essentieel is voor verder beleid, onjuist wordt berekend, ten gevolge waarvan in de komende jaren bij velen moet worden gekort en bij vrijwel iedereen niet kan worden geïndexeerd. Samenloop van structureel te weinig premie en gelijktijdig de onvermijdelijkheid van korten en non-indexatie is onaanvaardbaar. Door niet in te grijpen verzaakt de overheid op dit punt als wetgever op ernstige wijze haar zorgplicht. Per saldo betekent dit dat de wetgever toestaat dat de wet systematisch wordt overtreden, aangezien er over een langere periode geen kostendekkende premie wordt betaald. Dus moet de wetgever per direct ingrijpen. Gevraagde maatregelen: A) De gezamenlijke ouderenorganisaties vragen de overheid dringend om met onmiddellijke ingang de mogelijkheid tot demping van de kostendekkende premie, zoals geregeld in de Pensioenwet onder Art. 128 lid 2, volledig te schrappen. B) Als een niet-gedempte kostendekkende premie in economische of politieke zin onhaalbaar wordt geacht, is de enig juiste weg om indien de feitelijke premie lager is dan de zuiver kostendekkende premie, de opbouw van toekomstige pensioenrechten pro rata te verminderen. C) Een ander, maar minder te prefereren, alternatief is om de verplichtingen voor de berekening van de dekkingsgraad te berekenen op basis van hetzelfde rendement als dat bij de demping van de premie wordt gebruikt». Initiatiefnemer merkt hierbij op dat dit wettelijk zo is geregeld en dat het dempen van de premie geen overtreding is. Zie ook afbeelding 9 van de bijlage en ook het «Onderzoek gevolgen lage rente en UFR voor de financiële positie van pensioenfondsen» voor een toelichting op de cijfers over de gedempte premie.⁴⁷ Uit het voorgaande blijkt dat het effect van de gedempte premie snel oploopt tot 70 miljard, wat gelijk staat aan ongeveer 6% lagere dekkingsgraad. Initiatiefnemer wijst er tevens op, dat als achteraf blijkt dat het verwachte rendement, dat voor de berekening van de premie is gebruikt, niet is gehaald, er geen correctie achteraf plaatsvindt. Er wordt dan slechts voor de toekomst een lager verwacht reëel rendement vastgesteld.

Initiatiefnemer wil ook wijzen op een andere regeling in het FTK, die grote gevolgen heeft voor de dekkingsgraad, te weten; de gewijzigde systematiek voor de bepaling van de Ultimate Forward Rate (UFR) voor de pensioenfondsen. Zie de onderstaande tekst en de bijbehorende grafieken uit het hoofdstuk «Ultimate Forward Rate voor pensioenfondsen en verzekeraars» in het Overzicht Financiële Stabiliteit van DNB juni 2017⁴⁸: «De verplichtingen van pensioenfondsen en verzekeraars worden gewaardeerd op basis van een rentecurve. Dit betekent dat de verwachte toekomstige kasstromen worden verdisconteerd tegen actuele markt-

⁴⁷ Zie pagina 3 <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/rapporten/2015/10/09/onderzoek-gevolgen-lage-rente-en-ufr-voor-de-financiële-positie-van-pensioenfondsen>

⁴⁸ Zie pagina 36/38 https://www.dnb.nl/binaries/OFS_VOORJAAR_2017_tcm46-359766.pdf

rentes. Voor de langlopende verplichtingen mag echter gebruik worden gemaakt van de Ultimate Forward Rate (UFR). Dit is een op basis van berekeningen vastgestelde rente, waar de rentecurve voor de verplichtingen langer dan 20 jaar geleidelijk naartoe groeit. Voor deze aanpak is gekozen omdat de markt voor financiële producten met zeer lange looptijden onvoldoende diep, liquide en transparant is. De UFR voor verzekeraars wordt in Europees verband vastgesteld en bedraagt op dit moment 4,2 procent. Dit betekent dat de verplichtingen langer dan 20 jaar contant worden gemaakt met een fors hogere rente dan de marktrente. Onlangs heeft EIOPA, de Europese autoriteit voor verzekeraars, een nieuwe methode vastgesteld om het niveau van de UFR te bepalen. Deze methode laat het niveau van de UFR de komende jaren geleidelijk dalen naar 3,65 procent, wat nog steeds boven de huidige marktrenten ligt. De UFR voor pensioenfondsen wordt door DNB vastgesteld, op basis van een methode die meer marktinformatie meeneemt dan de Europese UFR-systematiek voor verzekeraars. Deze alternatieve benadering voor pensioenfondsen wordt sinds 2015 toegepast en leidt tot een UFR die veel minder afwijkt van de marktrente dan de UFR voor verzekeraars. De UFR voor pensioenfondsen is gebaseerd op een tienjaars voortschrijdend gemiddelde van de 20-jarige rente en bedroeg eind maart 2017 2,8 procent. Omdat de rente de afgelopen jaren zeer laag was, zal de UFR voor pensioenfondsen naar verwachting binnen enkele jaren naar een niveau onder de 2 procent dalen». De RTS voor lange looptijden wordt bepaald door de UFR. De UFR matigt op korte termijn het effect van RTS op de dekkingsgraad. Een rente mutatie die lang aanhoudt werkt ook door in de UFR. In onderstaande afbeelding is te zien dat wanneer de rente onveranderd blijft, de UFR steeds verder zal dalen. Zie ook afbeelding 16 van de bijlage.



De UFR is nu vastgesteld op het 10-jaars gemiddelde van de 20-jaars forward rate. Doordat de forward rente dalend is, is het relevante gemiddelde ook dalend. Hiermee is de UFR nu onder de 3% gekomen. Zie afbeelding 17 van de bijlage.

Door toepassing van de UFR is de gemiddelde dekkingsgraad van pensioenfondsen momenteel ruim 4 procentpunt hoger dan wanneer deze zou worden berekend op basis van de marktrente. Hoewel de recente verlaging van de UFR voor verzekeraars een stap in de goede richting is, is DNB voorstander van verdergaande aanpassingen in de richting van een meer marktgerichte aanpak, in lijn met de benadering die wordt gevolgd voor pensioenfondsen. Dit is belangrijk om een realistischer beeld te krijgen van de solvabiliteit, met name in een situatie van aanhoudend lage rentevoeten.» Hieruit blijkt dat de UFR voor pensioen-

fondsen aanzienlijk lager is dan die van Verzekeraars. Het effect van de lagere UFR voor pensioenfondsen komt neer op een lagere dekkingsgraad van 4%. Zie afbeelding 11 van de bijlage.⁴⁹

Initiatiefnemer wijst in dit verband ook wederom op de motie Van Haersma Buma uit september 2014⁵⁰, waaruit blijkt dat CDA-fractie vindt dat «pensioenfondsen dezelfde Ultimate Forward Rate (UFR) moeten kunnen gebruiken als verzekeraars voor hun lange verplichtingen».

De Nederlandsche Bank vervolgt op pagina 37 van het Overzicht Financiële Stabiliteit:

«Voor pensioenfondsen en verzekeraars heeft de rentedaling negatief uitgewerkt. Deze instellingen hebben door de rentedaling hun vastrentende portefeuilles in waarde zien stijgen. Maar tegelijkertijd zijn de verplichtingen fors toegenomen, aangezien deze worden gewaardeerd op basis van de rentecurve. De toename van de verplichtingen is veel sterker dan die van de vastrentende beleggingen, omdat de verplichtingen gemiddeld een langere looptijd hebben. Bovendien zijn verplichtingen qua omvang veel groter dan vastrentende beleggingen, die slechts een deel van de activa vormen. Het verschil in rentegevoeligheid tussen vorderingen en verplichtingen wordt met name door pensioenfondsen slechts in beperkte mate afgedekt. Pensioenfondsen dekken gemiddeld iets minder dan de helft van hun renterisico af, waarbij tussen de fondsen grote verschillen bestaan. Per saldo heeft de rentedaling een negatief effect gehad op de financiële positie, wat blijkt uit de verslechtering van de dekkingsgraad in korte tijd. De meeste fondsen waren de afgelopen jaren genoodzaakt maatregelen te nemen om hun financiële positie te verbeteren, waaronder opschorting van indexatie, korting op pensioentoezeggingen of verhoging van premies».⁵¹ Zie afbeelding 12 van de bijlage.

De Nederlandsche Bank vervolgt op pagina 46 van het Overzicht Financiële Stabiliteit:

«Bovendien wordt de rentegevoeligheid van langlopende beleggingen en verplichtingen groter bij een lage rente. Beleggingen en verplichtingen kunnen bij een aanhoudend lage rente sterker gaan schommelen dan in het verleden. «Grafiek 24 toont dit convexe verband tussen het niveau van de rente en totale verplichtingen voor Nederlandse pensioenfondsen. De rentegevoeligheid van de verplichtingen wordt voor een deel gecompenseerd door de vastrentende beleggingen, die eveneens sterker reageren bij een lage rente. Maar deze compensatie is onvolledig, doordat vastrentende beleggingen slechts een deel van de uitzettingen vormen en sowieso minder rentegevoelig zijn dan de verplichtingen».⁵² Zie afbeelding 13 van de bijlage.

Initiatiefnemer wijst er ter illustratie op dat uit afbeelding 13 van de bijlage (grafiek 24 van DNB) ook blijkt dat bij een rekenrente van slechts 3%, een pensioenvermogen van omstreeks 900 miljard al zou volstaan om aan alle verplichtingen te voldoen.

De leden van de fractie van D66 vragen vervolgens of het klopt dat als onderdekking op basis van de UFR geconstateerd wordt, kortingen nog niet gelijk aan de orde zijn?

⁴⁹ Zie pagina 36 https://www.dnb.nl/binaries/OFS_VOORJAAR_2017_tcm46-359766.pdf

⁵⁰ Zie Kamerstuk 34 000, nr. 9

⁵¹ Zie pagina 34 https://www.dnb.nl/binaries/OFS_VOORJAAR_2017_tcm46-359766.pdf

⁵² Zie pagina 46 https://www.dnb.nl/binaries/OFS_VOORJAAR_2017_tcm46-359766.pdf

Er zijn twee wettelijke maatregelen die ervoor moeten zorgen dat pensioenfondsen uit een tekort komen. Ten eerste moeten fondsen met een dekkingsgraad lager dan hun wettelijk vereiste dekkingsgraad een herstelplan maken waarin ze laten zien hoe ze verwachten de tekorten te kunnen aanvullen. Die vereiste dekkingsgraad ligt voor pensioenfondsen gemiddeld op 123,9%. DNB beoordeelt jaarlijks of de herstelplannen voldoen aan de wettelijke eisen. De tweede wettelijke maatregel om een tekort van pensioenfondsen aan te vullen geldt als pensioenfondsen gedurende vijf jaar onder hun minimale dekkingsgraad zitten. Die ondergrens – het minimaal vereist eigen vermogen – ligt op een dekkingsgraad van rond 104,2%. De wet schrijft voor dat pensioenfondsen dan na vijf jaar een zodanige korting van de pensioenen moeten doorvoeren dat de dekkingsgraad weer op 104,2% komt. Dit kan voor het eerst spelen in 2020. Initiatiefnemer verwijst in dit verband naar de Pensioenwet⁵³ alsmede naar de Wet verplichte beroepspensioenregeling.⁵⁴ Het is juist die tweede mogelijkheid die de 50PLUS-fractie heeft aangezet tot dit initiatief. Verschillende grotere fondsen zoals ABP, PMT en PME zitten al enige jaren onder hun minimale dekkingsgraad. Als dat zo blijft dreigen onvoorwaardelijke kortingen voor miljoenen gepensioneerden, deelnemers en gewezen deelnemers. In 2020 gaat het over 11 fondsen voor maximaal 2 miljoen pensioenen en in 2021 zou het al gaan om 45 pensioenfondsen en 8 miljoen pensioenen.⁵⁵

De leden van de SP-fractie stellen de vraag of de initiatiefnemer kan toelichten welk alternatief zijn voorkeur heeft na het huidige voorstel? Daarnaast vragen de leden van de SP-fractie of de initiatiefnemer het met hen eens is dat een meer fundamentele wijziging beter zou zijn voor de geschetste problematiek en of er, naast snelheid, nog andere redenen zijn om niet voor een van de overwogen alternatieven te gaan?

Zoals eerder in deze paragraaf is geantwoord op vragen van de VVD-fractie, zou 50PLUS inderdaad een voorkeur hebben voor een meer definitieve wijziging van de systematiek van de discontering. Een systeem waarbij dezelfde rente wordt gehanteerd voor zowel de premie als voor de verplichtingen en de dekkingsgraad is absoluut wenselijk. Discontering op basis van verwacht reëel rendement of een vaste rekenrente voor premie zowel als dekkingsgraad zijn goede alternatieven voor de huidige praktijk. Initiatiefnemer constateert dat daarvoor op dit moment helaas onvoldoende politiek draagvlak bestaat. Echter, op korte termijn is een tijdelijke voorziening als voorgesteld in het wetsvoorstel noodzakelijk om kortingen op grote schaal te voorkomen.

De leden van de fractie van D66 vragen op welke manier de initiatiefnemer voorstelt naar jongere deelnemers te communiceren dat hun pensioenaanspraak door een wetswijziging minder zeker wordt?

Volgens initiatiefnemer leidt dit initiatief tot méér zekerheid omdat de kans op kortingen afneemt omdat kortingen zowel gelden voor gepensioneerden als voor premiebetalers. Door een korting worden ook de opgebouwde pensioen van werkenden verlaagd. Het voorliggende initiatief lost dat op. Volgens het CPB zijn de generatie effecten van dit wetsvoorstel verwaarloosbaar.

⁵³ Zie <http://wetten.overheid.nl/BWBR0020809/2017-04-01>

⁵⁴ Zie <http://wetten.overheid.nl/BWBR0018831/2017-09-01>

⁵⁵ Zie <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/dnbulletin-2017/dnb359173.jsp>

5. Gevolgen van het wetsvoorstel

De leden van de VVD-fractie vragen wat de gevolgen zijn voor de deelnemers en de gepensioneerden bij het gebruik van de speciale maatregel? Tevens vragen zij of de initiatiefnemer de conclusies van het CPB deelt, dat het effect van rentewijzigingen op de pensioenuitkeringen op korte termijn veelal beperkt is van omvang, en zo ja, wat de meerwaarde dan is van dit wetsvoorstel?

In antwoord op de vraag van de leden van de VVD-fractie kan worden bevestigd dat de conclusies van het CPB-rapport worden gedeeld. De meerwaarde van het wetsvoorstel is dat kortingen worden voorkomen zolang de ECB zijn beleid van monetaire verruiming voert. Initiatiefnemer wijst er bovendien op dat dit wetsvoorstel goed is voor het vertrouwen en het draagvlak voor het pensioenstelsel en het is ook positief voor de economie.

De leden van de fractie van de VVD vragen voorts of de initiatiefnemer nader kan ingaan op de conclusie van het CPB dat «bij invoering van een bodem in de rekenrente minder inzichtelijk is hoe een pensioenfonds er financieel voorstaat» en hoe de transparantie van de financiële situatie van pensioenfondsen geborgd wordt in dit initiatiefvoorstel? De leden van de VVD-fractie vragen tevens of de initiatiefnemer nader kan toelichten waarom hij verwacht dat dit wetsvoorstel bijdraagt in een hoger vertrouwen in ons pensioenstelsel en hoe zich dit verhoudt tot de verminderde inzichtelijkheid in de financiële situatie van pensioenfondsen?

Met een tijdelijke bodem in de rekenrente wordt niet minder inzichtelijk hoe een pensioenfonds ervoor staat. Pensioenfondsen realiseren immers veel hogere rendementen dan de RTS-curve suggereert. Zo bezien is het juist de toepassing van de huidige regels van het FTK die ervoor zorgt dat er onvoldoende zicht is op de toestand van pensioenfondsen. Pensioenfondsen staan er juist beter voor dan nu door de dekkinggraad wordt gesuggereerd, een dekkinggraad die berekend wordt aan de hand van een veel te lage, gemanipuleerde rente. Dit voorstel heeft dan ook geen invloed op de transparantie van de financiële situatie bij pensioenfondsen. Het vermogen van pensioenfondsen is gestegen van € 700 miljard vóór de crisis tot meer dan € 1.400 miljard op dit moment, terwijl de nominale verplichtingen nauwelijks zijn gestegen, zie afbeelding 15 van de bijlage. Alleen de contante waarde van de verplichtingen is fors gestegen, zelfs veel forser dan de waardeinstijging van de bezittingen. Het gebrek aan vertrouwen valt nu juist te wijten aan het feit dat ondanks deze gezonde situatie pensioenfondsen een te conservatieve benadering moeten toepassen om hun financiële gezondheid te meten. De dreigende kortingen worden veroorzaakt door de ECB, het wetsvoorstel voorkomt die kortingen en vergroot dus het vertrouwen. 50PLUS zorgt ervoor dat geen kortingen plaatsvinden die het gevolg zijn van het beleid van de ECB. 50PLUS zorgt voor een groter vertrouwen in het pensioenstelsel en in de politiek.

De leden van de fractie van de VVD vragen of de initiatiefnemer verwacht dat het verhoogde vertrouwen in het pensioenstelsel een blijvend effect heeft, ondanks het feit dat de voorgestelde maatregel van tijdelijke aard is?

Mag initiatiefnemer de vraag van de leden van de fractie van de VVD zo begrijpen dat het vertrouwen in het pensioenstelsel inderdaad in elk geval tijdelijk toeneemt, zoals initiatiefnemer verwacht? Initiatiefnemer is ook van mening dat als het vertrouwen op korte termijn toeneemt dit ook op

langere termijn een positief effect heeft. Immers, uit alle onderzoeken blijkt dat dreigende kortingen het vertrouwen in het stelsel zwaar ondermijnen, ook bij degenen die enkel nog pensioen opbouwen. Het zal geen verrassing zijn dat initiatiefnemer meent dat de methodiek van de RTS de oorzaak is van het gedaalde vertrouwen want de kortingen zijn daar het gevolg van.

De leden van de D66-fractie lezen in het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State en in de berekeningen van het CPB dat het effect van het initiatiefvoorstel óf geen soelaas biedt (als een bodem van 2% tijdelijk is) óf potentieel enorm nadelige gevolgen heeft voor jongeren. Kan de initiatiefnemer aangeven waarom een klein positief effect van ongeveer 1% op de pensioenen van gepensioneerden significant is, terwijl een ongeveer even groot nadelig effect van 1% op de pensioenen van deelnemers onder de 60 jaar door hem in PensioenPro van 31 januari 2017 werd bestempeld als «praktisch nul»?

In antwoord op de vraag van de D66-fractie over de effecten van het wetsvoorstel kan de initiatiefnemer mededelen dat het wetsvoorstel niet tot doel heeft uitkeringen of aanspraken te verhogen of te verlagen. Het soelaas van het wetsvoorstel zit hem in het voorkomen van kortingen die het gevolg zouden zijn van een gemanipuleerde rente. In dit verband wil de initiatiefnemer graag een opvallende casus onder de aandacht brengen uit het officiële jaarverslag van de Stichting Pensioenfonds Hoogovens en het publieksjaarverslag⁵⁶: Onder het kopje «Opgebouwde pensioenen» wordt op pagina 16 weergegeven wat de totale verplichtingen van het fonds zijn over de komende zestig jaar, keurig verantwoord per jaar. Zo zullen ergens in 2033 de jaarlijks uit te keren pensioenen een top bereiken van € 275 miljoen om daarna geleidelijk te dalen tot nul in 2087. Als je al die jaarlijkse uitgaven bij elkaar optelt kom je tot een totaalbedrag aan toekomstige verplichtingen van € 9.810 miljoen, bijna € 10 miljard. Die opgebouwde toekomstige verplichtingen worden gedekt door het belegd vermogen dat nu zo'n € 8.155 miljoen bedraagt, ruim € 8 miljard. In de woorden van initiatiefnemer: van alles wat het pensioenfonds in kas moet hebben om aan alle verplichtingen te voldoen over de komende zestig jaar is nu al 80% aanwezig. Daar komen in de komende tientallen jaren natuurlijk wel weer nieuwe verplichtingen bij, maar daar wordt ook premie voor afgedragen. Eind 2016 zijn de totale verplichtingen in de toekomst beperkt tot € 10 miljard. Initiatiefnemer citeert het jaarverslag:

«Gedurende de looptijd van de pensioenkasstromen dient een bedrag van € 1.655 miljoen aan beleggingsresultaten te worden gerealiseerd om de toegezegde nominale uitkeringen te kunnen betalen. Uitgedrukt in een beleggingsrendement moet 0,94% per jaar worden verdiend. Dit is aanzienlijk lager dan de verwachte rendementen waar het pensioenfonds van uitgaat bij de beleidsontwikkeling. Voor de komende 15 jaar bedraagt het verwachte rendement op basis van het strategisch beleggingsbeleid bijna 5% per jaar».

Voor initiatiefnemer is dit een cruciale passage uit het jaarverslag. Hier staat met andere woorden dat wij ons over ons pensioen geen zorgen hoeven te maken want het pensioenfonds kan eenvoudig aan zijn verplichtingen voldoen. Sterker nog, als het strategisch beleggingsbeleid (goedgekeurd door De Nederlandsche Bank!) correct wordt uitgevoerd maakt dit pensioenfonds een overrendement van 4% per jaar. Daarmee kan de jaarlijkse indexatie van 1,5% voor gepensioneerden en 2% voor actieve deelnemers worden betaald en bovendien kan daarmee een

⁵⁶ Zie <https://www.pfhoogovens.nl/nieuws/publieksjaarverslag-2016-verstuurd/?newsDomain=general>

toename van de levensverwachting van 0,5% per jaar worden gefinancierd. En dan blijft er nog 1,5% over voor de kosten van het pensioenfonds en voor de toekomstige inhaal van achterstallige indexatie.

En dan het Publieksjaarverslag. Daarin staat op de eerste pagina's een interview met de voorzitter van SPH. Initiatiefnemer citeert: «Hoewel het beleggingsrendement in 2016 goed was, is de financiële situatie toch verslechterd. Hoe komt dit?». «Ons beleggingsrendement was 8,0% in 2016. Dit is inderdaad een mooi resultaat. Maar de pensioenverplichtingen (het geld dat nodig is om de pensioenen nu en in de toekomst te kunnen betalen) stegen vorig jaar met 8,4%. Dit betekent dat de verplichtingen met 0,4% meer zijn gestegen dan de beleggingsopbrengsten. Dat de verplichtingen zo gestegen zijn, komt met name door de daling van de rente.»

Hier ziet u in een notendop het probleem van het Nederlandse pensioenstelsel. We zijn zo rijk dat we niets te vrezen hebben voor de toekomst. Maar we rekenen onszelf arm, waardoor we veel te veel geld in kas houden en gepensioneerden niet krijgen waar ze recht op hebben. De verplichtingen zijn niet gestegen met 8,4%, dat is gewoon niet waar. Jammer genoeg werden de cijfers over de verplichtingen niet in de jaarverslagen van 2014 en 2015 gepubliceerd maar wel in 2013 en toen waren de verplichtingen in totaal € 9.521 miljoen. Dat wil zeggen dat tussen 2013 en 2016 de verplichtingen zijn toegenomen met € 289 miljoen ofwel met 3%. Dat is 1% per jaar. En voor die toename is bovendien extra premie betaald.

Niet de verplichtingen zijn toegenomen maar de berekende contante waarde van de verplichtingen is toegenomen. En dat is iets heel anders. De oorzaak van deze discrepantie is de discontovoet die voor het berekenen van de contante waarde moet worden gebruikt; de fameuze rekenrente. Die rekenrente is opgelegd door de politiek en is veel lager dan het gerealiseerde of verwachte rendement.

Hoe je het ook wendt of keert: de Stichting Pensioenfonds Hoogovens staat er goed voor. In juni 2017 had men een dekkingsgraad van 113,6%, dat wil zeggen dat als het fonds de komende tientallen jaren een rendement zou maken van gemiddeld 1,4% (de huidige gemiddelde rekenrente) men € 1 miljard te veel in kas heeft voor de nominale verplichtingen. Terwijl het pensioenfonds zelf een rendement van bijna 5% voorspelt.

5.1 Algemeen

De leden van de fractie van het CDA vragen wat de verklaring is voor de conclusie van de initiatiefnemer dat het wetsvoorstel gunstig is voor actieve en voor niet-actieve deelnemers en dat het wetsvoorstel bovendien bijdraagt aan een hoger vertrouwen in het pensioenstelsel.

De dekkingsgraadberekeningen worden op dit moment in ernstige mate «vervuild» door de gemanipuleerde lage rente. Die «vervuiling» vindt zijn oorzaak in de monetaire verruimingspolitiek van de ECB. Na beëindiging van deze politiek en na beëindiging van de maatregelen van dit wetsvoorstel zijn alle deelnemers, gepensioneerden en slapers even rijk als daarvoor. Het is juist bij gepensioneerden dat het vertrouwen wordt vergroot. Bij hen immers zal een korting onmiddellijk worden vertaald in minder maandelijkse inkomsten.

De leden van de fractie van GroenLinks vragen initiatiefnemer of hij kan aangeven hoe groot het voordeel is voor de schatkist, vanwege het feit dat hogere pensioenen een doorwerking kennen naar toeslagen. Tevens vragen deze leden in hoeverre de verhogingen van de pensioenuitkeringen worden gecompenseerd door een lagere zorg- en/of huurtoeslag, en in hoeverre heeft het hogere pensioen dan een positief koopkrachteffect voor oudere deelnemers?

Initiatiefnemer wil er in de eerste plaats op wijzen dat het niet de bedoeling is van dit wetsvoorstel om te komen tot hogere pensioenen. Kortingen zouden leiden tot hogere toeslagen (en lagere belastingopbrengsten) en het niet korten, hetgeen wordt beoogd met het wetsvoorstel, leidt tot lagere toeslagen (en hogere belastingopbrengsten). De effecten van het wetsvoorstel op de mate van indexatie en het voorkomen van kortingen hangt af van de actuele rente op het moment van invoering en de dekkingsgraden van de pensioenfondsen op dat moment. Zolang de rentetermijnstructuur waarmee fondsen hun verplichtingen moeten verdisconteren lager ligt dan de ingevoerde bodem in de rekenrente, zal het wetsvoorstel er toe leiden dat de omvang van de verplichtingen daalt. Dit heeft tot gevolg dat de dekkingsgraden van de fondsen zullen stijgen. Een deel van de fondsen zal daardoor eerder partieel kunnen indexeren. Gemiddeld voor alle fondsen zal het effect op de indexatie door dit wetsvoorstel beperkt blijven. Dat komt omdat fondsen pas gedeeltelijk mogen indexeren vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% en pas volledig bij circa 130–135%.⁵⁷ Op basis van ruwe schattingen verstrekt door het Ministerie van Sociale Zaken & Werkgelegenheid gaat een alleenstaande, afhankelijk van de hoogte van het aanvullend pensioen, er circa 15 tot 95 euro op vooruit bij 100 euro extra aanvullend pensioen. Voor partners is dat circa 30 tot 80 euro. Dit komt doordat een hogere pensioenuitkering doorwerkt in een lagere huur- en zorgtoeslag en extra belastingen en premies.

5.2 FTK en het daarmee beoogde evenwicht tussen verschillende groepen deelnemers

De leden van de fractie van het CDA vragen de initiatiefnemer of bij de vergelijking tussen de te hanteren rentepercentages bij verplichtingen van pensioenfondsen en de fiscale waardering van het pensioen in eigen beheer ook is meegenomen dat het pensioen in eigen beheer door de rente van 4% zo onhoudbaar is geworden dat deze met de Wet van 8 maart 2017 tot wijziging van enkele belastingwetten en enige andere wetten tot uitfasering van het pensioen in eigen beheer en het treffen van enkele fiscale maatregelen inzake oudedagsvoorzieningen (Wet uitfasering pensioen in eigen beheer en overige fiscale pensioenmaatregelen) is uitgefaseerd.

Initiatiefnemer heeft er slechts op willen wijzen dat er decennialang voor de berekening van de pensioenverplichtingen in eigen beheer een vast percentage van 4% gold en dat in dat licht vragen gesteld kunnen worden over de variabele risicovrije rente +/- 1,5% die nu geldt. Het is de initiatiefnemer uiteraard bekend dat het pensioen in eigen beheer is uitgefaseerd.

De leden van de D66-fractie lezen dat de initiatiefnemer wijst op de gestegen waarde van obligaties als gevolg van de gedaalde rente en zij vragen of de initiatiefnemer kan aangeven wat de langetermijneffecten zijn van een dalende rente voor de opbrengst van obligaties voor pensioenfondsen?

⁵⁷ Zie kamerstuk 32 043, nr. 374, pagina 2

Een dalende rente zorgt voor lagere opbrengsten uit obligaties voor pensioenfondsen.

De leden van de SP-fractie willen graag van de initiatiefnemer weten hoe het wetsvoorstel precies aan een hoger vertrouwen in ons pensioenstelsel bijdraagt. Daarnaast vragen de leden van de SP-fractie welke cijfers dan wel bronnen ten grondslag liggen aan de bewering dat elke procentpunt verhoging van de rekenrente volgens de RTS een negatieve invloed heeft op de dekkingsgraad van gemiddeld 15 procentpunt. De leden van de VVD-fractie vragen of initiatiefnemer een rekenkundige uitleg kan geven over de effecten van het QE-beleid in relatie tot de pensioenopbouw zoals geschetst in de memorie van toelichting?

Pensioenuitkeringen en -aanspraken die nominaal niet worden gekort leiden tot een groter vertrouwen dan in de huidige situatie met dreigende kortingen en een grote afhankelijkheid van incidentele gebeurtenissen buiten de invloedssfeer van pensioenfondsen. Voor het antwoord op de vraag hoe het verklaard moet worden dat een procentpunt stijging van de rente leidt tot 15 procentpunt stijging van de dekkingsgraad verwijst initiatiefnemer naar pagina 2 van de eerdergenoemde CPB-publicatie over de effecten van een bodem in de rekenrente van pensioenfondsen.⁵⁸ «Een daling van de rente met 1%-punt leidt tot een stijging van de verplichtingen van pensioenfondsen met gemiddeld zo'n 20%. De beoogde toekomstige uitbetalingen worden teruggerekend naar euro's van nu met behulp van rentes voor verschillende looptijden, de rentetermijnstructuur. De gemiddelde looptijd van de verplichtingen van Nederlandse pensioenfondsen bedraagt ongeveer 20 jaar. Een daling van de rente met 1%-punt leidt ook tot een stijging van het vermogen van pensioenfondsen van gemiddeld zo'n 8%. Een daling van de rente leidt immers tot hogere koersen voor vastrentende waarden, zoals obligaties. Daarnaast dekken veel fondsen een deel van hun verplichtingen af met renteswaps, die bij een rentedaling in waarde toenemen. De gemiddelde afdekking van renterisico via langlopende obligaties en renteswaps ligt in de orde van 40%. Een daling van de rente met 1%-punt leidt voor een gemiddeld fonds per saldo tot een daling van de dekkingsgraad met ongeveer 12%-punt». Initiatiefnemer wijst er ten overvloede op, dat zowel de looptijd van de verplichtingen als de mate van afdekking van renterisico verschilt tussen fondsen. Fondsen met een hogere duration en een lagere renterisico-afdekking zullen een effect ondervinden dat kan oplopen tot méér dan 15 procentpunten.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen de initiatiefnemer om aan te geven wat de gevolgen van dit wetsvoorstel zijn voor het vermogen in de pensioenpotten. Kan de initiatiefnemer ook aangeven welke onderbouwing daaraan ten grondslag ligt?

Bij korten blijft het vermogen gelijk maar de dekkingsgraad stijgt omdat de verplichtingen dalen. De onderbouwing is dat 50PLUS kortingen wil voorkomen.

Tevens vragen de leden van de fractie van GroenLinks of de initiatiefnemer kan aangeven wat de gevolgen zijn van dit wetsvoorstel voor de hoogte van de uitkeringen van toekomstige generaties.

Voor het antwoord op deze vraag van de leden van de fractie van GroenLinks verwijst initiatiefnemer naar het antwoord op vergelijkbare vragen in paragraaf 1.

⁵⁸ Zie <https://www.cpb.nl/publicatie/effecten-van-bodem-in-rekenrente-voor-pensioenfondsen>

De leden van de fractie van GroenLinks wijzen erop dat het CPB aangeeft dat als de werkelijke rente echter niet op korte termijn stijgt tot boven de gekozen rekenrente, er een tekort voor toekomstige gepensioneerden resulteert. De leden van de fractie van GroenLinks vragen naar het oordeel van de initiatiefnemer over deze conclusie van het CPB? Ook vragen zij of de initiatiefnemer het met de leden van de fractie van GroenLinks eens is dat de initiatiefnemer speculeert op de toekomst met het verhogen van de rekenrente via deze lijn? De leden van de fractie van D66 vragen de initiatiefnemer of hij kan kwantificeren wat er gebeurt als het rendement van pensioenfondsen langdurig lager ligt dan de bodem in de UFR van 2% die hij voorstelt?

Initiatiefnemer wijst erop dat het CPB op pagina 7 van de publicatie «Effecten van bodem in rekenrente voor pensioenfondsen» heeft aangegeven dat «bij een tijdelijke bodem van 2% het maximale generatie-effect zo'n +1% en -1% is».⁵⁹ Daarbij stelt het CPB ook dat de generatie-effecten van een bodem in de rekenrente nog kleiner uitvallen, als de toekomstige rentes hoger zijn dan nu. Gemiddeld ligt de rente nu iets boven de 1%. Dit is de rente waarmee de nominale verplichtingen van pensioenfondsen contant worden gemaakt voor berekening van de dekkingsgraad. Dat wil zeggen dat in deze berekening ervan wordt uitgegaan dat over het gehele vermogen van pensioenfondsen gemiddeld iets meer dan 1% rendement wordt gemaakt gedurende 60 jaar. Naar de mening van initiatiefnemer wordt hiermee gespeculeerd op een rendementsontwikkeling die nooit eerder is voorgekomen, op basis van gemanipuleerde waarden. Dit is uiteraard een essentieel punt, hetgeen ook wordt bevestigd door de bevindingen van bijvoorbeeld de Franse econoom Thomas Piketty, die in zijn boek «Kapitaal in de 21^{ste} eeuw» uitgaat van een gemiddeld reëel rendement op kapitaal van 4 à 5 procent en een economische groei van 1 tot 2 procent».⁶⁰ Uit datzelfde boek haalt initiatiefnemer ook een interessant overzicht van het gemiddelde reële rendement van Amerikaanse pensioenfondsen tussen 1980 en 2010.⁶¹

Daarnaast wijst initiatiefnemer ook op de brief van de gezamenlijke ouderenorganisaties van 7 juni 2017⁶², gericht aan de vaste commissie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. In deze brief merken de ouderenorganisaties volkomen terecht op dat de Staatssecretaris de conclusies van het CPB ernstig tekort doet. Initiatiefnemer citeert de Staatssecretaris: «Zoals het CPB laat zien, leidt het verhogen van de rekenrente ertoe dat een deel van het pensioenvermogen dat nu is gereserveerd voor de financiering van het toekomstig pensioen van jongeren, op de korte termijn gebruikt kan worden voor de indexatie van het pensioen.»

Initiatiefnemer deelt de conclusie van de gezamenlijke ouderenorganisaties dat deze samenvatting van de Staatssecretaris zowel onvolledig als onjuist is, omdat het CPB al op pagina 1 concludeert dat: «Invoering van een bodem van 2 procent gedurende vijf jaar beperkte generatie-effecten heeft.» (!)

De leden van de fractie van GroenLinks vragen of de initiatiefnemer heeft gesproken met (vertegenwoordigers van) jongeren? Zo ja, wat vonden zij van dit voorstel? Wat heeft de initiatiefnemer met hun inbreng gedaan?

⁵⁹ Zie pagina 7 <https://www.cpb.nl/publicatie/effecten-van-bodem-in-rekenrente-voor-pensioenfondsen>

⁶⁰ Zie <http://www.nu.nl/economie/3919898/moet-u-weten-theorie-van-econoom-thomas-piketty.html>

⁶¹ Zie <http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/en/pdf/T12.2.pdf>

⁶² Zie <https://www.kbo-pcob.nl/wp-content/uploads/2017/06/2017-06-14-Brief-Pensioenonderwerpen.pdf>

Initiatiefnemer heeft in relatie tot dit initiatiefwetsvoorstel niet gesproken met vertegenwoordigers van jongeren en evenmin met vertegenwoordigers van ouderenorganisaties. Initiatiefnemer is uiteraard bekend met de bestaande opvattingen en argumenten van die organisaties over de rekenrente en het FTK in bredere zin.

6. Uitvoerings- en handavingsaspecten

De leden van de fractie van de VVD vragen wie verantwoordelijk is voor een ordentelijke communicatie naar de deelnemers, de gepensioneerden en de slapers om mensen te informeren over de tijdelijke aanpassing? Wie monitort de ontwikkelingen op basis waarvan de tijdelijke maatregelen van kracht zijn?

Pensioenfondsen zijn en blijven verantwoordelijk voor de communicatie naar gepensioneerden, deelnemers en slapers. DNB monitort de ontwikkelingen op basis waarvan de tijdelijke maatregelen van kracht zijn.

7. Overig

De leden van de VVD-fractie vragen waarom de initiatiefnemer niet uitgebreid is ingegaan op het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State waarbij zij constateren dat er onvoldoende waarborgen zijn om te voorkomen dat het met het FTK beoogde evenwicht wordt ondermijnd.

Naar de mening van de initiatiefnemer is er voldoende waarborg. Het FTK wordt niet in zijn essentie geraakt. Wat gecorrigeerd wordt is de manipulatie van de ECB als het gaat om de marktrente. Er is op dit moment geen sprake van een marktrente die in alle vrijheid tot stand komt op grond van vraag en aanbod op de financiële markten. Die markten worden nu al geruime tijd overspoeld met maandelijkse bedragen van aanvankelijk € 80 miljard en nu € 60 miljard. Dat is een uitzonderlijke situatie. Juist die situatie ondergraaft de principes van het FTK. Werkelijke rendementen en de gebruikte RTS-curve lopen steeds verder uit elkaar. We mogen onze ogen niet sluiten voor het feit dat de vermogens van pensioenfondsen zich verdubbeld hebben terwijl de crediteuren van die pensioenfondsen (gepensioneerden, deelnemers en slapers) gekort dreigen te worden op hun vorderingen. Dat is een volledig onterechte, onnodige en onrechtvaardige onteigening.

De leden van de VVD-fractie constateren dat het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State om het initiatief te heroverwegen niet is overgenomen en zij vragen of de initiatiefnemer kan ingaan op het nut van dit initiatiefwetsvoorstel.

Het nut van het wetsvoorstel is dat er een einde komt aan de dreiging van grote pensioenkortingen, zolang er sprake is van marktmanipulatie door de ECB.

II. ARTIKELSGEWIJS

De leden van de VVD-fractie vragen of de wet louter gekoppeld is aan het QE-programma en zo nee, waarom wordt er dan gekozen voor een periode van maximaal vijf jaar? Volgens de leden van de fractie van de VVD lijkt de wijziging in de voorgestelde wettekst niet gekoppeld te zijn aan het QE programma en zij vragen initiatiefnemer hierop een toelichting te geven.

In de wettekst moet de wijziging gekoppeld zijn aan het opkoopprogramma. Nergens anders aan. Dat heeft te maken met de marktmanipulatie waardoor geen rente tot stand komt op dezelfde evenwichtige wijze als voordat de ECB een aanvang nam met de politiek van monetaire verruiming. Een beperking tot vijf jaar brengt tot uitdrukking dat alleen wordt ingegrepen in een tijdelijke situatie.

De leden van de fractie van het CDA concluderen dat onderhavig wetsvoorstel regelt dat bij AMvB geregeld wordt bij welke omstandigheden er een minimumrente geldt en hoe hoog die minimumrente is. De leden van de CDA-fractie vragen in dit verband aan de initiatiefnemer of hij niet bevreesd is dat de AMvB onbedoeld gebruik van de minimumrente in de hand zou kunnen werken? De AMvB kan immers vrij gemakkelijk gewijzigd worden. Hoe verhoudt dat zich tot de zorgvuldige afwegingen over het FTK en het FTK? Ziet initiatiefnemer het gevaar dat er veelvuldig politieke of maatschappelijke druk kan ontstaan om een minimumtarief van toepassing te verklaren of om het minimumtarief te verhogen?

Het ware beter de normen in de wet op te nemen. De politieke druk om steeds een minimumtarief toe te passen doet zich niet voor als het wetsvoorstel zich beperkt tot de duur van het opkoopprogramma en bovendien een beperking kent tot vijf jaar.

Van Rooijen