

Vaste TK Commissie SZW 23 november 2015

Ronde Tafelgesprek Toekomst Pensioenstelsel

### **Toekomst pensioenstelsel in het bijzonder solidariteit, risicodeling en eigendomsrechten.**

T. Kocken (Hoogleraar Risk Management voor Institutionele beleggers, VU; CEO Cardano)

Het huidige CDC

- is veel en veel te complex en daarmee duur in uitvoering/toezicht;
- alloceert risico's verkeerd (met name renterisico: te veel nominaal renterisico ouderen, te veel inflatierisico jongeren); en
- heeft de potentie waarde te kunnen verschuiven tussen generaties en risico te concentreren bij 'discontinuïteitsgeneratie'.

(Om er maar drie te noemen, maar wel de belangrijkste.)

Het gevolg is woede en wantrouwen bij de deelnemers. Zonder dat iemand er iets aan kan doen, want door het wegvallen van de werkgeversgarantie is er een complex 'collectief DC' ontstaan, waarbij diverse vormen van gewenste maar ook ongewenste risicodeling wordt opgedrongen aan de deelnemers. Aangevallen door boze deelnemers wordt de schuld doorgeschoven naar de toezichthouder of andere instanties. Maar zolang er grote ontwerpfouten in het systeem aanwezig zijn, blijven groepen deelnemers – jong en oud – boos en rest de toezichthouder niets anders dan bestuurders te vragen zich te houden aan de regels en beloftes van een (verkeerd) pensioencontract, in plaats van als zachte heelmeeesters het systeem te laten vervallen tot Amerikaanse DB toestanden. In plaats van strijden over het bestaande foute contract is het beter energie te steken in toekomstige oplossingen, zoals dat ook de afgelopen 2 jaar aanzienlijk vaker is gebeurd.

In het ontwerpproces naar een nieuw pensioencontract is begrip voor de volgende economische eigenschappen een noodzaak:

- er is een essentieel onderscheid tussen de aard van idiosyncratische risico's en systematische risico's;
- het delen van idiosyncratische risico's betreft persoonsgebonden risico's zoals arbeidsongeschiktheid en individueel langlevensrisico, dus risico's die iedereen verschillend raken, maar waarvan poolen van risico tot reductie voor iedereen leidt. De basis van verzekeren dus, vaak ook duidelijk qua statistisch karakter. Idiosyncratisch risico delen kan welvaart toevoegen: iedereen die onzeker is over zijn/haar individuele toekomst, maar waarbij het gemiddelde van de groep wel bekend is, heeft baat bij deling van dit soort risico's.
- systematische risico's zijn risico's die voor iedereen (min of meer) gelijk zijn. Ze treffen iedereen en zijn tevens uitermate onzeker qua karakter (financiële markten, rente, inflatie, structurele toename levensverwachting voor iedereen), compleet anders dan het 'statistisch modelleerbare' idiosyncratische risico;

- het 'delen' van deze systematische risico's is veelal meer het doorgeven van modelfouten naar volgende generaties, omdat men met kunstgrepen een risico probeert te schatten, terwijl daar geen betrouwbare informatie over bestaat. Dit leidt tot eindeloze discussies over de parameters van deze risicodeling;
- er is in theorie (onder sterke aannames over hoe de economie functioneert) een beetje welvaartswinst te behalen met het delen van systematische risico's met toekomstige generaties. Het grote discontinuïteitsrisico (het risico dat er geen nieuwe deelnemers meer (willen) instromen, zie bijvoorbeeld de ontwikkelingen bij PWRI en vele andere fondsen) maakt het delen van systematische risico's op deze manier nog risicovoller omdat de doorgeschoven modelrisico's bij een laatste generatie terecht kunnen komen;
- tevens creëert het delen van systematische risico's enorme parameter-risico's: aanpassingen in parameters creëren verschuivingen in uitbetalingen aan oudere en jongere generaties en daarmee veel wantrouwen.

Conclusie aangaande een pensioensysteem waar niet de werkgever maar de deelnemers de restantrisiko's absorberen:

- idiosyncratische risico's zijn de welvaartspijlers die we moeten koesteren en zijn de basis voor een pensioensysteem waar de werkgever niet garant kan staan voor restantrisiko's;
- systematische risico's zijn onvoorspelbaar en deze gebruiken om tussen generaties te delen impliceert het risico van stapelen van risico's richting één generatie en creëert tevens wantrouwen.

Dit beseffende, resulteert een grote set aan mogelijke oplossingen maar met als belangrijkste eigenschappen:

Een systeem waar we collectief beleggen (hoeft niet per se, echter sterk aan te raden omwille van schaalvoordelen en gedragswetenschappelijke overwegingen), maar het kapitaal individueel aanwijsbaar is.

Dit kapitaal heeft duidelijke individuele eigendomsrechten maar heeft ook de solidariteitsplicht (en solidariteitsvoordeel) om onder andere (individueel) langlevensrisico te delen, hetgeen de garantie oplevert dat aan het einde van ieders kapitaal niet levensjaren in armoede resteren.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Juridisch is de term 'individuele eigendomsrechten' mogelijk niet geheel correct geformuleerd. Wel wordt economisch bedoeld dat iedere deelnemer aanspraken heeft in economische termen op de assets, dusdanig dat (1) de som van alle (waardes van de) aanspraken ten alle tijden gelijk is aan de totale waarde van de assets en (2) de waarde van het aan individuen gealloceerde kapitaal kan veranderen door veranderingen in de markt, maar niet door veranderingen in parameters. Deze parameters kunnen de inkomensprojecties

Dit kapitaal genereert inkomensverwachtingen gedurende opbouwfase en uitkeringsfase die op diverse wijzen vorm gegeven kunnen worden (details gaan hier te ver), maar nooit 100% zeker zijn door de systematische risico's (macro langlevens, rente, markten etc.). Ze zijn echter niet *méér* onzeker dan het huidige CDC, afgezien van een zeer kleine risicotoename door het niet delen met toekomstige generaties (orde grootte relatief 1% meer risico).

Tegenover die zeer kleine toename in risico ten opzichte van het huidige FTK/CDC, door het niet kunnen doorschuiven naar toekomstige generaties, staat een totale opheffing van het kleine maar extreme risico van een generatie die mogelijk de modelfouten van voorgaande generaties gaat opvangen in een discontinuïteitsscenario. Ook zal het stelsel veel transparanter worden en beter met de toenemende arbeidsmobiliteit kunnen omgaan.

Tevens zal dit systeem het inflatierisico voor jongeren en het nominale renterisico voor ouderen kunnen 'optimaliseren', een enorme verbetering ten opzichte van het grote nominaal-reëel dilemma in het huidige FTK/CDC dat ouderen en jongeren terecht zo boos maakt.

In één zin samengevat: Deling van de juiste risico's en allocatie van rente- en inflatierisico naar de juiste generaties, meer aangepast aan de moderne arbeidsmarkt terwijl de nuttige elementen van het huidige contract – verzekeringssolidariteit en collectief beheer – blijven bestaan.

---

veranderen maar niet de waarde van de kapitaalsaanspraken op het vermogen. Overigens is de basis van het systeem om het inkomen te stabiliseren, bij voorkeur in reële termen. In die zin zijn de doelen gelijk als in het FTK/CDC maar zijn ze nu eenvoudiger te realiseren en zonder verschuivingen van 'eigendom' (en betere allocatie van risico per generatie).