

Vergaderjaar 2016–2017

**34 606**

**Voorstel van wet van het lid Krol tot 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 (Wet aanpassing disconteringsvoet)**

**Nr. 4**

**ADVIES VAN DE AFDELING ADVISERING VAN DE RAAD VAN STATE EN REACTIE VAN DE INITIATIEFNUMER**

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State d.d. 10 februari 2017 en de reactie van de initiatiefnummer d.d. 7 maart 2017, aangeboden aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten Generaal. Het advies van de Afdeling is cursief afgedrukt.

*Bij brief van de voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal van 18 november 2016 heeft de Tweede Kamer, bij de Afdeling advisering van de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet van het lid Krol tot 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 (Wet aanpassing disconteringsvoet), met memorie van toelichting.*

*Het voorstel strekt ertoe bij bijzondere economische omstandigheden de disconteringsvoet (de rekenrente), die gebaseerd is op de marktwaarde, tijdelijk volgens andere maatstaven te bepalen, en daarbij een minimumpercentage te hanteren (gedacht wordt aan een minimumpercentage van 2%). Daarnaast wordt voorgesteld om mogelijk te maken dat de beleidsdekkingsgraad tijdelijk buiten werking wordt gesteld.*

*De Afdeling advisering van de Raad van State is van oordeel dat het voorstel een potentieel ingrijpende inbreuk maakt op het met het financieel toetsingskader (FTK) bereikte (generatie-) evenwicht. Indien de afwijkingmogelijkheid wat betreft de hoogte en de duur beperkt wordt ingevuld, roept dit de vraag op wat de meerwaarde van het voorstel is en of dit de inbreuk op het stelsel van het FTK rechtvaardigt. Indien het daarentegen zou gaan om een grotere afwijking wat betreft hoogte en duur, treden aanzienlijke generatie-effecten op die het met het FTK beoogde evenwicht dreigen te ondermijnen. De tekst van het voorstel zelf is zo open geformuleerd, dat geen waarborgen bestaan om te voorkomen dat het met het FTK beoogde evenwicht als gevolg van het voorstel wordt ondermijnd.*

*De Afdeling adviseert het voorstel te heroverwegen.*

De initiatiefnemer is de Afdeling advisering van de Raad van State (hierna: de Afdeling advisering) erkentelijk voor haar advies. Naar aanleiding van het advies heeft de initiatiefnemer het voorstel van wet gewijzigd. Tevens is de memorie van toelichting aangepast. Graag gaat de initiatiefnemer hieronder in op de door de Afdeling advisering gemaakte opmerkingen.

In haar overwegingen baseert de Afdeling advisering zich op onderzoek van het Centraal Planbureau (hierna: het CPB). In dit onderzoek beperkt het CPB zich niet alleen tot het doorrekenen van de effecten van het wetsvoorstel, waarbij het CPB de tijdelijke periode definieert op vijf jaar, maar het CPB rekent ook uit wat het effect zou zijn bij een definitieve verhoging van de rekenrente naar 4%. Daarnaast doet het CPB uitspraken over mogelijk toekomstige scenario's met betrekking tot de ontwikkeling van de rente.

De initiatiefnemer zal zich in zijn reactie op het advies van de Afdeling advisering uitsluitend richten op het toepassen van een tijdelijke bodemrente van 2%. Het wetsvoorstel betreft immers geenszins ideeën over een definitieve verhoging van de rente voor nu en in de toekomst. De verhoging van de huidige rekenrente tot 2%, voor zover deze nu beneden de 2% ligt, is daarbij uitsluitend gekoppeld aan het beleid van kwantitatieve verruiming van de Europese Centrale Bank (hierna: de ECB). Dit beleid is uit de aard der zaak tijdelijk. Daarom is de voorgestelde maatregel eveneens tijdelijk. In haar berekening concludeert het CPB dat de effecten op de verschuiving tussen jongere en oudere generaties bij een rentebodem van 2% voor een periode van 5 jaar beperkt zijn tot plusminus 1%.

## *1. Het financieel toetsingskader*

### *a. Huidig toezichtskader*

*De Pensioenwet (Pw) en de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) stellen eisen aan de financiële buffers waarover pensioenfondsen moeten beschikken, aan de hoogte van de pensioenpremie, aan de indexatie en aan de wijze waarop pensioenfondsen hun dekkingsgraad moeten herstellen wanneer deze onvoldoende is.<sup>1</sup> De financiële crisis en daaropvolgende economische crisis hebben de gevoeligheid van de pensioenen in de tweede pijler voor onder andere de ontwikkelingen op de financiële markten, de structureel lage(re) rentestanden en de toegenomen levensverwachting blootgelegd.*

*Per 1 januari 2015 zijn de in de Pw en de Wvb vastgelegde regels voor het beheer van pensioenvermogens (het zgn. FTK) gewijzigd om binnen de bestaande kaders van het nominale pensioencontract het beheer van de pensioenvermogens stabiel(er) te maken en bij te dragen aan een evenwichtiger verdeling van «lusten en lasten» (risico's) over de betrokken groepen (deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden) bij het beheer van die vermogens.<sup>2</sup> Daartoe zijn onder andere de regels voor de bepaling van de premie, voor indexatie en voor herstelplannen aangepast. Belangrijk voor het evenwicht in het stelsel is dat met de aanpassing van het FTK niet alleen de regels voor herstelplannen beter zijn toegesneden op het bereiken van meer stabiliteit, maar óók de regels voor (herstel)indexatie zijn aangepast, zodat indexatie alleen is toegestaan voor zover die langdurig kan worden waargemaakt. Daarmee wordt voorkomen dat fondsen bij een kleine opleving van de dekkingsgraad te*

<sup>1</sup> Pw, hoofdstuk 6, en Wvb, hoofdstuk 5.

<sup>2</sup> Wet aanpassing financieel toetsingskader.

snel overgaan tot (herstel)indexatie met instabiliteit tot gevolg. Per saldo zouden de verschillende aanpassingen *grosso modo* leiden tot beperkte generatie-effecten.<sup>3</sup>

#### *b. Het voorstel*

*De reden voor het voorstel is volgens de toelichting gelegen in het uitzonderlijke monetaire beleid van de Europese Centrale Bank (ECB) dat – als gevolg van de lage rente – heeft geleid tot een scherpe daling van de dekkingsgraden van de pensioenfondsen. De daling van de dekkingsgraden zorgt ervoor dat binnen afzienbare termijn wellicht fors moet worden gekort op de pensioenuitkeringen en -aanspraken, met alle maatschappelijke onrust van dien, aldus de toelichting.<sup>4</sup> Omdat volgens de initiatiefnemer mag worden verwacht dat de rente weer zal stijgen indien het monetaire beleid van de ECB normaliseert, en dus ook de dekkingsgraden weer zullen verbeteren, wordt een tijdelijke afwijking van de normale in de Pw en de Wvb neergelegde regels nodig en gerechtvaardigd geacht.<sup>5</sup>*

*Het voorstel heeft daarom de bedoeling de disconteringsvoet waartegen pensioenfondsen hun verplichtingen moeten waarderen tijdelijk volgens andere maatstaven te bepalen. Volgens de huidige regels dienen pensioenfondsen uit te gaan van marktwaarderingen voor het berekenen van de benodigde technische voorzieningen.<sup>6</sup> Bovendien is geregeld dat de methode en grondslag van de berekening van de technische voorzieningen van jaar op jaar ongewijzigd blijven, tenzij wijzigingen daarin gerechtvaardigd zijn «als gevolg van een verandering van de [...] economische omstandigheden [...]».<sup>7</sup>*

*Het voorstel voegt aan artikel 126 Pw onderscheidenlijk artikel 121 Wvb een lid toe waarmee een grondslag wordt gecreëerd om bij algemene maatregel van bestuur te bepalen bij welke verandering van de economische omstandigheden niet hoeft te worden uitgegaan van marktwaarderingen, maar in plaats daarvan rekening mag worden gehouden met een «prudente inschatting van de lange termijn structurele renteniveaus».<sup>8</sup> Er mag in dat geval een minimumpercentage worden gehanteerd, waarbij volgens de toelichting wordt gedacht aan een percentage van 2%.<sup>9</sup> Hiermee wordt als het ware een bodem in de disconteringsvoet gelegd.<sup>10</sup> Blijkens de toelichting is daarbij beoogd dat deze afwijking tijdelijk van aard is.<sup>11</sup>*

*Tevens stelt het voorstel de zgn. beleidsdekkingsgraad tijdelijk buiten werking. De beleidsdekkingsgraad is geïntroduceerd met de aanpassing van het FTK in 2015 en wordt gedefinieerd als de gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen twaalf maanden.<sup>12</sup> Door de beleidsdekkingsgraad te berekenen als een voortschrijdend gemiddelde is deze minder volatiel dan de actuele dekkingsgraad en worden beslissingen over herstel-*

<sup>3</sup> CPB, Generatie- en premie-effecten aanpassing FTK, 20 juni 2014.

<sup>4</sup> Memorie van toelichting, paragraaf 2.

<sup>5</sup> Ibidem.

<sup>6</sup> Artikel 126, tweede lid, onderdeel a, Pw resp. artikel 121, tweede lid, onderdeel a, Wvb.

<sup>7</sup> Artikel 126, tweede lid, onderdeel c, Pw resp. artikel 121, tweede lid, onderdeel c, Wvb.

<sup>8</sup> Artikel I, onderdeel A, en artikel II, onderdeel A, van het voorstel.

<sup>9</sup> Memorie van toelichting, paragraaf 4.1.

<sup>10</sup> Voor de goede orde zij opgemerkt dat de disconteringsvoet voor het waarderen van de verplichtingen wordt bepaald door de rentetermijnstructuur. Door een minimumpercentage te hanteren wordt een «bodem» in de disconteringsvoet gelegd, waarbij verplichtingen met een looptijd waarvoor de actuele rente onder het minimumpercentage ligt toch met dat minimumpercentage mogen worden verdisconteerd.

<sup>11</sup> Memorie van toelichting, paragraaf 4.

<sup>12</sup> Artikel 133a Pw resp. artikel 128 Wvb.

*plannen minder afhankelijk van de dekkingsgraad op één specifiek moment. Het gevolg hiervan is ook dat een aanpassing (verhoging) van de disconteringsvoet pas een jaar na inwerkingtreding volledig het beoogde effect sorteert. Daarom is het de bedoeling van het voorstel om, zolang het voorgestelde vierde lid van artikel 126 Pw onderscheidenlijk artikel 121 Wvb van toepassing is, uit te gaan van de actuele dekkingsgraad in plaats van de beleidsdekkingsgraad.<sup>13</sup>*

## *2. Gevolgen van het voorstel*

### *a. Rente en generatie-effecten*

*De initiatiefnemer gaat ervan uit dat de huidige rentetermijnstructuur een vertekend beeld laat zien als gevolg van het huidige monetaire beleid van de ECB. De rente is als gevolg van dat beleid kunstmatig laag, aldus de initiatiefnemer.<sup>14</sup>*

*De huidige wet gaat ervan uit dat niet wordt afgeweken van het beginsel dat de methode en grondslag van de berekening van de technische voorzieningen van jaar op jaar ongewijzigd blijven, tenzij wijzigingen gerechtvaardigd zijn «als gevolg van een verandering van de juridische, demografische of economische omstandigheden [...]».<sup>15</sup> De Afdeling wijst er in dit verband op dat onderzoek van het Centraal Planbureau (CPB) laat zien dat de langetermijnrente al sinds de jaren tachtig een dalende trend vertoont. Aan deze lagere rentestanden liggen verschillende structurele ontwikkelingen ten grondslag: lagere verwachtingen over zowel de inflatie als de toekomstige economische groei en een veranderende demografie van de samenleving. De verwachting is dat rentestanden in de toekomst weliswaar weer kunnen oplopen, maar niet (volledig) zullen terugkeren naar niveaus die historisch gezien wel gebruikelijk waren.<sup>16</sup>*

Het CPB heeft opgemerkt dat de rente al sinds 1980 dalende is en dat daarom niet gesproken kan worden van uitzonderlijke economische omstandigheden. Een nuancering is volgens initiatiefnemer op zijn plaats als het gaat om de steeds dalende rente. De daling is op zichzelf onweerlegbaar, maar bij de samenstelling van het vermogen van pensioenfondsen geldt dat gemiddeld meer dan de helft van het vermogen vastligt in aandelen, onroerend goed, directe deelnemingen en andere financiële producten. De rente op obligaties is inderdaad gedaald, maar dat heeft overigens geleid tot waardeinstijging van obligatieportefeuilles. Dividend en rendement van onroerend goed zijn niet gedaald en ook de langetermijnontwikkeling van de waardeinstijgingen van de onderliggende vermogens-titels is niet veranderd. Dat verklaart de voortdurende gemiddelde rendementen van rond de 6%, die pensioenfondsen hebben gemaakt sinds de kredietcrisis. Pensioenfonds ABP heeft bijvoorbeeld in 2016 een rendement gerealiseerd van 9,5%.

*De vraag is volgens de Afdeling dan ook in hoeverre de huidige economische omstandigheden zo uitzonderlijk zijn dat thans een (tijdelijke) afwijking van het toezichtkader gerechtvaardigd kan worden. In dit verband wijst de Afdeling voorts op de opmerking van het CPB dat de rekenrente weliswaar lager is dan de historische rendementen, maar dat*

<sup>13</sup> Memorie van toelichting, paragraaf 4.2.

<sup>14</sup> Toelichting, paragraaf 2.

<sup>15</sup> Artikel 126, tweede lid, onderdeel c, Pw resp. artikel 121, tweede lid, onderdeel c, Wvb. Deze bepaling vloeit rechtstreeks voort uit artikel 15, vierde lid van Richtlijn 2003/41/EG van het Europees parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (PB L 235, blz. 10–21).

<sup>16</sup> O. Ciocytte, S. Muns en M. Lever, Determinants of long-term interest rates, CPB Background Document, mei 2016.

*historische rendementen geen garantie bieden voor de toekomst.<sup>17</sup> De hoge rendementen in het verleden zijn volgens het CPB deels te danken aan stijgende koersen voor obligaties vanwege de daling van de rente.<sup>18</sup> Het CPB concludeert dat het verwachte toekomstige rendement laag is in een omgeving van gematigde groei en inflatie.*

Het standpunt van de Afdeling advisering dat niet gesproken kan worden van uitzonderlijke economische omstandigheden is volgens initiatiefnemer onhoudbaar. Het kabinet Rutte II gaat er prat op dat het in zijn regeerperiode € 50 miljard heeft omgebogen. Dat was noodzakelijk omdat we te maken hadden met een uitzonderlijke economische situatie. Laten we in ieder geval hopen dat deze situatie zich in de toekomst niet meer zal voordoen. In zijn brief van 30 juli 2010 aan de toenmalige Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, mr. J.P.H. Donner, spreekt De Nederlandsche Bank (DNB) dan ook expliciet over de uitzonderlijke economische situatie. In het licht van het beleid van de ECB is niet vol te houden dat we niet kunnen spreken van een uitzonderlijke economische situatie. Nooit eerder in het bestaan van de ECB is sprake geweest van een beleid van kwantitatieve verruiming. De President van de ECB, Mario Draghi, heeft echter herhaaldelijk gewezen op de effecten van het beleid van de ECB en daarbij op de volgende wijze gesproken over de rente: «Ze (de maatregelen van de ECB) leidden tot lagere rentetarieven voor leningen en een toename van de kredietverlening». Het beleid van de ECB is gericht op stimulering van een hogere inflatie en leidt daarom tot rentestanden die lager zijn dan zonder ingrijpen van de ECB het geval zou zijn.

In de initiatiefnota van het lid Omtzigt<sup>19</sup> over ECB monetair beleid en de nadelige gevolgen voor de Nederlandse pensioenfondsen wordt gemeld dat – uitgaande van een parallele rentedaling tussen de 30 en 70 basispunten, louter als gevolg van het ECB-beleid – de waarde van de pensioenverplichtingen onmiddellijk stijgt met € 45 miljard tot € 110 miljard en na 10 jaar met € 75 miljard tot € 155 miljard. De omvang van het Quantitative Easing-programma (QE) van ECB zit (oktober 2016) rond de 11 tot 12% van het bruto binnenlands product (bbp) van de eurozone. In de initiatiefnota wordt voorts indicatief aangegeven dat, uitgaande van de door ECB-beleid veroorzaakte rentedaling van 30 tot 70 basispunten, de zuiver kostendeekkende premie onmiddellijk met € 2 tot € 5 miljard toeneemt. De zuiver kostendeekkende premie neemt uiteindelijk met € 4 tot € 9 miljard toe. Indicatief geeft de initiatiefnemer verder in de initiatiefnota aan, dat het effect van het ECB-beleid de komende 10 jaar kan leiden tot in totaal € 600 tot € 1.800 minder pensioen (of pensioenopbouw voor werkenden), door korting van de indexatie óf van de nominale aanspraken. De initiatiefnemer van het wetsvoorstel meent dat ook in het licht van het bovenstaande gesproken kan worden van uitzonderlijke economische omstandigheden voor de pensioenfondsen.

*Ook merkt het CPB op, dat een overstap naar een vaste rekenrente voor het bepalen van de waarde van de verplichtingen op korte termijn aantrekkelijk lijkt, maar zeer riskant is voor de hoogte en de stabiliteit van de uitkeringen op lange termijn. Het hanteren van een vaste rente is volgens het CPB dan ook geen garantie voor een stabiele uitkering.<sup>20</sup>*

<sup>17</sup> M. Lever en M. Loois, Pensioen en rentegevoeligheid, CPB Policy Brief 2016/12, november 2016, blz. 9.

<sup>18</sup> Ook de koersen van aandelen zijn volgens het CPB al tamelijk hoog, gegeven de onderliggende winstgevendheid van ondernemingen.

<sup>19</sup> Zie Kamerstukken II 2016/17, 34 563, nr. 2.

<sup>20</sup> Ibidem.

De Afdeling advisering wijst er op dat het CPB ook opmerkt, dat een overstap naar een vaste rekenrente voor het bepalen van de verplichtingen op korte termijn aantrekkelijk lijkt, maar zeer riskant is voor de hoogte en de stabiliteit van de uitkeringen op lange termijn. Het is echter niet in de bedoeling van dit wetsvoorstel langdurig een vaste rente te hanteren. Het gaat om een *tijdelijke* bodem in de rekenrente die boven het niveau van de bodem gewoon de curve van de RTS blijft volgen.

*De toelichting gaat niet in op de, mogelijk aanzienlijke, gevolgen voor het functioneren van het FTK en voor het met de aanpassingen van het FTK per 2015 nagestreefde evenwicht tussen de verschillende groepen deelnemers.*

*De Afdeling merkt in dit verband verder op dat het CPB op verzoek van de Staatssecretaris van SZW de effecten van een invoering van een bodem in de rekenrente heeft berekend. Uit de berekeningen blijkt dat de generatie-effecten van een bodem in de rekenrente sterk afhankelijk zijn van de precieze hoogte van het rentepercentage waarop de bodem wordt gelegd in verhouding tot de (ontwikkeling van) de renterijnstructuur en de duur waarvoor met het minimumrentepercentage mag worden gerekend. In algemene zin geldt dat hoe hoger het minimumrentepercentage wordt gesteld en hoe langer met dit percentage mag worden gerekend, hoe groter de generatie-effecten zijn.<sup>21</sup> Tegelijkertijd laat de notitie van het CPB zien dat een minimumpercentage van 2% gedurende een periode vijf jaar beperkte generatie-effecten heeft. Een dergelijk scenario komt in de buurt van hetgeen de initiatiefnemer, blijkens de toelichting, voor ogen heeft.*

De Afdeling advisering merkt op dat initiatiefnemer in de toelichting niet ingaat op mogelijke aanzienlijke gevolgen voor het functioneren van het FTK en voor het met de aanpassingen van het FTK per 2015 nagestreefde evenwicht tussen de verschillende groepen deelnemers.

Naar aanleiding van deze opmerkingen van de Afdeling advisering heeft de initiatiefnemer het algemeen deel van de memorie van toelichting aangevuld met een paragraaf (6.2) waarin nader op deze materie wordt ingegaan

De initiatiefnemer merkt op dat hij een tijdelijke, en bewust beperkte afwijking van de regels van het FTK wil mogelijk maken. Júist om aanzienlijke gevolgen voor het functioneren van het FTK te voorkomen, én om het door de wetgever beoogde evenwicht tussen de verschillende groepen deelnemers onder uitzonderlijke economische omstandigheden beter te waarborgen.

De initiatiefnemer vraagt zich in dit verband af waarom het wél wordt toegestaan de premies van pensioenfondsen te berekenen met een verwacht rendement dat aanzienlijk hoger ligt dan de huidige renterijnstructuur (RTS) en zelfs hoger dan de voorgestelde bodemrente. Als gevolg van deze praktijk, die ertoe leidt dat de premiedekkingsgraad nu al jaren lager is dan 100%, worden jaarlijks aanzienlijke bedragen overgeheveld van het vermogen bestemd voor bestaande verplichtingen naar het vermogen bestemd voor nieuwe verplichtingen. Een evenwichtig beleid dat recht doet aan een generatieneutraal stelsel zou toch dezelfde rentevoet moeten gebruiken voor de vaststelling van de premie als voor de berekening van de contante waarde van de verplichtingen. Het wetsvoorstel gaat overigens niet zo ver, het legt de bodem in de reken-

---

<sup>21</sup> CPB, Effecten van bodem in rekenrente voor pensioenfondsen, CPB-notitie d.d. 30 januari 2017.



rente op 2%, aanzienlijk lager dan de 2,8% die nu bijvoorbeeld bij het ABP wordt gehanteerd voor berekening van de premie.

Niet alleen bij de premieberekening treffen we deze inconsistentie van de zijde van de overheid aan. Zo houdt de overheid bij de berekening van de pensioenen-in-eigen-beheer voor directeur-grootaandeelhouders nog steeds vast aan een fiscale rekenrente van 4%. Een benadering die volledig haaks staat op de «generatieneutrale»-rekenrente voor de reguliere aanvullende pensioenen. In zijn arrest van 16 oktober 2015<sup>22</sup> merkt de Hoge Raad hierover op dat het hanteren van een fiscale rekenrente van 4% een inbreuk is op het realiteitsbeginsel en het voorzichtigheidsbeginsel. Deze inconsistenties die door de overheid worden gehanteerd, geven aan dat het generatieargument te pas en vooral te onpas wordt gehanteerd.

Initiatiefnemer merkt voorts op dat de overheid en ook de Afdeling advisering eveneens geheel voorbij gaan aan de gevolgen van de rentedaling in de afgelopen jaren voor ouderen.

Op 20 februari 2017 is door het internationale actuariële bureau Mercer in het vakblad Pensioen Pro van het Financiële Dagblad een berekening gepresenteerd over de gevolgen van de rentedaling tussen 2006 en 2016 voor de verdeling van het pensioenvermogen in Nederland.

Volgens Mercer is door de rentedaling een forse wijziging van de pensioenverdeling opgetreden. Zo berekent Mercer dat in 2006 het aandeel van de groep tot 65 jaar in het pensioenvermogen op ruim 61% uitkwam. Door de rentedaling is dit aandeel in 2016 toegenomen naar 68%. Omgekeerd daalde het aandeel van de groep boven de 65 jaar in het pensioenvermogen van 39% naar 32%, een daling van bijna een vijfde. Wanneer we deze daling afzetten tegen het pensioenvermogen van bijna € 1.400 miljard in 2016, gaat het om een overheveling van oud naar jong van ongeveer € 90 miljard. Gevreesd moet worden dat als gevolg van de onderdekking van de premie ook tenminste € 40 miljard is overgeheveld van vermogen bestemd voor gepensioneerden naar vermogen bestemd voor actieve deelnemers.

Voor de ruim 3 miljoen gepensioneerden komen deze bedragen neer op een overheveling van gemiddeld € 43.000 van hun pensioenvermogen. Daarover wordt met geen woord gerept, maar de inzet van dit wetsvoorstel om deze overheveling enigszins te beperken, wordt door de Afdeling advisering omschreven als «niet generatie neutraal». De initiatiefnemer acht dit een overdreven kwalificatie.

Met nadruk zij gesteld dat het wetsvoorstel niet gericht is op het geheel terugnemen van deze overheveling. Door een tijdelijke bodem van 2% in de rekenrente te leggen, wordt een verdere overheveling evenwel een halt toegeroepen. Initiatiefnemer is in dit verband van mening dat de door de overheid gehanteerde «generatie neutrale» aanpak wel heel specifiek op de schouders van de ouderen wordt gelegd. Een aanpak die elders, als het gunstig kan uitpakken voor ouderen, zoals bij de premieberekening, plotseling niet meer wordt gevolgd.

Daar waar derhalve de overheid blijkbaar maatwerk in de bepaling van de rekenrente voert, en dús geoorloofd acht, is het redelijk en volstrekt verdedigbaar dat initiatiefnemer een dergelijke aanpak volgt om de gevolgen voor de gepensioneerden enigszins te mitigeren. En dat alleen maar tijdelijk en op een beperkt niveau.

---

<sup>22</sup> Zie: <https://www.recht.nl/rechtspraak/uitspraak?ecli=NL:HR:2015:3082>.

Aanvullend merkt initiatiefnemer op, dat de Belastingdienst in het kader van box 3 rekent met een verwacht rendement van 5,39% bij grote vermogens. Het is merkwaardig dat geen enkele relatie gelegd wordt met de RTS, zoals deze wordt gebruikt voor de berekening van de dekkingsgraad voor pensioenen. Als de Belastingdienst in dit geval uitgaat van de aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid dat particulieren een rendement op hun spaargeld kunnen halen van 5,39% bij een vermogen van meer dan € 975.000, waarom zou een tijdelijke bodem in de RTS voor pensioenfondsen van 2% dan tot onaanvaardbare uitkomsten leiden, zo vraagt initiatiefnemer zich af. In verband met het vorenstaande zal het algemene deel van de memorie van toelichting worden aangevuld.

*b. Effecten van het voorstel*

*In het licht van het hiervoor gestelde merkt de Afdeling het volgende op over de effecten van het voorstel.*

*Indien beperkt zou worden afgeweken wat betreft de hoogte van de rekenrente en de duur van die afwijking, zijn de generatie-effecten van het voorstel beperkt. Het is dan de vraag wat in dat geval de toegevoegde waarde is van onderhavig voorstel. Ook is de vraag of het maken van een inbreuk op het stelsel van het FTK gerechtvaardigd is.*

*De analyse van het CPB illustreert dat het FTK reeds in belangrijke mate een dempende werking heeft en dus aan de gestelde doelen ervan voldoet. Voorts is duidelijk dat een beperkte afwijking in veel gevallen niet zal leiden tot meer ruimte voor indexatie. Zo geldt voor grote bedrijfstakpensioenfondsen met een dekkingsgraad rond 100%, dat deze vooralsnog zo laag is, dat de indexatiemogelijkheden ook met dit voorstel voorlopig beperkt blijven. Eventuele kortingen kunnen onder omstandigheden worden uitgesteld, maar of dat kan gebeuren hangt sterk af van de specifieke kenmerken van het fonds. Bovendien laat dit de herstelverplichtingen onverlet.*

*Indien bij algemene maatregel van bestuur verder wordt afgeweken in de hoogte en/of de duur, heeft het voorstel tot gevolg, zoals uit de analyse van het CPB blijkt, dat aanzienlijke generatie-effecten zullen optreden. In dat geval zou het voorstel een ingrijpende wijziging van het op zichzelf evenwichtige raamwerk van het huidige FTK meebrengen, die het evenwicht tussen de generaties in gevaar brengt.*

De Afdeling advisering merkt op: «Indien beperkt zou worden afgeweken wat betreft de hoogte van de rekenrente en de duur van de afwijking, zijn de generatie-effecten van het voorstel beperkt. Het is dan de vraag wat in dat geval de toegevoegde waarde is van het onderhavige voorstel.» In de verdere tekst verwijst de Afdeling advisering daarbij naar het ontbreken van ruimte voor indexatie.

Het onderhavige wetsvoorstel strekt er echter niet toe om indexatie mogelijk te maken, maar alleen om te voorkomen dat wordt gekort op de aanspraken en uitkeringen. Als de beleidsdekkingsgraad vijf jaar lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad ook lager is, dan moet gekort worden voor het verschil tussen beide percentages en wel definitief. Ook moeten pensioenen gekort worden als het pensioenfonds onvoldoende herstelkracht heeft om toe te groeien naar de vereiste dekkingsgraad.

Een aantal pensioenfondsen verkeert nu al enige jaren in de situatie dat een korting op pensioenuitkeringen en -aanspraken dreigt. Het wetsvoorstel beoogt een dergelijke korting te voorkomen als deze het



gevolg zou zijn van kunstmatig ingrijpen in de hoogte van de rente. Het wetsvoorstel beoogt niet om indexatie mogelijk te maken.

Het is initiatiefnemer onduidelijk waarom de Afdeling advisering zich zorgen maakt over mogelijke generatie-effecten van een dergelijke beperkte aanpassing van het FTK. Kortingen hebben immers ook betrekking op de aanspraken van jongere generaties.

De initiatiefnemer gaat ervan uit dat na beëindiging van het beleid van kwantitatieve verruiming van de ECB, de rentecurve van de RTS weer enigszins gaat stijgen, waardoor de dekkingsgraden ook weer stijgen. Ook al is de invloed van het beleid van de ECB op de RTS beperkt, toch zal de uitwerking ervan op de dekkingsgraad aanzienlijk zijn, omdat elke procentpunt verhoging van de rekenrente volgens de RTS een negatieve invloed op de dekkingsgraad heeft van gemiddeld 15 procentpunten.

De door het CPB berekende marginale verschuivingen tussen oudere en jongere generaties als gevolg van een tijdelijke bodem in de RTS van 2% wegen geenszins op tegen de nadelige effecten van definitief afstempelen van door jongere generaties opgebouwde aanspraken.

#### *c. Wettelijke waarborgen*

*In het voorgestelde artikel 126, vierde lid, Pw onderscheidenlijk artikel 121, vierde lid, Wvb wordt voorzien in een algemene delegatiemogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur te bepalen bij welke veranderingen van de economische omstandigheden een afwijkend minimumrentepercentage wordt gehanteerd. In de voorgestelde tekst wordt niet gedefinieerd wanneer sprake is van een verandering van economische omstandigheden die inbreuk op het stelsel van het FTK rechtvaardigen, maar wordt slechts een delegatiegrondslag gecreëerd om bij algemene maatregel van bestuur te bepalen bij welke verandering van economische omstandigheden niet langer hoeft te worden uitgegaan van marktwaarderingen. Ook bevat het voorstel geen waarborg om te voorkomen dat het aldus vast te stellen minimumrentepercentage te zeer afwijkt van de feitelijke rentepercentages (hiervoor is de conclusie van het CPB reeds aangehaald dat hoe hoger die afwijking is, hoe groter de generatie-effecten van het voorstel zijn). Het voorstel bepaalt bovendien niet dat afwijking slechts tijdelijk mogelijk is. Daarmee creëert het voorstel een structurele mogelijkheid om bij algemene maatregel van bestuur af te wijken van het beginsel van marktwaarderingen. Ook na «normalisering» van het monetaire beleid kunnen (gepercipieerde) wijzigingen in de economische omstandigheden leiden tot het handhaven of opnieuw invoeren van een minimumpercentage in het FTK. Hierdoor bestaat het reële risico dat het met het FTK beoogde generatie-evenwicht structureel wordt ondermijnd. Dit is een potentieel zo ingrijpende wijziging dat deze ongewenst is.*

Initiatiefnemer heeft kennis genomen van de opmerkingen en argumentatie van de Afdeling advisering inzake de wettelijke waarborgen. Het wetsvoorstel wordt daarom aangepast, zodanig dat het een werking heeft voor de duur van maximaal 5 jaar. Door deze beperking in de tijd wordt zeker gesteld dat het wetsvoorstel niet een permanente werkingsduur kan hebben.

#### *d. Conclusie*

*Gelet op het vorenstaande is de Afdeling van oordeel dat het voorstel een potentieel ingrijpende inbreuk maakt op het met het FTK bereikte (generatie-) evenwicht. Indien de afwijkingmogelijkheid wat betreft de*

*hoogte en de duur beperkt wordt ingevuld, roept dit de vraag op wat de meerwaarde van het voorstel is en of dit de inbreuk op het stelsel van het FTK rechtvaardigt.*

*Indien het zou gaan om grotere afwijking wat betreft hoogte en duur, treden aanzienlijke generatie-effecten op die het met het FTK beoogde evenwicht dreigen te ondermijnen. De tekst van het voorstel zelf is zo open geformuleerd, dat geen waarborgen bestaan om te voorkomen dat het met het FTK beoogde evenwicht als gevolg van het voorstel wordt ondermijnd.*

*De Afdeling adviseert het voorstel te heroverwegen.*

De initiatiefnemer heeft naar aanleiding van het advies van de Afdeling advisering de wettekst aangescherpt op het punt van de tijdelijkheid en de toelichting op diverse punten aangevuld en verduidelijkt. Ook is in de memorie van toelichting actuele rente-informatie opgenomen in de vorm van twee nieuwe grafieken (grafieken 2 en 3).

*De vice-president van de Raad van State,  
J.P.H. Donner*

De initiatiefnemer,  
Krol