

Transparantie in pensioensector nog ver te zoeken

Robert Merton
en Jan Snippe

Steeds meer en nadrukkelijker worden aanbieders van financiële producten geconfronteerd met de eis om transparant te zijn over wat zij aanbieden. Pensioenfondsen hebben nog een weg te gaan.

Bij transparantie gaat het niet alleen om het geven van informatie — zeggen wat je doet —, maar ook om consistentie — doen wat je zegt. Voor pensioenfondsen geldt daarbij dat financiering en toezegging met elkaar in evenwicht moeten zijn. Dat is helaas lang niet altijd het geval. Het lijkt er zelfs op dat sommige mensen in de pensioensector nog niet goed begrijpen wat het betekent.

Een voorbeeld daarvan is het onlangs door het Actuarieel Genootschap (AG) gepubliceerde pleidooi voor handhaving van het principe van de 'gedempte kostendekkende premie'. Daarbij wordt in plaats van de risicovrije rentevoet een rendementsverwachting gehanteerd. Als die hoger is dan de risicovrije rentevoet, wordt minder betaald dan de kostprijs.

Zonder waarschuwing dat daardoor meer risico wordt gelopen dan de betrokken werknemers verwachten, krijgen die een ander product dan zij denken. Het zou anders zijn als:

1. een onzekere geldstroom evenveel waard zou zijn als een zekere geldstroom;

2. beleggers in staat zouden zijn systematisch de markt te verslaan.

Helaas is het een noch het ander het geval. Dat is nu precies waarom een waardering op basis van

marktprijzen 'fair value' oplevert. Het genootschap houdt daar onvoldoende rekening mee.

Waarschijnlijk heeft het genootschap gelijk als het stelt dat de — niet gedempte — kostprijs hoger en beweeglijker is dan werkgevers en werknemers zich kunnen permitteren. Er zit dan niets anders op dan de tering naar de nering te zetten en een ander product — lees: een lager of een minder zeker pensioen — te kiezen. Wie echter de gedempte kostendekkende premie betaalt, maar niet vertelt dat er dan ook een ander product uitrolt, houdt zichzelf en anderen voor de gek.

Wie, zoals het AG, de gedachte dat je systematisch de markt kunt verslaan en daarom een andere waardering dan de markt kunt hanteren, vervolgens ook nog eens toepast op het herstelbeleid dat nodig wordt als de reserves van een pensioenfonds opraken of zelfs onderfinanciering ontstaat, maakt het nog een graadje erger. Van de eis transparant te zijn komt zo niets terecht en van harde pensioentoezeggingen al evenmin.

Nu zijn minder harde pensioentoezeggingen waarschijnlijk sowieso onontkoombaar en zij hoeven ook geen probleem te zijn, mits er volledige transparantie over bestaat en niemand meer risico's hoeft te nemen dan hij of zij kan en wil dragen. Daarvoor zijn betere pensioenproducten nodig dan de meeste pensioenfondsen nu nog aanbieden.

.....
Robert Merton, 'John and Natty McArthur University Professor' aan de Harvard Business School en Jan Snippe zijn verbonden aan Dimensional.