



Actuarieel Genootschap  
& Actuarieel Instituut

Notitie  
Evaluatie Financieel Toetsingskader  
Pensioenfondsen

## Verantwoording

### Wie heeft deze notitie geschreven?

Deze notitie is opgesteld door de werkgroep 'Evaluatie FTK' van het Actuarieel Genootschap (AG). De werkgroep is ingesteld door de Commissie Pensioenen.

### Doel werkgroep en werkwijze

Doel van de werkgroep is het leveren van adequate antwoorden en oplossingsrichtingen op de in de notitie 'Brede aanpak pensioenvraagstukken' van minister Donner geformuleerde vragen.

In deze rapportage gaat de AG-werkgroep in op een aantal overwegingen uit de 'brief Donner' van 25 mei 2009 die relevant zijn in het kader van de evaluatie van het FTK. Het resultaat daarvan is een aantal aanbevelingen die in deze notitie verder zijn toegelicht. De aanbevelingen zijn gegroepeerd in de thema's:

- Omgaan met volatiliteit in de dekkingsgraad
- Parameters in FTK
- FTK en indexatietoezegging
- Overige onderwerpen

Na een eerste oriënterend gesprek op 4 november 2009 is de inhoud van deze notitie op 10 december 2009 besproken met een delegatie van SZW en DNB.

### Indeling notitie

Verantwoording

1. Conclusies en aanbevelingen
  2. Inleiding
  3. Omgaan met volatiliteit in de dekkingsgraad
  4. Parameters in het FTK
  5. FTK en indexatietoezegging
  6. Overige onderwerpen
- Bijlagen

**Datum** 23 december 2009

**Plaats** Utrecht

### Opstellers

drs. G.T.J. Meulenbroek AAG (Robert), voorzitter  
drs. K. Aarssen AAG RBA (Karin)  
drs. R.M. Vos RBA (Martijn)  
drs. A.H.J. Ringens AAG (Audrey)  
drs. F.P.L. Cordewener AAG (Frank)  
drs. R.F.A. van Giersbergen AAG (Robert)

# 1 Conclusies en aanbevelingen

## Conclusie

Conclusie van de AG-werkgroep is dat de hoofdlijnen van het huidige FTK (marktwaardering van verplichtingen, solvabiliteitseisen en de regels rond premievaststelling en het toeslagenbeleid, met inbegrip van de continuïteitsanalyse) voldoen.

In de beleidsmatige en technische uitwerking van het FTK ziet de werkgroep een aantal verbeter- en aandachtspunten, die vooral toezien op de discrepantie tussen de korte- en langetermijn horizon respectievelijk tussen nominale en reële toezeggingen. De aanbevelingen – die in deze notitie verder worden toegelicht – zijn hieronder in het kort opgesomd, gegroepeerd in een viertal categorieën. Opgemerkt wordt dat het hier om een eerste quick scan gaat in het kader van de evaluatie FTK. Om die reden zijn sommige aanbevelingen meer in detail uitgewerkt en is de onderbouwing van andere aanbevelingen globaler. Het is in die zin geen volledige lijst van aanbevelingen en ook staat een aantal punten nog open voor nader onderzoek.

Volledigheidshalve merkt de werkgroep op dat het om de beoordeling van een bestaand toezichtskader gaat.

## Aanbevelingen

### *Omgaan met volatiliteit in de dekkingsgraad*

1. Handhaaf de mogelijkheden tot demping van de kostendekkende premie op grond van realistische rente- of rendementsveronderstellingen, rekening houdend met het toeslagbeleid, ook in het geval van tekortsituaties. Sta fondsen toe om vooraf, namelijk bij de premievaststelling, de premie te toetsen aan de (gedempte) kostendekkende premie.
2. Afhankelijk van het moment - de marktomstandigheden – publiceert de toezichthouder voor de vaststelling van de marktwaarde van de verplichtingen een standaardcurve voor pensioenfondsen en verzekeraars gebaseerd op de volgende principes: risicovrij, goed observeerbaar, verhandelbaar en robuust. Bij disfunctionerende markten dient de toezichthouder de standaardcurve zo nodig aan te passen.  
  
Het vastleggen van één uniforme curve die maatgevend is, lijkt onverstandig. De huidige praktijk waarbij slechts één curve kan worden gehanteerd voor de waardering van nominale pensioenverplichtingen is een 'rule-based' aanpak. Het AG is voorstander van een 'principle-based' aanpak die op praktische wijze kan worden ingevoerd via een 'comply or explain' benadering.
3. Zorg voor een uitgangssituatie voor het definitief constateren van een tekortsituatie, en hieruit voortvloeiend het indienen van een herstelplan, die

recht doet aan een stabiel beleidskader en het lange termijn karakter van pensioenen. Er zou pas sprake van een tekortsituatie hoeven te zijn, indien de dekkinggraad van een pensioenfonds langdurig en bestendig onder de grens voor reserve- of dekkingstekort is gedaald, bijvoorbeeld gedurende een periode van een half jaar op basis van een drie kwartalen ultimo. Het lijkt wenselijk om hierbij ook een extra kritische, fondspecifieke ondergrens voor het dekkingstekort vast te leggen waarbij wel direct sprake is van de verplichting om een herstelplan in te dienen.

4. Zorg voor een consistent gebruik van de renteverwachtingen voor vermogen en verplichtingen. Baseer de verwachte renteontwikkeling voor de continuïteitsanalyse en een herstelplan niet langer op de in de rentetermijnstructuur begrepen forwardstructuur, maar op een verwachte (lange) rente. Forwardrentes zijn matige voorspellers voor de daadwerkelijke renteontwikkeling gebleken.

Door voor het vermogen én voor de verplichtingen uit te gaan van het toegroeien van de actuele marktrente naar een verwachte lange rente, vervalt de inconsistentie tussen waardeveranderingen van de beleggingen en de verplichtingen in de huidige Regeling Parameters Pensioenfondsen en is tegelijkertijd sprake van een stabielere toetsingskader voor herstelplannen en continuïteitsanalyses. De verwachte rente kan worden gebaseerd op verwachte evenwichtswaarden voor de reële rente en inflatie of op bijvoorbeeld een langjarig gemiddelde marktrente.

5. Beoordeel een herstelplan niet alleen op basis van een deterministische prognose maar vooral op stochastische prognoses, gevoeligheidsanalyses en stresstests.

#### *Parameters in FTK*

6. Schrijf realistische uitgangspunten voor de continuïteitsanalyse en de vereiste solvabiliteit voor.
7. Geef fondsen ruimte om het standaardmodel op onderdelen aan te passen aan hun risicoprofiel.
8. Ga zowel bij de toetswaarde solvabiliteit als bij de vaststelling van het vereist eigen vermogen uit van de aanwezige beleggingsportefeuille. Zorg voor meer eenduidige richtlijnen voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen.
9. Zorg voor consistentie tussen de parametervoorschriften voor onder meer de continuïteitsanalyse en het standaardmodel voor wat betreft de indeling en de relatie tussen risico en rendement.
10. Handhaaf voor de beleggingen de benaderingsmethode renterisico (op basis van de duration) – zoals als overgangsregeling is vastgelegd in de Regeling Pensioenwet – als kan worden aangetoond dat dit een goede indicatie geeft van de rentegevoeligheid van de beleggingsportefeuille. Bij afgeleide producten zal een meer gedetailleerde analyse gewenst zijn.
11. Geef de voorkeur aan meetkundige maxima voor gemiddelde beleggingsrendementen in plaats van rekenkundige maxima. Expliciteer hierbij het risico voor de onderscheiden beleggingscategorieën.

### *FTK en indexatietoezegging*

12. Het FTK heeft tot gevolg dat veel aandacht uitgaat naar de nominale pensioentoezegging. De nadruk bij pensioenfondsen ligt echter op de lange termijn en bij veel fondsen ook op de voorwaardelijke toeslagambitie. Laat een reëel beleidskader daarom voldoende tot uiting komen in de continuïteitsanalyse, het toeslagenlabel en de consistentietoets, die recht doen aan het lange termijn karakter van een pensioenregeling. Zorg voor eenduidige richtlijnen bij de beoordeling of sprake is van een consistent geheel tussen de gewekte verwachtingen, de financiering en het realiseren van voorwaardelijke toeslagen. In dit kader is aan te bevelen om in de ministeriële regeling met betrekking tot de consistentietoets een minimumpercentage op te nemen in plaats van de term "in voldoende mate".
13. Goede communicatie over de eventuele risico's ten aanzien van toekomstige toeslagen is essentieel. Het toeslagenlabel vormt hierbij een mogelijk hulpmiddel. Belangrijk is te borgen dat het toeslagenlabel door de individuele deelnemer in ieder geval op de juiste wijze wordt toegepast door het gebruik te beperken tot de communicatie rond de keuzemomenten (bijvoorbeeld waardeoverdracht), waarop een vergelijking van toeslagenbeleid relevant is.

### *Overige aspecten*

14. Zorg voor duidelijke richtlijnen met betrekking tot de toetsing van de feitelijke premie aan de (gedempte) kostendekkende premie, zoals de behandeling van DC-regelingen en de solvabiliteitsopslag. Zie de solvabiliteitsvrijval over de lopende uitkeringen niet langer als premiekorting.
15. De actuariële verklaring dient op basis van artikel 135 van de Pensioenwet ten aanzien van beleggingen minimaal de constatering te bevatten dat de waarden ter dekking van de technische voorzieningen zijn belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Het AG zal zich verdiepen in nadere richtlijnen ten aanzien van de actuariële verklaring in relatie tot het begrip "prudent person".
16. Zorg voor duidelijkheid over de behandeling van de diverse (her-) verzekeringsconstructies.
17. Zorg voor duidelijkheid rondom (Collectief) 'Defined Contribution' regelingen.
18. Geef duidelijkheid over de beoogde behandeling ten aanzien van achtergestelde leningen.
19. Wordt bij uitdienst treden zowel het recht op uitruil als het recht op waardeoverdracht uitgeoefend, dan dient op het moment van waardeoverdracht de uitruil te worden teruggedraaid.

## 2 Inleiding

Op 25 mei 2009 heeft Minister Donner van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) een notitie 'Brede aanpak pensioenvraagstukken' verstuurd aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal. Deze notitie is opgenomen in bijlage 1.

In de notitie staan drie vraagstukken centraal:

I.a. Welke *parameters* ten aanzien van rente, aandelenrendementen, loon- en prijsinflatie mogen pensioenfondsen de komende jaren hanteren in hun financiële opzet?

I.b. Hebben pensioenfondsen de afgelopen jaren een verantwoord *beleggingsbeleid* gevoerd? Hoe is omgegaan met de afweging tussen rendement en risico?

I.c. Komt het *financieel toetsingskader pensioenfondsen*, mede in het licht van de recente ervaringen als gevolg van de financiële crisis, in alle opzichten tegemoet aan de huidige en toekomstige uitdagingen die op het terrein van de aanvullende pensioenen worden gesteld of is bijstelling noodzakelijk? De vraag naar het functioneren van het huidige FTK heeft een directe relatie met de vraag of het huidige stelsel van aanvullende pensioenregelingen optimaal functioneert en kan blijven functioneren onder druk van verdere vergrijzing.

Per vraagstuk is door de Minister een Commissie ingesteld:

I.a. Prof. dr. F.J.H. Don (voorzitter), Prof. dr. C. van Ewijk, Prof. dr. K.H.W. Knot, drs. K.B. van Popta en drs. C.C.H.J. Driessen;

I.b. Prof. dr. J.M.G. Frijns (voorzitter), Prof. dr. L.J.R. Scholtens en drs. J.A. Nijssen;

I.c. Prof. dr. K.P. Goudswaard (voorzitter), Prof. dr. R.M.W.J. Beetsma, Prof. dr. T.E. Nijman en Prof. dr. P. Schnabel.

Daarnaast is er met betrekking tot de evaluatie FTK (1.c.) een commissie ingesteld die uit vertegenwoordigers van SZW en DNB bestaat.

De Commissie Don (I.a.) heeft inmiddels een (verdeeld) advies uitgebracht aan de Minister van SZW. De Commissie is verdeeld over de vraag hoe gefundeerde en realistische inschattingen kunnen worden gemaakt voor toekomstige aandelenrendementen. Mede gezien de samenhang met de evaluatie FTK, heeft de Minister intussen besloten de huidige parameterwaarden te verlengen tot 1 januari 2011. De rapportages van de andere Commissies worden begin 2010 verwacht.

In deze notitie van het AG wordt ingegaan op een aantal overwegingen uit de 'brief Donner' die relevant zijn in het kader van de evaluatie van het FTK. Dat heeft geleid tot een aantal aanbevelingen van de werkgroep die hierna nader worden toegelicht. De aanbevelingen zijn gegroepeerd in de thema's:

- Omgaan met volatiliteit in de dekkingsgraad
- Parameters in FTK
- FTK en indexatietoezegging
- Overige onderwerpen

Op 10 december jl. zijn deze aanbevelingen gedeeld met een delegatie van SZW en DNB.

Rond de zomer van 2010 zal het AG een rapport presenteren met uitgewerkte ideeën over een nieuw Europees toezichtskader dat geschikt is voor uiteenlopende pensioenregelingen (ook DC-regelingen) en dat daarmee recht doet aan de diversiteit in pensioenlandschappen in Europa.

## 3 Omgaan met volatiliteit in de dekkingsgraad

### 3.1 Gedempte kostendekkende premie

Voor werkgevers en werknemers is een stabiele premieontwikkeling van groot belang. De pensioenpremie is immers van directe invloed op de loonruimte en loonkosten en het arbeidsvoorwaardenproces is niet gebaat bij sterk wisselende premies. Om die reden biedt het FTK verschillende mogelijkheden om via een gestabiliseerde disconteringsvoet de kostendekkende premie te dempen. Veel fondsen voldoen op dit moment niet aan de eisen ten aanzien van het vereist eigen vermogen. Zij moeten om die reden een premie vragen die tenminste gelijk is aan de gedempte kostendekkende premie. Daarom is een stabiele gedempte kostendekkende premie een noodzakelijke voorwaarde voor een stabiele feitelijke premie. Het is dus van belang de mogelijkheid van een gedempte kostendekkende premie te handhaven. Gezien het lange termijn karakter van pensioenen is dat ook goed mogelijk.

In de praktijk is een aantal knelpunten te onderkennen:

#### *Herstelplan*

Met betrekking tot herstelplannen, heeft de toezichthouder in een instructie van 18 december 2008 aangegeven, dat de premie moet bijdragen aan het herstel van de financiële positie van het fonds. Een al te rigide toepassing van deze aanvullende eis kan onverwacht aanzienlijke premieverhogingen met zich brengen en sterk procyclisch uitwerken.

#### *Onbedoelde premiekorting*

Veel fondsen stellen in het vierde kwartaal de pensioenpremie vast voor het volgende kalenderjaar. Een fonds moet jaarlijks zijn (gedempte) kostendekkende premie en zijn feitelijke premie binnen 30 werkdagen na aanvang van het kalenderjaar aan de toezichthouder rapporteren. Achteraf dient het fonds ook in de jaarrekening te rapporteren over de feitelijke en de (gedempte) kostendekkende premie. De vooraf vastgestelde feitelijke premie dient gebaseerd te zijn op realistische veronderstellingen en dient in beginsel minimaal gelijk te zijn aan de vooraf vastgestelde (gedempte) kostendekkende premie. Al is hieraan voldaan, achteraf kan blijken dat als gevolg van een verschil in meetmoment de feitelijke premie lager uitvalt dan de (gedempte) kostendekkende premie. Dit kan het gevolg zijn van bestandsontwikkeling, verschil in disconteringsvoet en/of verschillen in de vereiste solvabiliteitsopslag. Dat zou duiden op premiekorting. Er is echter geen doelbewuste premiekorting verleend.

Het advies is om in een dergelijke situatie geen ex-post aanpassing van de feitelijke premie te eisen. Ook acht de AG-werkgroep het niet wenselijk dat de waarmerkende actuaris in een dergelijke situatie een voorbehoud in de verklaring bij de kostendekkendheid van de premie afgeeft. Het fonds moet de ruimte krijgen om in het jaarverslag in te gaan op de ex-ante toetsing.



### **Aanbeveling 1**

Handhaaf de mogelijkheden tot demping van de kostendekkende premie op grond van realistische rente- of rendementsveronderstellingen, rekening houdend met het toeslagbeleid, ook in geval van tekortsituaties.

Sta fondsen toe om vooraf, namelijk bij de premievaststelling, de premie te toetsen aan de (gedempte) kostendekkende premie.

## **3.2 Waardering technische voorzieningen**

De werkgroep RTS van het AG heeft onderzoek gedaan naar mogelijke rentecurves voor de waardering van technische voorzieningen. De samenvatting van dit rapport is opgenomen in bijlage 2.

De werkgroep heeft geconstateerd dat er verschillende rentecurves zijn die als risicovrij kunnen worden bestempeld en die over het algemeen een grote samenhang vertonen. De werkgroep RTS is van mening dat de euro swapcurve de meest realistische maatstaf is voor marktwaardering, omdat deze de grootste liquiditeit heeft en ook beschikbaar is voor lange looptijden. DNB zou bij disfunctionerende markten rekening moeten houden met tijdelijke afwijkingen op de financiële markten en de ruimte moeten krijgen om te overwegen welke curve op dat moment het best de risicovrije rente representeert of om de euro swapcurve aan te passen voor bijvoorbeeld lange looptijden.

De wetgever zou niet één curve moeten voorschrijven zoals dat nu bij pensioenfondsen het geval is.<sup>1</sup> Pensioenfondsen en verzekeraars moeten de mogelijkheid hebben om een curve te kiezen – en daaraan in beginsel vast te houden – onder voorwaarde dat die curve met regelmaat aan de in het RTS-rapport geformuleerde principes wordt getoetst. Dit is vooral wenselijk voor fondsen met een actief rentebeleid gebaseerd op een andere rentecurve dan is voorgeschreven voor de waardering van de verplichtingen. Als de curve niet meer voldoet aan die principes, moet overwogen worden om de curve te vervangen. En in het geval van disfunctionerende markten dient het fonds te beoordelen of tijdelijk wordt overgestapt op de door DNB gepubliceerde rentecurve of dat de eerder gemaakte keuze wordt gehandhaafd.

Een praktische oplossing, in plaats van het centraal voorschrijven van een nieuwe "juiste" curve, is partijen de mogelijkheid te geven om (tijdelijk) voor een andere curve te kiezen. Voor verzekeraars bestaat die mogelijkheid al. Het is aan te bevelen dit ook voor pensioenfondsen toe te staan. Uiteraard is het van belang om de toepassing van die mogelijkheid goed in te kaderen: voorkomen moet worden dat herhaaldelijk voor een curve wordt gekozen, die op dat moment het beste uitkomt. De wijze die het AG voor ogen staat, is een "comply or explain" aanpak. Dat wil zeggen, partijen hebben de mogelijkheid om af te wijken van de centraal voorgeschreven curve, maar moeten dat gemotiveerd voorleggen bij de toezichthouder en in de verslaglegging toelichten. Op deze manier wordt voorkomen dat grote partijen zich gedwongen zien om onder gespannen

---

<sup>1</sup> Op grond van artikel 126, lid 2, sub a van de Pensioenwet en artikel 2, lid 2 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen

marktomstandigheden door procyclische hedging-transacties de crisis te verergeren.

#### **Aanbeveling 2**

Afhankelijk van het moment - de marktomstandigheden - publiceert de toezichthouder voor de vaststelling van de marktwaarde van de verplichtingen een standaardcurve voor pensioenfondsen en verzekeraars gebaseerd op de volgende principes: risicovrij, goed observeerbaar, verhandelbaar en robuust. Bij disfunctionerende markten dient de toezichthouder de standaardcurve zo nodig aan te passen.

Het vastleggen van één uniforme curve die maatgevend is, lijkt onverstandig. De huidige praktijk waarbij slechts één curve kan worden gehanteerd voor de waardering van nominale pensioenverplichtingen is een 'rule-based' aanpak. Het AG is voorstander van een 'principle-based' aanpak die op praktische wijze kan worden ingevoerd via een 'comply or explain' benadering.

### **3.3 Lange en korte termijn herstelplannen**

#### *Stabiel toetsingskader*

In het algemeen kan worden gesteld dat het FTK goed heeft gefunctioneerd. Wel hebben actuarissen ervaren dat het FTK op onderdelen een sterk modelmatig en rigide karakter heeft, dat knelt bij langdurig disfunctionerende markten. Het afgelopen jaar heeft aangetoond dat de lange termijn focus van pensioenfondsen in het gedrang kan komen met het korte termijnherstelplan. Gelet op de gevolgen van de kredietcrisis hebben zowel de Minister van SZW als de toezichthouder extra ruimte geboden aan pensioenfondsen om hun herstelplannen in te richten, onder meer door zowel de hersteltermijn voor dekkingstekort als de indieningstermijn voor herstelplannen te verlengen.

Het is te overwegen in het FTK meer ruimte te bieden voor maatwerk in bijzondere situaties en pensioenfondsen ook in een herstelsituatie een stabiel beleidskader toe te staan (zie de voorgaande paragraaf voor voorbeelden van meer maatwerk). Dit is wenselijk gezien de grote volatiliteit die zich kan voordoen in de financiële positie op marktwaarde.

Het startpunt of de uitgangssituatie heeft veel invloed op het herstelplan. Het herstelplan lijkt hiermee een technische exercitie. Meer stabiliteit in de uitgangspunten is gewenst om het herstelplan meer draagvlak te geven, vooral als daarin besloten is tot ingrijpende maatregelen. Het kader voor herstelplannen kan bijvoorbeeld gestabiliseerd worden door:

- voor de vaststelling of sprake is van een tekortsituatie uit te gaan van de dekkingsgraad op drie navolgende kwartaaleinden.<sup>2</sup> Dit is tevens consistent met de wijze van beoordeling of niet langer sprake is van een tekortsituatie.
- voor vaststelling van de verwachte renteontwikkeling in de continuïteitsanalyse of een herstelplan niet uit te gaan van de bij aanvang impliciete forwardstructuur maar van een verwachte rente.

---

<sup>2</sup> Zo zou gekozen kunnen worden voor de gemiddelde dekkingsgraad per einde van drie opeenvolgende kwartalen of de eis worden gesteld dat reeds een half jaar sprake is van een tekort voordat een herstelplan hoeft te worden ingediend.

### *Beoordeling financiële positie*

Het is een onwenselijke situatie om op grond van de huidige formulering in de Pensioenwet ook een fonds dat slechts één dag een te lage dekkingsgraad heeft (gehad), te verplichten een herstelplan op te stellen. De dekkingsgraad van een pensioenfonds gewaardeerd op marktwaarde is immers heel volatiel en zou niet op dagbasis beoordeeld moeten worden. Veelal is het ook niet nodig om een dergelijk traject op te starten. Dit omdat fondsen met het oog op de consistentietoets in hun actuariële en bedrijfstechnische nota al voldoende sturingsmiddelen moeten vastleggen waarmee naar verwachting binnen de wettelijke termijn hersteld kan worden uit reservetekort.

De beoordeling of langdurig sprake is van een herstelsituatie, waarbij het opstellen van een herstelplan noodzakelijk is, kan dus in het algemeen prima op basis van maand- of kwartaalcijfers worden ingeschat. Het is consistent met de beoordeling of een herstelplan beëindigd kan worden om daarbij uit te gaan van de laatste drie kwartaalrapportages. Indien de financiële positie echter snel achteruit gaat, is het wenselijk om onder een nader vast te stellen fondsspecifieke ondergrens, direct een herstelplan te verplichten om tijdig te kunnen beoordelen of aanvullende maatregelen nodig zijn.

#### **Aanbeveling 3**

Zorg voor een uitgangssituatie voor het definitief constateren van een tekortsituatie en hieruit voortvloeiend het indienen van een herstelplan die recht doet aan een stabiel beleidskader en het lange termijn karakter van pensioenen. Er zou pas sprake van een tekortsituatie hoeven te zijn, indien de dekkingsgraad van een pensioenfonds langdurig en bestendig onder de grens voor reserve- of dekkingstekort is gedaald, bijvoorbeeld gedurende een periode van een half jaar op basis van een drie kwartalen ultimo. Het lijkt wenselijk om hierbij ook een extra kritische, fondsspecifieke ondergrens voor het dekkingstekort vast te leggen waarbij wel direct sprake is van de verplichting om een herstelplan in te dienen.

### *Stabiel uitgangspunt verwachte renteontwikkeling*

In de huidige Regeling Parameters Pensioenfondsen (voor de continuïteitsanalyse en herstelplannen) is sprake van een verschil in behandeling tussen de rentetermijn waartegen de verplichtingen dienen te worden verdisconteerd en het maximaal te verwachten rendement op vastrentende waarden. Consistentie kan bereikt worden door aan beide kanten van de balans te werken met een verwachte rente of door aan beide kanten te werken met de afgeleide toekomstige rentes (via de forwardrentes) vanuit de dan geldende rentetermijnstructuur.

Omdat de in de rentetermijnstructuur geïmpliceerde forwardrentes over het algemeen matige voorspellers zijn gebleken van de toekomstige rentes en procyclisch uitwerken, gaat de voorkeur uit naar het werken met een verwachte rentestand voor de lange rente aan beide kanten van de balans. Dit heeft twee voordelen:

1. Er is sprake van een consistente behandeling van vastrentende waarden en verplichtingen.
2. Er geldt een stabielere toetsingskader voor herstelplan en continuïteitsanalyse.

Aan de hand van de actuele rentestand en een groeipad naar het verwachte niveau van de lange rente kan het verwachte rendement voor de obligatieportefeuille afgeleid worden. De verwachte (lange) rente kan worden gebaseerd op lange termijn verwachtingen voor reële rente en inflatie. Dit kan door middel van een zogenoemd cascademodel waarin ook verwachte evenwichtswaarden voor verwachte beleggingsrendementen zijn opgenomen. Een praktisch, eenvoudig alternatief is het werken met een langjarig gemiddelde rente als richtniveau voor de verwachte renteontwikkeling. Een langjarig gemiddelde rente als richtniveau in de continuïteitsanalyse heeft als voordeel dat deze zich, zij het met enige vertraging, automatisch aanpast aan een gewijzigd economisch regime, echter zonder in het beleidskader hinder te hebben van korte termijn volatiliteit. Een aandachtspunt in een dergelijke opzet is wel de consistentie tussen de rente- en inflatieontwikkeling. Nadeel van het kiezen van een verwachte lange rente is het loslaten van de marktneutraliteit. Voor fondsen die het renterisico door middel van derivaten afdekken, wordt hierdoor al op voorhand uitgegaan van een rendement (al dan niet positief) op de derivatenportefeuille.

NB. Voor de verslaglegging heeft het de voorkeur uit te blijven gaan van de geldende rentetermijnstructuur.

#### **Aanbeveling 4**

Zorg voor een consistent gebruik van de renteverwachtingen voor vermogen en verplichtingen. Baseer de verwachte renteontwikkeling voor de continuïteitsanalyse en een herstelplan niet langer op de in de rentetermijnstructuur begrepen forwardstructuur, maar op een verwachte (lange) rente. De forwardrentes zijn matige voorspellers voor de daadwerkelijke renteontwikkeling gebleken.

Door voor het vermogen én voor de verplichtingen uit te gaan van het toegroeien van de actuele marktrente naar een verwachte lange rente, vervalt de inconsistentie tussen waardeveranderingen van de beleggingen en de verplichtingen in de huidige Regeling Parameters Pensioenfondsen en is tegelijkertijd sprake van een stabielere toetsingskader voor herstelplannen en continuïteitsanalyse. De verwachte rente kan worden gebaseerd op verwachte evenwichtswaarden voor de reële rente en inflatie of op bijvoorbeeld een langjarig gemiddelde marktrente.

#### *Stochastische analyses*

Opvallend is dat de herstelplannen gebaseerd moeten worden op een deterministische prognose (instructie DNB, december 2008) terwijl in de Pensioenwet wordt gesproken over een recente (stochastische) continuïteitsanalyse. Het maakt de beoordeling van herstelplannen eenvoudiger als gewerkt kan worden met één economisch scenario (maar het maakt daarbij veel uit of wordt uitgegaan van de rekenkundige of de meetkundige parametervoorschriften). Voor pensioenfondsen geven stochastische prognoses meer inzicht in toekomstige risico's. Aandacht is daarnaast nodig voor derivaten in de context van een herstelplan. Het deterministische karakter van een herstelplan laat zich moeilijk verenigen met het gebruik van derivaten. Zo loopt een

aandelenput met initieel (veel) waarde in het herstelplan waardeloos af, waardoor dit een intentie kan zijn om de derivatenverzekering te verkopen.

**Aanbeveling 5**

Beoordeel een herstelplan niet alleen op basis van een deterministische prognose maar vooral op stochastische prognoses, gevoeligheidsanalyses en stresstests.

## 4 Parameters in het FTK

### 4.1. Prudentie in het FTK

Voor het financiële beleid van pensioenfondsen gelden als belangrijkste randvoorwaarden:

- In de continuïteitsanalyse moet consistentie en herstelvermogen worden aangetoond (consistentietoets) alsook een gezonde (verwachte) ontwikkeling van de financiële positie op (middel-)lange termijn.
- In het geval van een herstelplan moet worden voldaan aan de wettelijke hersteltermijnen.
- De premie moet minimaal gelijk te zijn aan de (gedempte) kostendekkende premie tenzij wordt voldaan aan de voorwaarden in artikel 129 van de Pensioenwet.

De huidige Regeling Parameters Pensioenfondsen alsook de parameters in het standaardmodel spelen bij deze onderdelen een belangrijke rol.

De evaluatie van het FTK zou kunnen leiden tot hogere vereiste buffers en verlaging van de maximum beleggingsrendementen voor de continuïteitsanalyse. Verzwaring van de eisen kan DB-regelingen minder aantrekkelijk maken met versobering van regelingen en/of verschuiving naar (al dan niet collectief) DC als mogelijk gevolg. Indien het naar het oordeel van specialisten realistisch is om uit te gaan van lagere rendementsverwachtingen en/of hogere gerelateerde beleggingsrisico's, is het verstandig om de parameters in het FTK hierop aan te passen. Ook moet gewaakt worden voor het inbouwen van prudentie, met name in de toegestane uitgangspunten voor de continuïteitsanalyse.

Parameters dienen niet te optimistisch en niet te voorzichtig te zijn. In het eerste geval kan de financiële gezondheid van pensioenfondsen in gevaar komen omdat het kader ruimte biedt om bijvoorbeeld premies te laag vast te stellen, beleggingsrendementen te overschatten, risico's te onderschatten, het effect van herstelmaatregelen te overschatten en/of verwachte toekenningen van indexatie te overschatten. Hierbij dient te worden opgemerkt dat pensioenfondsen ook een eigen verantwoordelijkheid hebben om binnen de gestelde wettelijke kaders verstandig beleid te voeren.

De omgekeerde situatie waarin sprake is van al teveel prudentie is evenmin wenselijk. Al te voorzichtige parameters kunnen leiden tot onnodige premieverhogingen of versobering van de pensioenregeling (bijvoorbeeld door verlaging van de indexatieambitie, verlaging van de opbouw, overgang op DC e.d.). Ook indien beleidsaanpassingen uitblijven en er alleen sprake is van communicatie van lagere verwachte toekenningen van indexatie (waarbij dus sprake is van onderschatting bij te voorzichtige parameters) zal de pensioenregeling minder worden gewaardeerd door de betrokken deelnemers. Door het inbouwen van prudentie is dan wel sprake van meer zekerheid binnen de pensioenregeling, maar deze zal mogelijk leiden tot een lager (verwacht) ambitieniveau van pensioenregelingen en/of hogere premies.

Het is niet eenvoudig om *realistische uitgangspunten* vast te stellen voor toekomstige beleggingsrendementen, maar het is wel van groot belang.

#### **Aanbeveling 6**

Schrijf realistische uitgangspunten voor de continuïteitsanalyse en de vereiste solvabiliteit voor.

## **4.2 Standaardmodel**

### *Standaardmodel versus intern model*

Er zijn tot dusverre geen fondsen die een intern model hanteren voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen (VEV). De eisen hiervoor zijn zwaar en de praktische voordelen voor fondsen zijn beperkt. Wel zou het wenselijk zijn om het standaardmodel bij specifiek beleggingsbeleid op onderdelen beter aan te laten sluiten op het risicoprofiel van het fonds. Dit lijkt gewenst voor vastgoed, hedge funds, inflatiegerelateerde beleggingen en derivatenportefeuilles c.q. afdekkingstrategieën van rente- en inflatierisico.

#### **Aanbeveling 7**

Geef fondsen ruimte om het standaardmodel op onderdelen aan te passen aan hun risicoprofiel.

### *Strategische of actuele beleggingsmix*

Bij de vaststelling van het VEV wordt als eerste stap de toetswaarde solvabiliteit vastgesteld bij de aanwezige beleggingen (en dus ook de geldende dekkingsgraad). Voorts wordt het VEV vastgesteld bij de evenwichtsdekkingsgraad, dat wil zeggen die dekkingsgraad waarbij het aanwezig eigen vermogen precies gelijk is aan het vereist eigen vermogen. Bij deze stap gaat een deel van de fondsen uit van de strategische beleggingsmix en een deel van de actuele beleggingsmix waarop ook de toetswaarde solvabiliteit is vastgesteld. Guidance over de beleggingsmix is dus gewenst.

Om die reden is als benodigde informatie bij het beleggingsplan in de instructie van DNB van 18 december 2008 gevraagd om het VEV aan te geven bij zowel de strategische als de per 31 december 2008 aanwezige beleggingsmix.

Te overwegen is bij de beoordeling van de financiële positie te kiezen voor de benadering waarin zowel de toetswaarde solvabiliteit als het VEV worden bepaald bij de actuele beleggingsmix. Voordeel van deze benadering is dat zowel de toets of het aanwezig eigen vermogen groter is dan de toetswaarde solvabiliteit als de toets of het aanwezig eigen vermogen groter is dan het VEV, per definitie leiden tot dezelfde conclusie. Ook is hiermee sprake van een duidelijke maatstaf voor toepassing van artikel 16 lid 2 van het Besluit FTK.

Dit laat onverlet dat het VEV soms ook bepaald moet worden in verband met de beoordeling of het fonds voldoet aan de vereisten van artikel 16 lid 2 van het Besluit FTK of ter bepaling van het richtniveau voor het lange termijnherstelplan. Het VEV bij de strategische mix is het richtniveau voor het lange termijnherstelplan. Voor de vaststelling van het VEV bij het strategische beleggingsbeleid dient meer duidelijkheid te bestaan over verschillende technische aspecten die niet altijd even gedetailleerd in het beleggingsplan en de regelgeving zijn vastgelegd. Bijvoorbeeld hoe wordt omgegaan met een vastgelegd hedgingbeleid voor rente-, inflatie- en valutarisico's, een verwacht groeipad, eventuele risicobudgetten voor actief beleid, toegestane bandbreedtes rond de strategische beleggingsmix of een zogenoemd dynamisch beleggingsbeleid.

#### **Aanbeveling 8**

Ga zowel bij de toetswaarde solvabiliteit als bij de vaststelling van het vereist eigen vermogen uit van de aanwezige beleggingsportefeuille. Zorg voor meer eenduidige richtlijnen voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen.

#### *Consistentie met parameters continuïteitsanalyse*

Het is wenselijk dat er consistentie is tussen de parametervoorschriften voor onder meer de continuïteitsanalyse en het standaardmodel, zowel qua relatie risico/rendement als qua indeling. Hierbij speelt mee dat in een herstelsituatie een fonds niet meer beleggingsrisico mag nemen dan op grond van het strategisch beleggingsplan is toegestaan. De maatstaf hiervoor is het vereist eigen vermogen. Het rendement-/risicoprofiel wordt daarnaast ook beoordeeld op grond van de continuïteitsanalyse.

#### **Aanbeveling 9**

Zorg voor consistentie tussen de parametervoorschriften voor onder meer de continuïteitsanalyse en het standaardmodel voor wat betreft de indeling en de relatie tussen risico en rendement.

#### *Durationmethode S1 en S5*

Veel pensioenfondsen maken voor de bepaling van de voorgeschreven buffer voor het renterisico (S1) en het kredietrisico (S5) tot nu toe gebruik van de duration benaderingsmethode, hetgeen is toegestaan op grond van artikel 29 lid 3 van de Regeling Pensioenwet. Deze benaderingsmethode mag vanaf 1 januari 2010 niet meer worden toegepast. Vanaf dat moment mogen S1 en S5 alleen worden bepaald aan de hand van de verwachte toekomstige kasstromen. Het is inderdaad wenselijk om vanaf 1 januari 2010 voor de verplichtingen te werken met de verwachte toekomstige kasstromen, gelet op de gewenste consistentie tussen de activa en passiva op de balans. Daarentegen valt op praktische gronden te bepleiten dat voor het bepalen van S1, de schok aan de activakant gebaseerd mag blijven op de duration benaderingsmethode. Het vaststellen van de verwachte kasstromen voor vastrentende waarden zal voor veel portefeuilles nauwelijks een verbeterde inschatting van het risicoprofiel opleveren maar het leidt wel tot veel praktische problemen. Al was het maar omdat voor veel vastrentende waarden wel de



duration wordt gepubliceerd, maar de bijbehorende kasstromen door de vermogensbeheerders zelf moeten worden ingeschat voor dagelijks wisselende omstandigheden. Zo geldt voor bedrijfsobligaties dat de verwachte kasstromen afhankelijk zijn van de defaultkans, informatie die niet vrij beschikbaar is. Ook is onduidelijk hoe omgegaan moet worden met vastrentende bezittingen waarvan de aflossingsdatum nog niet bekend is. Als een pensioenfonds met verschillende vermogensbeheerders werkt, is het naar verwachting in de praktijk zeer lastig om alle kasstromen te verkrijgen.

In het algemeen zal de benaderingsmethode een goede indicatie geven van de rentegevoeligheid van de portefeuille vastrentende waarden. Bij gebruik van afgeleide producten zal een meer gedetailleerde analyse vaak tot een betere inschatting van het risicoprofiel leiden.

#### **Aanbeveling 10**

Handhaaf voor de beleggingen de benaderingsmethode renterisico (op basis van de duration) - zoals als overgangsregeling is vastgelegd in de Regeling Pensioenwet - als kan worden aangetoond dat dit een goede indicatie geeft van de rentegevoeligheid van de beleggingsportefeuille. Bij afgeleide producten zal een meer gedetailleerde analyse gewenst zijn.

### **4.3 Rekenkundige en meetkundige gemiddelden**

Een belangrijk discussiepunt bij invoering van het financieel toetsingskader was het voorschrijven van rekenkundige dan wel meetkundige maxima voor de (verwachte) beleggingsrendementen in een continuïteitsanalyse. De Regeling Parameters Pensioenfondsen bood pensioenfondsen de keuze tussen meetkundige en rekenkundige parameters. In het advies van de Commissie Don beveelt een deel van de Commissie aan om zowel rekenkundige als meetkundige maxima voor te schrijven voor de continuïteitsanalyse, waarbij de rekenkundige grenzen de facto de bovengrens vormen.

Een argument vóór het gebruik van rekenkundige parameters is dat deze een statistisch zuivere schatting voor het verwachte rendement geven.<sup>3</sup> Voor een deterministische analyse is dit verwachte rendement de enige relevante input en hiervoor zijn rekenkundige parameters dan ook wel geschikt. Het verwachte rendement is echter slechts één relevant aspect bij de vaststelling of toetsing van financieel beleid. De analyse van risico's is minstens zo belangrijk. In de praktijk kijken pensioenfondsen niet zo zeer naar het gemiddelde resultaat, maar naar de mediaan (de waarde die met 50% kans wordt gehaald) en naar het resultaat als het ongunstig uitvalt (bijvoorbeeld het 2,5% percentiel).<sup>4</sup> Het gemiddelde rendement is in dit kader minder relevant omdat het een te groot gewicht toekent aan de positieve uitschieters.

<sup>3</sup> Zie ook Ten Cate (2009), *Arithmetic and geometric mean rates of return in discrete time*, CPB Memorandum 223.

<sup>4</sup> In modellen met constante volatiliteit komen mediaan en meetkundig gemiddeld rendement nagenoeg overeen.

Zodra stochastiek in de analyse wordt betrokken of sprake is van rendementen over meerdere jaren (zoals voor de continuïteitsanalyse) is het gebruik van meetkundige parameters te prefereren.

Argumenten hiervoor zijn:

- de meerjarige groei van het vermogen komt in de praktijk overeen met het meetkundig gemiddelde rendement;
- in de praktijk gaan veel statistische modellen uit van log-normaal verdeelde rendementen en deze modellen zijn dus gericht op meetkundig gemiddelden;
- er is een logisch verband tussen risico en rendement.

Als toelichting op het laatste argument: Bij het gebruik van meetkundige parameters leidt een hogere volatiliteit (meer risico) automatisch tot een hoger verwacht rendement. Onder de veronderstelling van een log-normale verdeling van rendementen, is het meetkundige gemiddelde van het rendement gelijk aan het mediane resultaat.

Bij een hogere volatiliteit neemt het verwachte rendement dus weliswaar toe, maar tegelijkertijd verandert de mediaan niet en verslechtert het 2,5% ongunstigste resultaat: kunstmatig verhogen van het mediane resultaat door het veronderstellen van een hogere volatiliteit, wordt direct bestraft met een ongunstiger 2,5% resultaat.

Bij de keuze voor rekenkundige parameters is deze koppeling tussen risico en rendement niet gegarandeerd. Er is zelfs sprake van een prikkel om risico's te laag in te schatten, aangezien een lagere volatiliteit leidt tot een hoger mediaan rendement (lees: een gunstiger meerjarige ontwikkeling van het vermogen) en tegelijkertijd tot een lagere inschatting van risico's (bijvoorbeeld de kans op tekorten).

Dit zou ondervangen kunnen worden door een minimum voor de te veronderstellen volatiliteiten voor te schrijven. Hier moet echter voorzichtig mee worden omgegaan. Objectieve vaste waarden zijn moeilijk te bepalen, onder andere doordat volatiliteiten niet constant zijn door de tijd. Indien maxima worden opgelegd op basis van verwachte rekenkundige rendementen wordt de ontwikkeling en het gebruik van realistische risicomodellen sterk belemmerd. Wel is het wenselijk de bij de voorgeschreven parameters veronderstelde volatiliteiten te expliciteren, zodat de toezichthouder een beter handvat heeft om de veronderstellingen bij een continuïteitsanalyse te beoordelen.

Het is wenselijk dat er consistentie is tussen de volatiliteiten waarop de rendementsmaxima voor de continuïteitsanalyse zijn gebaseerd en de in het standaardmodel gehanteerde schokken (zie aanbeveling 9).

#### **Aanbeveling 11**

Geef de voorkeur aan meetkundige maxima voor gemiddelde beleggingsrendementen in plaats van rekenkundige maxima. Expliciteer hierbij het risico voor de onderscheiden beleggingscategorieën.

## 5 FTK en indexatietoezegging

### 5.1 Reëel toetsingskader

Het huidige FTK heeft een hybride karakter. Een nominaal kader met betrekking tot het (minimaal) vereist eigen vermogen voor de nominale toezeggingen en een reëel karakter met betrekking tot de consistentietoets en continuïteitsanalyse. De afgelopen maanden is met enige regelmaat gediscussieerd over de vraag of het wenselijk is het gehele FTK een reëel karakter te geven. De belangrijkste reden voor deze discussie is dat veel fondsen de ambitie hebben om toeslagen te verlenen en een nominaal toetsingskader met betrekking tot het (minimaal) vereist eigen vermogen beleid uitlokt dat strijdig kan zijn met de doelstelling van toelageverlening (een volledig nominale rentehedge kan bijvoorbeeld nadelig uitpakken als inflatie toeslaat).

Wanneer een zuiver reëel toetsingskader wordt gedefinieerd als het huidige FTK – met dien verstande dat niet meer wordt uitgegaan van de nominale maar van de reële verplichtingen, door deze te baseren op een (nader te bepalen) reële RTS – is daarbij een aantal kanttekeningen te plaatsen:

1. De voorwaardelijke toekomstige toeslagen worden daarmee onderdeel van de voorziening pensioenverplichtingen (VPV). Onduidelijk is op welke wijze rekening gehouden kan worden met het voorwaardelijke karakter van de meeste toeslagen. Hierbij wordt opgemerkt dat als een toelage onvoorwaardelijk is, het huidige nominale kader al gelijk is aan een reëel kader.
2. Het huidige toetsingskader kent een zekerheid van 97,5% dat de dekkingsgraad (op basis van nominale verplichtingen) over een jaar hoger dan 100% is. Diezelfde 97,5% zekerheid in een reëel toetsingskader betekent een forse verzwaring van de financieringseisen.
3. De vraag is hoe de reële rente vastgesteld dient te worden. Een methodiek om de reële rente vast te stellen is door uit te gaan van de verwachte inflatie. Het ligt voor de hand rekening te houden met dezelfde inflatie die pensioenfondsen hanteren om de pensioenaanspraken van hun (inactieve) deelnemers te verhogen. Nu wordt voor het vaststellen van de reële dekkingsgraad van een pensioenfonds vaak de verwachte Europese inflatie verwerkt in de reële rente. Het zou beter zijn om de verwachte Nederlandse inflatie te hanteren maar die is niet voorhanden. De vraag is dan in hoeverre de berekende reële dekkingsgraad gebaseerd op deze reële rente een goede afspiegeling is van de reële financiële positie van het pensioenfonds. Veel (grote) pensioenfondsen hebben de ambitie om de aanspraken van de actieve deelnemers te verhogen met de looninflatie zoals die in hun sector wordt afgesproken. Indien verondersteld wordt dat de looninflatie in de toekomst hoger is dan de prijsinflatie dan betekent dit dat de methodiek voor de vaststelling van de reële rente op basis van de verwachte Europese inflatie tot een te hoge reële rente leidt en dus tot een te hoge reële dekkingsgraad. Andere fondsen hebben voor de

toeslagverlening van niet-actieve deelnemers een afwijkende ambitie (prijsinflatie) ten opzichte van de toeslagverlening van actieve deelnemers. Voor deze fondsen zou het vaststellen van een representatieve reële rente extra gecompliceerd worden. Als er een reëel toetsingskader komt, dient dus ook het probleem van het vaststellen van een representatieve reële rente opgelost te worden.

4. Als een representatieve reële rente is vastgesteld dient vervolgens nog rekening te worden gehouden met de verschillende ambitieniveaus van de fondsen.

Gelet op bovenstaande overwegingen is de AG-werkgroep van mening dat er geen wettelijk reëel toetsingskader dient te komen.

## 5.2 Reëel beleidskader

Bovenstaande kanttekeningen geven aan dat het vorm geven aan een zuiver reëel toetsingskader een complexe aangelegenheid is. Buiten dat biedt het huidige toetsingskader al veel ruimte voor een reëel beleidskader. Ieder fonds kan in haar beleidskader uitgaan van een VEV ten opzichte van een dekkingsgraad, waarbij de VPV gebaseerd is op een reële RTS.

De effecten van een reëel beleidskader zouden wel voldoende tot uiting moeten komen in de continuïteitsanalyse, het toeslagenlabel en de consistentietoets, die recht doen aan het lange termijn karakter van een pensioenregeling. Nadeel aan lange termijnanalyses is de subjectiviteit (doelend op economische visies). Deze subjectiviteit kan deels worden weggenomen door het voorschrijven van vaste realistische parameters, zoals nu gebeurt voor de standaardtoets. Toegezien moet worden op te optimistische parameters, omdat hierdoor toeslagverwachtingen worden gewekt die in werkelijkheid niet worden waargemaakt. Anderzijds leiden al te prudente parameters tot zwaardere financieringseisen met hogere premies of hebben versoering van regelingen tot gevolg. Hoewel eenvoudige deterministische analyses veel inzicht kunnen geven en eenvoudiger zijn uit te leggen, zijn stochastische analyses relevant omdat deze een beeld geven van de gevoeligheden voor mogelijke risico's.

## 5.3 Consistentie

Artikel 129 PW gaat in op de mogelijkheden tot terugstorting of premiekorting. In dit artikel wordt een koppeling gelegd met artikel 95 PW Voorwaardelijke toeslagverlening. Artikel 95 PW is geen onderdeel van het FTK. Strikt genomen impliceert dit dat de waarmerkende actuaris geen uitspraak hoeft te doen in hoeverre sprake is van een consistent geheel tussen de gewekte verwachtingen, de financiering en het realiseren van voorwaardelijke toeslagen, als terugstorting of premiekorting niet aan de orde is. Pas wanneer sprake is van terugstorting of premiekorting zal een zelfstandig oordeel van de waarmerkende actuaris verwacht worden. Belangrijk hierbij is dat de waarmerkende actuaris zich op dat moment kan baseren op een recente continuïteitsanalyse (inclusief consistentietoets). Het vaststellen van het ambitieniveau van de voorwaardelijke toeslagen is aan de sociale partners. Het bestuur van het pensioenfonds is voorts verantwoordelijk voor

de vaststelling van een passend financieel beleid. Op grond van de consistentietoets dient aangetoond te worden dat de financiering en de realisatie van de toeslagen aansluiten bij het afgesproken ambitieniveau. Eenduidige richtlijnen ten aanzien van bijvoorbeeld realistische parameters kunnen bij een dergelijke beoordeling een belangrijk hulpmiddel vormen. Tot slot geldt dan nog de vraag of er sprake is van enkel een zwart-wit oordeel, te weten "consistent" of "niet consistent", of dat nog subcategorieën te bedenken zijn.

In het huidige FTK en de huidige ministeriële regeling met betrekking tot consistentie kan een aantal punten verhelderd worden, namelijk:

- definitie van het begrip "toeslagambitie";
- definitie van het begrip "in voldoende mate";
- niet de actuaris maar het bestuur van het pensioenfonds beoordeelt of de verwachte realisatie in voldoende mate aansluit bij de ambitie;
- stappenplan consistentie.

#### *Definitie van het begrip "toeslagambitie"*

Door sociale partners wordt de maatstaf gedefinieerd voor de toeslagverlening. Op basis van deze maatstaf wordt door sociale partners de toeslagambitie gedefinieerd als een bepaald percentage van de maatstaf. Vaak is de toeslagambitie gelijk aan de maatstaf, maar dit hoeft niet altijd het geval te zijn.<sup>5</sup> Tot slot moet ten behoeve van de consistentietoets worden gezien of de realisatie in voldoende mate aansluit bij de ambitie.

#### *Definitie van het begrip "in voldoende mate"*

In de ministeriële regeling over consistentie wordt het begrip "in voldoende mate" gehanteerd (artikel 5 lid 2 van de Regeling Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling):

"Consistentie als bedoeld in artikel 95, eerste lid, van de Pensioenwet en artikel 103, eerste lid, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, bestaat voor een fonds indien: op basis van een continuïteitsanalyse uitgaande van het vereist eigen vermogen over een periode van 15 jaar een toeslagverlening wordt verwacht, die in voldoende mate aansluit bij de toeslagambitie."

Onduidelijk is in welke mate een fonds aan de ambitie moet voldoen om consistent te zijn. Het verdient de voorkeur om in de ministeriële regeling een minimumpercentage op te nemen in plaats van de term "in voldoende mate".

*Niet de actuaris maar het fondsbestuur beoordeelt of de verwachte realisatie in voldoende mate aansluit bij de ambitie.*

Het pensioenfondsbestuur beoordeelt of de verwachte realisatie in voldoende mate aansluit bij de ambitie. Indien sociale partners hiervoor een kader hebben geformuleerd dan geldt dit als uitgangspunt, maar in andere gevallen dient het bestuur een eigen oordeel te vormen. De actuaris heeft daarbij slechts een ondersteunende en adviserende rol. Voorts wordt de continuïteitsanalyse (inclusief consistentietoets) voorgelegd aan DNB. Het pensioenfondsbestuur dient op een

---

<sup>5</sup> Bijvoorbeeld Philips Pensioenfonds heeft een toeslagambitie van 50% van de prijsindex, waarbij de prijsindex dus de maatstaf is.

transparante wijze te communiceren met haar deelnemers over de toeslagambitie en de verwachte realisatie.

#### *Stappenplan consistentie*

In bijlage 3 is een stappenplan opgenomen overeenkomstig artikel 5 van de Regeling Pensioenwet op basis waarvan kan worden vastgesteld of het financiële beleid van een fonds al dan niet consistent is met de afgesproken toeslagambitie.

#### **Aanbeveling 12**

Het FTK heeft tot gevolg dat veel aandacht uitgaat naar de nominale pensioentoezegging. De nadruk bij pensioenfondsen ligt evenwel op de lange termijn en bij veel fondsen ook op de voorwaardelijke toeslagambitie. Laat een reëel beleidskader daarom voldoende tot uiting komen in de continuïteitsanalyse, het toeslagenlabel en de consistentietoets, die recht doen aan het lange termijn karakter van een pensioenregeling. Zorg voor eenduidige richtlijnen bij de beoordeling of sprake is van een consistent geheel tussen de gewekte verwachtingen, de financiering en het realiseren van voorwaardelijke toeslagen. In dit kader is aan te bevelen om in de ministeriële regeling met betrekking tot de consistentietoets een minimumpercentage op te nemen in plaats van de term "in voldoende mate".

## **5.4 Toeslagenlabel**

Per 1 januari 2009 dienen pensioenuitvoerders het toeslagenlabel op te nemen in persoonlijke uitingen als informatie wordt gegeven over de toeslagverlening. Als gevolg van de kredietcrisis heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) begin 2009 besloten pensioenuitvoerders de mogelijkheid te bieden om het toeslagenlabel in 2009 nog niet op te nemen in hun communicatie-uitingen. In plaats van het toeslagenlabel konden pensioenuitvoerders in 2009 volstaan met het sturen van een brief aan deelnemers en pensioengerechtigden, waarin informatie werd verstrekt over de financiële crisis, de financiële situatie van de pensioenuitvoerder en de gevolgen voor het pensioen. Aangezien vrijwel alle pensioenuitvoerders in 2009 van deze mogelijkheid gebruik hebben gemaakt, is een uitgebreide evaluatie van de effectiviteit van het toeslagenlabel op dit moment niet mogelijk. Door de verplichting het toeslagenlabel te hanteren bij alle persoonlijke uitingen over toeslagverlening ontstaat het risico dat de individuele deelnemer uiteindelijk het toeslagenlabel niet gebruikt op momenten dat het label het meest relevant is. In vrijwel alle correspondentie vanuit een pensioenuitvoerder wordt immers over toeslagverlening gesproken. Vergelijkbaarheid van toeslagen binnen regelingen is vooral van belang bij keuzemomenten (bijvoorbeeld waardeoverdracht). In overweging wordt gegeven het gebruik van het toeslagenlabel te beperken tot deze momenten.

Bij regelingen, waarin de toeslagverlening aan deelnemers verschilt van die aan pensioengerechtigden en gewezen deelnemers, bestaat bovendien het risico dat een individuele deelnemer op het keuzemoment uiteindelijk het verkeerde label in zijn keuze betreft (namelijk niet de meest recente die betrekking heeft op zijn

huidige status, maar degene die jarenlang op basis van zijn oude status is verstrekt).

### **Aanbeveling 13**

Goede communicatie over eventuele risico's ten aanzien van toekomstige toeslagen is essentieel. Het toeslagenlabel vormt hierbij een mogelijk hulpmiddel. Belangrijk is te borgen dat het toeslagenlabel door de individuele deelnemer in ieder geval op de juiste wijze wordt toegepast door het gebruik te beperken tot de communicatie rond de keuzemomenten (bijvoorbeeld waardeoverdracht), waarop een vergelijking van toeslagenbeleid relevant is.

Ten aanzien van de vaststelling van het toeslagenlabel wordt gesignaleerd dat het voor veel fondsen pas vanaf april 2010 mogelijk is om het geldende toeslagenlabel in alle relevante communicatie door te voeren. Dit heeft te maken met het feit dat het label moet worden gebaseerd op de dekkingsgraad aan het einde van het voorgaande kalenderjaar (vaststelling veelal medio januari). Aangezien het zwaartepunt van de communicatie over indexatie rond de datum van vaststelling en de datum van toekenning van indexatie ligt (d.w.z. veelal de periode december - januari), is er veel voor te zeggen om fondsen toe te staan het toeslagenlabel eerder vast te stellen en bijvoorbeeld te baseren op de dekkingsgraad per einde van het derde kwartaal van 2009.

## 6 Overige onderwerpen

### 6.1 Vaststelling kostendekkende premie

Bij de toetsing van de feitelijk betaalde premie aan het niveau van de (gedempte) kostendekkende premie dient op een aantal punten duidelijkheid te komen. In artikel 128 PW wordt gesproken over “de premie die actuariael benodigd is voor pensioenverplichtingen”. Dit is een zeer ruime definitie die in de praktijk verschillend wordt geïnterpreteerd. Over de volgende aspecten zou in ieder geval duidelijkheid moeten komen:

#### *Defined Contribution regelingen*

In artikel 128 van de Pensioenwet is vastgesteld dat de kostendekkende premie bestaat uit de volgende componenten:

- a. de premie die actuariael benodigd is voor de pensioenverplichtingen;
- b. een opslag die benodigd is voor het in stand houden van het vereist eigen vermogen als bedoeld in artikel 132 PW;
- c. de opslag die nodig is voor uitvoeringskosten van het pensioenfonds;
- d. de premie die actuariael benodigd is ten behoeve van toeslagverlening.

Voor fondsen waarbij (een deel van) de pensioenverplichtingen bestaat uit DC verplichtingen, kan worden geconcludeerd dat de jaarlijkse beschikbare premie moet worden meegenomen bij onderdeel a) van bovengenoemde definitie. Aangezien bij zuivere DC regelingen de beschikbare premie ook als feitelijke premie in rekening wordt gebracht, kan dan worden geconcludeerd dat de feitelijke premie per definitie kostendekkend is.

Vanwege het feit dat in onderdeel b) van de bovengenoemde definitie expliciet sprake is van het vereist eigen vermogen kan ook worden geconcludeerd dat het moment dat er verplichtingen voor risico pensioenfonds ontstaan bepalend is voor opname van de verplichting in onderdeel a) van de kostendekkende premie. Dit is in geval van DC regelingen het moment dat het spaarkapitaal geconverteerd wordt naar een pensioenaanspraak voor risico pensioenfonds. Op dat moment is het ook wenselijk om te toetsen of een opslag voor instandhouding van het vereist eigen vermogen aanwezig is. Duidelijkheid over de bedoelde interpretatie is wenselijk.

#### *Solvabiliteitsvrijval over lopende uitkeringen*

Er is sprake van premiekorting indien de feitelijke premie lager is dan de (gedempte) kostendekkende premie. De kostendekkende premie bestaat uit de actuariael benodigde premie voor de reguliere, onvoorwaardelijke pensioenopbouw, een opslag ter dekking van de uitvoeringskosten, een solvabiliteitsopslag en eventueel een opslag voor de voorwaardelijke toeslagverlening. De solvabiliteitsopslag is bestemd voor het vormen van het vereist eigen vermogen met betrekking tot de nieuwe pensioenopbouw. De achterliggende gedachte daarbij is dat een pensioenfonds in de evenwichtssituatie na de nieuwe pensioenopbouw aan het einde van dat jaar naar verwachting nog steeds in de evenwichtssituatie verkeert. In werkelijkheid zal, als de veronderstellingen uitkomen, echter sprake



zijn van een verbeterde financiële positie aangezien het aanwezige eigen vermogen met betrekking tot de lopende uitkeringen aan het eigen vermogen wordt toegevoegd. Deze zogenoemde solvabiliteitsvrijval over de lopende uitkeringen kan dan besteed worden aan toeslagverlening. Indien een pensioenfonds echter de toeslagverlening op een andere wijze wenst te financieren, hoeft genoemde vrijval niet binnen het fonds te blijven. De AG-werkgroep is dan ook van mening dat technisch gezien de solvabiliteitsvrijval over de lopende uitkeringen in aanmerking genomen moet kunnen worden bij de vaststelling van de feitelijke premie. Deze vrijval zou niet als premiekorting gezien moeten worden, ook niet in een situatie van dekkings- of reservetekort.

#### *Solvabiliteitsopslag*

De (gedempte) kostendekkende premie dient een solvabiliteitsopslag te bevatten voor de vorming van het vereist eigen vermogen over de nieuwe pensioenopbouw. In de praktijk wordt deze opslag meestal gelijk gesteld aan het vereist eigen vermogen uitgedrukt als percentage van de voorziening pensioenverplichtingen. Theoretisch gezien is dat niet juist aangezien de duur van de nieuwe pensioenverplichtingen zal afwijken van de duur van de reeds opgebouwde pensioenverplichtingen. Aan de andere kant zal ook het beleggingsbeleid met betrekking tot de nieuwe pensioenopbouw in beginsel anders zijn dan het werkelijke beleggingsbeleid.

In het kader van eenvoud wordt geadviseerd om de methode die thans in praktijk wordt gebracht, aan te houden en zodanig in regelgeving vast te leggen.

#### **Aanbeveling 14**

Zorg voor duidelijke richtlijnen met betrekking tot de toetsing van de feitelijke premie aan de (gedempte) kostendekkende premie, zoals de behandeling van DC-regelingen en de solvabiliteitsopslag. Zie de solvabiliteitsvrijval over de lopende uitkeringen niet langer als premiekorting.

## **6.2 Eisen ten aanzien van beleggingen**

In zijn verklaring dient de waarmerkende actuaire op te nemen dat hij zich ervan heeft overtuigd dat voldaan is aan de artikelen 126 tot en met 140 van de Pensioenwet.

Artikel 135 PW betreft de eisen ten aanzien van de beleggingen. Hierin is onder andere bepaald dat het beleggingsbeleid in overeenstemming moet zijn met de prudent-person regel. Wanneer de waarmerkende actuaire in zijn verklaring uitspraken ten aanzien van het beleggingsbeleid moet doen, is nadere guidance ten aanzien van het begrip prudent-person gewenst. Tegelijkertijd speelt de vraag in hoeverre de waarmerkende actuaire deze rol kan waarmaken. Te bepleiten is dat de verklaring van de waarmerkende actuaire zich beperkt tot artikel 13 lid 2 Besluit FTK. Hierin is bepaald dat waarden ter dekking van de technische voorzieningen worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Bij zijn oordeel zou de waarmerkende actuaire zich vervolgens kunnen baseren op informatie verstrekt door andere bij het beleggingsbeleid van het pensioenfonds betrokken functionarissen, bijvoorbeeld de adviserend actuaire, de beleggingsadviseur en de accountant.

### **Aanbeveling 15**

De actuariële verklaring dient op basis van artikel 135 van de Pensioenwet ten aanzien van beleggingen minimaal de constatering te bevatten dat de waarden ter dekking van de technische voorzieningen zijn belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Het AG zal zich verdiepen in nadere richtlijnen ten aanzien van de actuariële verklaring in relatie tot het begrip "prudent person".

## **6.3 Herverzekerde contracten**

De behandeling van pensioenfondsen met een herverzekeringsconstructie is op veel fronten nog onduidelijk. Het is voor alle betrokken partijen wenselijk dat er spoedig duidelijkheid komt over de behandeling van de diverse herverzekeringsconstructies. Hierbij zullen de volgende overwegingen in acht genomen moeten worden:

- Garantiecontracten kunnen door werkgevers (rechtstreeks verzekerde regeling) of door pensioenfondsen worden afgesloten. In het FTK is expliciet vastgelegd dat pensioenfondsen additionele buffers moeten vormen en een afwaardering van de vordering moeten doorvoeren voor eventuele kredietrisico's van de tegenpartij. In de pensioenfondsconstructie wordt hierdoor een hogere zekerheid aan deelnemers gegeven dan in de rechtstreeks verzekerde constructie. Hierdoor wordt een onderscheid geïntroduceerd tussen rechtstreeks verzekerde regelingen en herverzekerde regelingen, een onderscheid dat in het verleden nooit expliciet aan de orde is geweest. Het is onduidelijk waarom deze ongelijkheid is geïntroduceerd. Uit de formulering in het pensioenreglement kan dit in ieder geval niet worden afgeleid. Zeker als ook expliciet in het reglement is opgenomen dat het fonds nooit meer dan de herverzekerder zal uitkeren.
- Pensioenfondsen met een kapitaalcontract worden geconfronteerd met de vraag wie het juridisch eigendom van het vermogen heeft. Indien het juridisch eigendom bij de verzekeraar ligt, zal het pensioenfonds expliciet rekening moeten houden met een eventuele verminderde kredietwaardigheid van de verzekeraar.
- Pensioenfondsen hebben premieafspraken met de verzekeraar op basis van het herverzekeringscontract. De verzekeraar geeft hierbij een uitkeringsgarantie. Is daarmee de herverzekeringspremie ook te beschouwen als een (gedempte) kostendekkende premie?

### **Aanbeveling 16**

Zorg voor duidelijkheid over de behandeling van de diverse (her-) verzekeringsconstructies.

## 6.4 DC- en CDC-regelingen

In het besluit FTK wordt op geen enkele wijze gesproken over "premieovereenkomsten", (*Defined Contribution* regelingen of Collectief DC-regelingen). Dit roept onduidelijkheden op bij:

- eisen ten aanzien van het (minimaal) vereist eigen vermogen. Hierbij wordt in het FTK de term "technische voorziening" geïntroduceerd. Het is onduidelijk in hoeverre een kapitaal uit hoofde van een premieovereenkomst tot de technische voorziening hoort.
- het verschil tussen een CDC regeling en een reguliere middelloonregeling dat op geen enkele wijze tot uitdrukking komt in het FTK.
- toetsing van de kostendeekkende premie voor CDC regelingen. Wat verklaart de waarmerkende actuaris als de CDC premie lager is dan de kostendeekkende premie? Hoe moet bij CDC worden omgegaan met de door DNB toegepaste eis dat de premie in een situatie van dekkingstekort minimaal moet bijdragen aan herstel? Betekent dit ook dat in geval van CDC de premie moet worden verhoogd?

### **Aanbeveling 17**

Zorg voor duidelijkheid rondom (Collectief) Defined Contribution regelingen.

## 6.5 Achtergestelde leningen

Op grond van artikel 5 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen kan het eigen vermogen van een pensioenfonds worden gevormd door onder meer een achtergestelde lening. In artikel 8 van het Besluit FTK worden de vereisten waaraan een achtergestelde lening moet voldoen om onderdeel van het eigen vermogen uit te maken, uitgewerkt. Naast diverse voorwaarden ten aanzien van looptijd, intrestvergoeding e.d. geldt dat een achtergestelde lening tot maximaal 50% van het minimum van het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en het aanwezig eigen vermogen mag worden meegeteld in het eigen vermogen.

Er is behoefte aan duidelijkheid over de wijze waarop deze bepaling moet worden geïnterpreteerd. Het verstrekken van een achtergestelde lening aan een fonds is een maatregel die (veelal bij ondernemingspensioenfondsen) wordt toegepast om de financiële situatie van het fonds te verbeteren. Voor fondsen die in 2008 in een situatie van dekkingstekort terecht zijn gekomen en vaak een negatief eigen vermogen hebben (dekkingsgraad onder 100%) lijkt het afsluiten van een achtergestelde lening niet bij te dragen aan de verbetering van de financiële positie. Deze lening mag immers maar tot maximaal 50% van het aanwezig (negatief) eigen vermogen worden meegeteld. Daarmee lijkt de achtergestelde lening alleen van toegevoegde waarde in situaties van reservetekort. Probleem hierbij is dat als de situatie van reservetekort omslaat in een dekkingstekort, de achtergestelde lening niet meer bijdraagt aan verbetering van de financiële positie.

De teksten in de Pensioenwet kunnen echter ook anders geïnterpreteerd worden waardoor een achtergestelde lening wel degelijk toegevoegde waarde kan bieden. Het AG zou graag bevestigd zien dat de interpretatie zoals is uitgewerkt in bijlage 4, in lijn is met wat beoogd is in de Pensioenwet.

**Aanbeveling 18**

Geef duidelijkheid over de beoogde behandeling ten aanzien van achtergestelde leningen.

## 6.6 Sekseneutrale versus sekseafhankelijke tarieven

Op grond van artikel 143 PW (beheerste en integere bedrijfsvoering) verdienen mogelijke financiële effecten door verschillen tussen sekseneutrale versus sekseafhankelijke tarieven in het kader van FTK de aandacht.

Naar de opvatting van de AG-werkgroep wordt in de Pensioenwet niet consistent omgegaan met sekseneutrale en sekseafhankelijke tarieven die geëist worden. We verwachten dan ook dat eventuele financiële effecten als gevolg van deze inconsistentie door de wetgever niet bedoeld zijn.

In bijlage 5 zijn in dit verband specifiek de effecten uitgewerkt als gevolg van samenloop van het recht op uitruil met het recht op waarde-overdracht.

**Aanbeveling 19**

Wordt bij uitdienst treden zowel het recht op uitruil als het recht op waardeoverdracht uitgeoefend, dan dient op het moment van waardeoverdracht de uitruil te worden teruggedraaid.

## **Bijlagen**

- 1. Brief Minister Donner d.d. 25 mei 2009**
- 2. Samenvatting rapport AG-werkgroep RTS**
- 3. Stappenplan Consistentietoets**
- 4. Uitwerking achtergestelde lening**
- 5. Samenloop recht op uitruil en recht op waardeoverdracht**

## Bijlage 1: Brief Minister Donner d.d. 25 mei 2009



Ministerie van Sociale Zaken en  
Werkgelegenheid

> Retouradres Postbus 90801 2509 LV Den Haag  
De Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal  
Binnenhof 1 A  
2513 AA S GRAVENHAGE

Postbus 90801  
2509 LV Den Haag  
Anna van Hanoverstraat 4  
T 070 333 44 44  
F 070 333 40 33  
[www.szw.nl](http://www.szw.nl)

**Contactpersoon**

**Onze referentie**  
AV/PB/09/11452

Datum 25 mei 2009  
Betreft Brede aanpak pensioenvraagstukken

### *Inleiding*

Het Nederlandse pensioenstelsel is een gelaagd systeem bestaande uit drie pijlers. Een eerste pijler bestaat uit de algemene ouderdomsvoorziening, die ertoe strekt te voorzien in een adequaat inkomen. Deze voorziening wordt gefinancierd door omslag van premies en belastingen. Een tweede pijler bestaat uit in het kader van de arbeidsovereenkomst verplichte aanvullende pensioenen, die berusten op door sociale partners overeengekomen collectieve en solidaire aanvullende pensioenregelingen en die door middel van kapitaaldekking worden gefinancierd. Ten slotte een derde pijler, die bestaat uit deels fiscaal gefacilieerde vrijwillige individuele pensioenbesparingen.

Binnen de tweede pijler is door kapitaaldekking een omvangrijk vermogen opgebouwd, waardoor het Nederlandse pensioenstelsel beter dan veel andere landen is voorbereid op de aankomende vergrijzing. Er is dan ook alle reden om de fundamenten van het Nederlandse pensioenstelsel te koesteren. Ondanks de bovengenoemde sterke punten van het Nederlandse pensioenstelsel heeft de turbulentie op de financiële markten ook de kwetsbaarheid van het Nederlandse pensioenstelsel blootgelegd. De hoge mate van kapitaaldekking maakt het pensioenstelsel, en daarmee de inkomensvoorziening van de huidige en toekomstige gepensioneerden, gevoelig voor schokken op de financiële markten.

De huidige crisis is de tweede in nog geen tien jaar tijd die het pensioenstelsel zwaar onder druk zet. Na de vorige crisis zijn de pensioenpremies verhoogd tot kostendekkend niveau of hoger. Daarnaast werden eindloonregelingen op grote schaal in voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregelingen omgezet, waardoor de schokbestendigheid van het pensioenstelsel werd vergroot, maar de pensioenopbouw en indexatiezekerheid werd verminderd. De huidige crisis toont aan dat

pensioenfondsen, die steeds meer in aandelen en andere zakelijke waarden zijn gaan beleggen, in toenemende mate gevoelig zijn voor een combinatie van lage rente en lage aandelenwaarden. Sturingsinstrumenten, zoals indexatiekorting voor actieven en gepensioneerden, moeten naar verwachting zeer langdurig worden ingezet om de dekkingsgraden weer op peil te brengen. Dat laat onverlet dat het herstel van pensioenfondsen in belangrijke mate afhankelijk zal zijn van de ontwikkelingen op de financiële markten in de komende jaren.

Daarnaast worden nieuwe uitdagingen gesteld door de aankomende vergrijzing van de bevolking. De pensioenvermogens zullen in de komende decennia nog sterk stijgen in verhouding tot de loonsom. Daarmee zal het opvangen van financiële schokken door de actieve deelnemers steeds moeilijker worden. Bovendien zullen de kosten van pensioenregelingen ook autonoom verder oplopen door de vergrijzing en de stijging van de levensverwachting. Tegen deze achtergrond heb ik tijdens het Algemeen Overleg over pensioenonderwerpen op 19 maart jongstleden uw Kamer toegezegd een brief te zullen sturen, waarin ik aangeef op welke wijze lessen voor de toekomst kunnen worden getrokken uit de gevolgen van de huidige crisis voor het pensioenstelsel.

De bovengenoemde brede financiële problematiek op het terrein van de aanvullende pensioenen kan worden opgeknipt in een aantal vragen, waarop in de komende tijd een antwoord gevonden moet worden.

I.a. Welke parameters ten aanzien van de rente, aandelenrendementen, loon- en prijsinflatie mogen pensioenfondsen de komende jaren hanteren in hun financiële opzet?

I.b. Hebben pensioenfondsen de afgelopen jaren een verantwoord beleggingsbeleid gevoerd? Hoe is omgegaan met de afweging tussen rendement en risico?

I.c. Komt het financieel toetsingskader pensioenfondsen (verder: ftk), mede in het licht van de recente ervaringen als gevolg van de financiële crisis, in alle opzichten tegemoet aan de huidige en toekomstige uitdagingen die op het terrein van de aanvullende pensioenen worden gesteld of is bijstelling noodzakelijk? De vraag naar het functioneren van het huidige ftk heeft een directe relatie met de vraag of het huidige stelsel van aanvullende pensioenregelingen optimaal functioneert en kan blijven functioneren onder druk van verdere vergrijzing.

II. Naast de drie bovengenoemde vraagstukken met betrekking tot de financiële problematiek van pensioenfondsen, die onder invloed van de crisis aan urgentie hebben gewonnen, zijn er enkele institutionele aspecten die aandacht behoeven in het licht van de eerder genoemde uitdagingen. Zo is vraag relevant of de huidige bestuurs- en medezeggenschapsstructuur van pensioenfondsen voldoende is toegesneden op de huidige en toekomstige ontwikkelingen, bijvoorbeeld ten aanzien van de positie van gepensioneerden. Daarnaast is de vraag hoe de huidige bestuursstructuren zich verhouden tot toenemende tendens om de kerntaken van pensioenfondsen - het beleggen van pensioengelden en het administreren van pensioenregelingen - aan uitvoeringsorganisaties uit te besteden.

#### *Ad I.a. Parameters ftk (Commissie Don)*

In artikel 144 van de Pensioenwet en artikel 139 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling is vastgelegd dat de parameters ftk iedere drie jaren moeten worden getoetst in relatie tot de financieel-economische ontwikkelingen in het verleden en in de toekomst. Deze parameters hebben betrekking op de minimale verwachtingswaarden voor de groeivoeten van het loon- of prijsindexcijfer, het maximaal te hanteren verwachte rendement op vastrentende waarden, de maximaal te hanteren risicopremies op onder andere aandelen en onroerend goed en de

toekomstige rentetermijnstructuur voor de disconteringsvoet binnen de continuïteitsanalyse. De actuele rentetermijnstructuur, die wordt gebruikt voor de vaststelling van de huidige pensioenverplichtingen, maakt geen onderdeel uit van de regeling parameters pensioenfondsen. Dit geldt eveneens voor de risicoparameters die gebruikt worden in het standaardmodel voor de bepaling van het vereist eigen vermogen. De parameters zijn van belang bij het vaststellen van de kostendekkende premie van pensioenfondsen en bij de financieel-economische uitgangspunten die in herstelplannen en de continuïteitsanalyse mogen worden gehanteerd.

In genoemde wetsartikelen is tevens vastgelegd dat ik het advies van een commissie zal inwinnen, bestaande uit een vertegenwoordiger van DNB, van het Centraal Planbureau (CPB) en twee leden op voordracht van een Stichting van de Arbeid. Daarnaast dien ik een onafhankelijk lid aan te wijzen, die tevens de rol van onafhankelijk voorzitter kan vervullen.

De commissie is als volgt samengesteld: de heer prof. dr. F.J.H. Don (voorzitter), de heer prof. dr. C. van Ewijk (CPB), de heer prof. dr. K.H.W. Knot (DNB), de heren drs. K.B. van Popta en drs. C.C.H.J. Driessen (Stichting van de Arbeid). De commissie parameters ftk heeft haar werkzaamheden op 15 april jl. aangevat en zal binnen de kaders van haar wettelijke taakopdracht vóór 1 september 2009 advies aan mij uitbrengen. Dat advies zal ik zwaar laten meewegen bij de vaststelling van de algemene maatregel van bestuur, waarin de al dan niet herziene parameters zullen worden vastgelegd.

#### *Ad I.b. Beleggingsbeleid van pensioenfondsen*

De financiële crisis werkt door in alle geledingen van de economie. Er is dan ook sprake van een brede financieel-economische problematiek, waar ook pensioenfondsen fors door zijn getroffen. Hoewel deels sprake is van onvermijdbare externe financieel-economische ontwikkelingen, is het effect van deze ontwikkelingen op de financiële positie van pensioenfondsen mede afhankelijk van beslissingen die pensioenfondsbesturen in het verleden hebben genomen omtrent risico en verwacht rendement.

Pensioenfondsen zijn de afgelopen jaren over het algemeen steeds risicovoller gaan beleggen. Gegeven het feit dat verplichtingen van pensioenfondsen een lange tijdshorizon beslaan, is het niet onlogisch om een hoger lange termijn rendement na te streven dan haalbaar is met risicovrije staatsleningen. Tegelijkertijd moet geconstateerd worden dat veel pensioenfondsen vanwege de met deze strategie gepaard gaande risico's hard zijn geraakt door de gevolgen van de financiële crisis. Werknemers en gepensioneerden ondervinden daarvan (in)direct de negatieve gevolgen, omdat bijvoorbeeld pensioenen langdurig niet geïndexeerd zullen worden. Ondanks de moeilijke omstandigheden op de financiële markten zijn er echter ook nog steeds pensioenfondsen die een zodanig goede dekkingsgraad hebben, dat zij wel kunnen blijven indexeren. Dit roept de vraag op welke risico's de in problemen verkerende pensioenfondsen de afgelopen jaren rond hun beleggingsbeleid hebben genomen, en op welke manier enkele beter gepositioneerde pensioenfondsen zich gewapend hebben tegen een combinatie van lage rente en dalende aandelenkoersen.

Tegen die achtergrond heb ik aangekondigd een onderzoek in te stellen naar het beleggingsbeleid en het risicobeheer van pensioenfondsen in de afgelopen jaren. De Nederlandsche Bank (verder: DNB) had zich in haar jaarplan voorgenomen een gedetailleerde inventarisatie te maken van de wijze waarop de feitelijke beleggingen tot stand komen bij een tiental fondsen (zie [www.dnb.nl](http://www.dnb.nl), Thema 's DNB toezicht 2009). Daarnaast zal ik een onafhankelijke commissie van deskundigen instellen, die



mede op basis van de uitkomsten van het feitenonderzoek van DNB aanbevelingen voor de toekomst zal doen, uiteraard met inachtneming van de wettelijke geheimhoudingsplicht van DNB wat betreft onder toezicht staande instellingen en ondernemingen. Zodra de bevindingen van DNB beschikbaar komen – naar verwachting op korte termijn - zal de commissie haar werkzaamheden medio 2009 kunnen starten en vóór het einde van dit jaar haar conclusies en aanbevelingen aan mij kenbaar maken. Ik zal uw Kamer binnenkort nader informeren over opdracht en de samenstelling van de commissie.

*Ad I.c. Evaluatie van het financieel toetsingskader pensioenfondsen in relatie tot het functioneren van aanvullende pensioenregelingen*

Pensioenfondsen zijn hard geraakt door de financiële crisis. Als gevolg van dalende beurskoersen en rentestanden zijn hun dekkingsgraden op dit moment tot ruim onder het wettelijke vereiste minimale niveau van circa 105 procent dekkingsgraad gezakt. In de pensioenwetgeving is opgenomen dat pensioenfondsen binnen drie jaar weer het minimaal gewenste dekkingsniveau zouden moeten bereiken; ik heb in het licht van de ernst van de crisis fondsen de mogelijkheid gegeven om er maximaal vijf jaar voor uit te trekken. Daarmee is voorkomen dat pensioenfondsen reeds op korte termijn ingrijpende herstelmaatregelen moesten nemen. Het is duidelijk dat de problemen van pensioenfondsen daarmee nog niet zijn opgelost. Uit de herstelplannen blijkt dat er grote onzekerheid is over de vraag wanneer pensioenfondsen weer in staat zullen zijn om de opgebouwde pensioenaanspraken van werknemers en de pensioenuitkeringen van gepensioneerden weer te indexeren. Wanneer indexatie langdurig achterwege zou blijven, betekent dit een geleidelijke, maar niet minder ingrijpende versobering van aanvullende pensioenregelingen, die niet alleen een verslechtering van de koopkracht van gepensioneerden tot gevolg heeft, maar ook tot een fundamenteel lagere pensioenopbouw voor actieven en slapers leidt.

Als gevolg van de financiële crisis is ook de vraag scherper op tafel komen te liggen of de inrichting van het huidige ftk voldoende is toegesneden op situaties, waarin zich een omvangrijke negatieve financiële schok heeft voorgedaan. Daarnaast dienen een aantal technische aspecten in ogenschouw genomen te worden. Wat dat laatste betreft kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de toegenomen volatiliteit van de dekkingsgraden als gevolg van marktwaardering, waarbij overigens een analytisch onderscheid moet worden gemaakt tussen de registratie van de financiële positie van pensioenfondsen en de reactie die pensioenfondsen daarop in het kader van het financiële toezicht moeten geven. Daarnaast doet zich de vraag voor of de rente die pensioenfondsen momenteel voor de waardering van hun pensioenverplichtingen moeten hanteren, de reële marktwaarde van deze verplichtingen weerspiegelt. Tevens kan gedacht worden aan de niet altijd gelijke waarderingsgrondslagen in het ftk van activa en passiva en de vraag of de nominale zekerheidseisen op de korte termijn het streven naar reële zekerheid op de lange termijn, dus naar waarde- of welvaartsvaste pensioenen, elkaar niet in de weg staan. Een andere vraag is of demping van premies wel toegestaan moet worden, wanneer demping er de facto toe leidt dat de premie onvoldoende is voor de inkoop van de nieuwe pensioenaanspraken, qua technische voorzieningen en de vereiste buffers. Ik zal de bovengenoemde problematiek in samenspraak met DNB nader uitwerken in een notitie.

Naast de onzekere ontwikkeling van de economie en de financiële markten in de eerstkomende jaren, doet zich de vraag voor in hoeverre de vergrijzing op lange termijn extra druk op het huidige pensioenstelsel zal leggen. In welke mate zal de vergrijzing de schokbestendigheid van het stelsel ondergraven? In hoeverre blijven

werkgevers in het licht van de omvang van de pensioenvermogens en de internationale boekhoudregels bereid om een structureel deel van de pensioenrisico's op zich te nemen? Hoe zal de vergrijzing de solidariteit tussen jongere en oudere generaties beïnvloeden?

Bovengenoemde vraagstukken vallen voor een groot deel onder de verantwoordelijkheid van sociale partners, die verantwoordelijk zijn voor de totstandkoming en vormgeving van aanvullende pensioenregelingen. Deze vraagstukken kunnen evenwel niet los worden gezien van de waarborgfunctie van de overheid voor de tweede pijler van het Nederlandse pensioenstelsel. De Pensioenwet, en in het bijzonder het ftk, heeft als kernfunctie om te garanderen dat gedane pensioentoezeggingen ook worden nagekomen. Ik zal daarom een drietal onafhankelijke deskundigen vragen mij te adviseren over het functioneren van het ftk in relatie tot het functioneren van het stelsel van aanvullende pensioenen. Daarbij zullen niet alleen de gevolgen van de huidige financiële crisis voor de tot nu toe nagestreefde pensioenambities en de communicatie daarover aan de orde moeten komen, maar zal ook een structurele visie op het ftk en pensioenstelsel in relatie tot het vergrijzingsvraagstuk moeten worden gegeven.

Zowel ten aanzien van de evaluatie van het ftk, alsmede ten aanzien de vraagstukken rondom het functioneren van het stelsel van aanvullende pensioenen zal ik overleg voeren met de Stichting van de Arbeid. Ik streef ernaar om beide trajecten in het eerste kwartaal 2010 af te ronden en zal uw Kamer informeren over de uitkomsten. Voorafgaand daaraan zal ik uw Kamer aan het einde van dit jaar informeren over de stand van zaken.

De uitkomsten zullen een rol spelen bij het overleg dat ik, voorafgegaan door een advies van DNB, samen met DNB medio 2010 zal hebben met de Stichting van de Arbeid en de pensioenkoepels over de vraag of het uitstel van het eerste kortingsmoment, zoals afgesproken in het kader van het Sociaal Overleg op 24 maart jongstleden, in de dan geldende omstandigheden nog verantwoord is.

#### *Ad II. Beheersing van bestuurs-, medezeggenschaps- en bedrijfsprocessen bij pensioenfondsen*

Zoals gezegd zijn de uitdagingen op het terrein van de aanvullende pensioenen niet alleen financieel-economisch van aard, maar is ook sprake van een institutionele component. In de afgelopen jaren heeft de pensioensector enkele forse stappen vooruit gezet op het terrein van medezeggenschap en waarborging van goed bestuur (vooral betreffende verantwoording en intern toezicht). Een belangrijke rol was weggelegd voor zelfregulering, maar mede op verzoek van de convenantpartijen zijn (delen van) de gesloten convenanten in de wet verankerd. In opdracht van de betrokken partijen heeft de Sociaal-Economische Raad (verder: SER) de medezeggenschaps- en pension fund governance convenanten geëvalueerd. Beide onderzoeksrapporten '*Eindevaluatie Medezeggenschap Gepensioneerden*' en '*Inventarisatie Principes voor goed pensioenfondsbestuur*' zijn 30 maart jl. gepubliceerd.

Hoewel er nog geen echte evaluatie van de principes voor goed pensioenfondsbestuur mogelijk was in verband met de korte termijn waarin deze principes gelden (sinds de invoering van de Pensioenwet per 1 januari 2007) geeft rapport '*Inventarisatie Principes voor goed pensioenfondsbestuur*' toch een aantal duidelijke conclusies. Zo is het voor fondsen moeilijk om geschikte (gekwalficeerde) kandidaten te vinden voor alle organen, zijn er hoge kosten van intern toezicht, is er sprake van een toenemende bureaucratie, heeft men moeite met de samenloop van

het verantwoordingsorgaan en de deelnemersraad, en wordt er geen onderscheid gemaakt naar omvang fondsen waardoor met name kleine(re) fondsen veel druk ervaren. Los van de evaluatie is gebleken dat met name kleine en middelgrote ondernemingspensioenfondsen grote moeite hebben met de invulling van de afspraken met betrekking tot de bestuursstructuur. Tevens heeft DNB, die sinds de inwerkingtreding van de Pensioenwet toezicht houdt op de naleving van de bepalingen over goed bestuur, onder meer de nodige twijfels over de effectiviteit van het interne toezicht. Door de spanningen als gevolg van de huidige crisis en de verwachte toename van de risico's zal de druk op de besturen van pensioenfondsen de komende jaren verder toenemen. Een goede structuur van medezeggenschap en intern toezicht zijn daarom van cruciaal belang.

Tegen deze achtergrond ben ik voornemens te komen tot een stroomlijning van de huidige structuur ten aanzien van het bestuur en de medezeggenschap in pensioenfondsen. Het is wenselijk dat de administratieve last en de overlap van taken en bevoegdheden en de daarbij horende dubbeling van organen wordt verminderd en dat een effectief intern toezicht gegarandeerd is. Tevens kunnen vanuit deze optiek kanttekeningen geplaatst worden bij wijze waarop de verschillende belangen van te onderscheiden groepen binnen pensioenfondsen thans worden betrokken bij het pensioenfondsbestuur. Deze vraag zal ook aan de orde komen bij de behandeling van het initiatiefwetsvoorstel van de leden Koser Kaya en Blok (Kamerstukken II 2007/08, 31 537, nr. 2). In de kabinetsreactie op de genoemde rapporten van de SER, die momenteel in voorbereiding is en die ik na de zomer naar uw Kamer zal zenden, zal ik de stroomlijning van de huidige structuur ten aanzien van het bestuur en de medezeggenschap in pensioenfondsen nader uitwerken en aangeven hoe ik het pensioenveld hierbij wil betrekken.

De hierboven geschetste problematiek hangt nauw samen met het gegeven dat pensioenfondsen de afgelopen jaren hun werkzaamheden in toenemende mate hebben uitbesteed. Ook de grootste pensioenfondsen hebben hun uitvoeringsorganisatie op afstand gezet. Daarmee is de praktijk ontstaan waarbij het pensioenfonds doorgaans beperkt van omvang is en de uitvoeringsorganisaties omvangrijk.

Dat betekent dus ook dat het pensioenfonds weliswaar beslist over de inzet van sturingsinstrumenten, zoals indexatie, premievaststelling en eventueel korten van aanspraken, maar dat de informatie en berekeningen waarop deze besluiten genomen worden in toenemende mate vrijwel geheel door de uitvoeringsorganisatie wordt verzorgd. Dat geldt ook voor de uitvoering van het beleggingsbeleid en de administratieve uitvoering. Deze ontwikkelingen roepen de vraag op of fondsbesturen altijd voldoende inzicht hebben in de risico's die zij lopen en of zij in staat zijn hun verantwoordelijkheid voor het beleid waar te maken. Een tweede vraag is of de toezichthouder in staat is om effectief toezicht te houden, bijvoorbeeld indien eventuele problemen bij een uitvoeringsorganisatie meerdere pensioenfondsen raken.

In het verslag van een schriftelijk overleg naar aanleiding van de fusie tussen ABP en Cordares van 11 december 2007 (Kamerstukken II 2007/08, 30 413, nr. 105) heb ik u al toegezegd in overleg met de toezichthouder te bezien of de regelgeving ten aanzien van het toezicht in geval van uitbesteding door pensioenfondsen aan derden voldoende effectief is. Dat overleg heeft ertoe geleid dat ik de betreffende regelgeving (artikel 13, tweede lid, van het Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling) heb aangepast in die zin dat de toezichthouder ook informatie kan opvragen of een onderzoek kan instellen bij de uitvoeringsorganisatie zonder voorafgaande toestemming van het pensioenfonds.

Mocht een dergelijk snel ingrijpen nodig zijn dan zal de toezichthouder het pensioenfonds wel (achteraf) inlichten. In geval de uitvoering van een bepaalde pensioenregeling de toezichthouder ertoe noopt om maatregelen te treffen, zullen deze maatregelen zich richten op het pensioenfondsbestuur. Het pensioenfonds blijft immers verantwoordelijk.

Tegen de achtergrond van de huidige financiële crisis wil ik de komende periode bekijken of verdere aanpassingen met betrekking tot het toezicht op door pensioenfondsen uitbestede taken noodzakelijk zijn. Daarbij zal met name gekeken worden of er wettelijke eisen gesteld moeten worden aan het uitvoeringscontract met de uitvoeringsorganisaties dan wel aan de uitvoeringsorganisatie zelf.

### *Concluderend*

Met de in deze brief geschetste brede aanpak geef ik invulling aan mijn verantwoordelijkheid voor de waarborgfunctie van de overheid voor de tweede pijler van het Nederlandse pensioenstelsel. Een stelsel dat bewezen heeft in staat te zijn om te zorgen voor een goede inkomensvoorziening voor de oudedag. Tegelijkertijd heeft de financiële crisis een aantal kwetsbare punten in ons stelsel van aanvullende pensioenen blootgelegd. Vanwege de snelle vergrijzing van de bevolking in de komende jaren is het zaak deze kwetsbare punten snel en grondig te analyseren en daar waar nodig te versterken. Als zaken nu op hun beloop worden gelaten, is het risico niet denkbeeldig dat het vertrouwen van de Nederlandse bevolking in het huidige pensioenstelsel wordt ondergraven. Het is van groot belang om een dergelijk scenario te voorkomen, omdat de voordelen van het op collectiviteit en solidariteit gebaseerde Nederlandse pensioenstelsel daarvoor te waardevol zijn.

De Minister van Sociale Zaken en  
Werkgelegenheid,

J.P.H. Donner

## Bijlage 2: Samenvatting rapport AG-werkgroep RTS

### 1. Samenvatting en conclusies rapport Principes voor de Rentetermijnstructuur

De conclusie van het rapport van de AG-werkgroep RTS was dat een unieke correcte curve die kan dienen voor de waardering van langlopende verplichtingen niet bestaat in de markt. Er zijn diverse curven beschikbaar die ieder hun voor- en nadelen hebben. In genoemd rapport zijn de belangrijkste principes beschreven waaraan een curve zou moeten voldoen.

#### De principes voor de vaststelling van de rentetermijnstructuur:

- Risicovrij
- Goed observeerbaar
- Verhandelbaar
- Robuust

Afhankelijk van het moment - de marktomstandigheden - kan op basis van deze principes de juiste curve voor dat moment worden bepaald. Het vastleggen van één uniforme curve die maatgevend is, lijkt onverstandig. De huidige praktijk waarbij door de toezichthouder "de" curve wordt aangegeven is een *rule-based* aanpak. Het AG is voorstander van een *principle-based* aanpak. Dit kan op praktische wijze ingevoerd worden via een *comply or explain* aanpak. Alle beschikbare curven moeten dus met regelmaat aan de bovenstaande principes worden getoetst.

#### *Aanleiding (hoofdstuk 2 en hoofdstuk 7)*

De economische crisis van 2008 - 2009 heeft geleid tot een verstoring van de swapmarkt. De swapcurve voldeed niet meer aan het principe van robuustheid. De markt van staatsobligaties was daarentegen minder verstoord. Indien eind 2008 was overgestapt op de staatscurve, was de financiële positie van verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen minder dramatisch geweest.

#### *Uitgangspunten (hoofdstuk 3)*

De werkgroep RTS heeft zich beperkt tot uitspraken over de rentetermijnstructuur als maatstaf voor het bepalen van de marktwaarde van langlopende pensioen- en verzekeringsverplichtingen. De doelstelling van de werkgroep was nadrukkelijk niet het evalueren van het FTK voor wat betreft de onderdelen die betrekking hebben op herstelplannen.<sup>6</sup> De pensioen- en de verzekeringssector zouden langlopende verplichtingen op dezelfde manier moeten behandelen. Dit impliceert dat beide sectoren gebruik mogen maken van dezelfde rentetermijnstructuur, wat een verruiming zou betekenen voor pensioenfondsen ten opzichte van de huidige situatie.

#### *De principes (hoofdstuk 4)*

Het wettelijk voorschrijven van één specifieke rentecurve heeft onbedoelde en onwenselijke bijeffecten. Het is verstandiger zich niet te verbinden aan één bepaalde curve, maar een aantal principes te introduceren waaraan de curve moet voldoen.

---

<sup>6</sup> Zoals de uitgangspunten, hersteltermijnen en te nemen maatregelen bij het ontstaan van een tekortsituatie.

Vier principes zouden daarbij centraal moeten staan. De curve moet (1) risicovrij zijn, (2) goed observeerbaar, (3) verhandelbaar en (4) robuust.

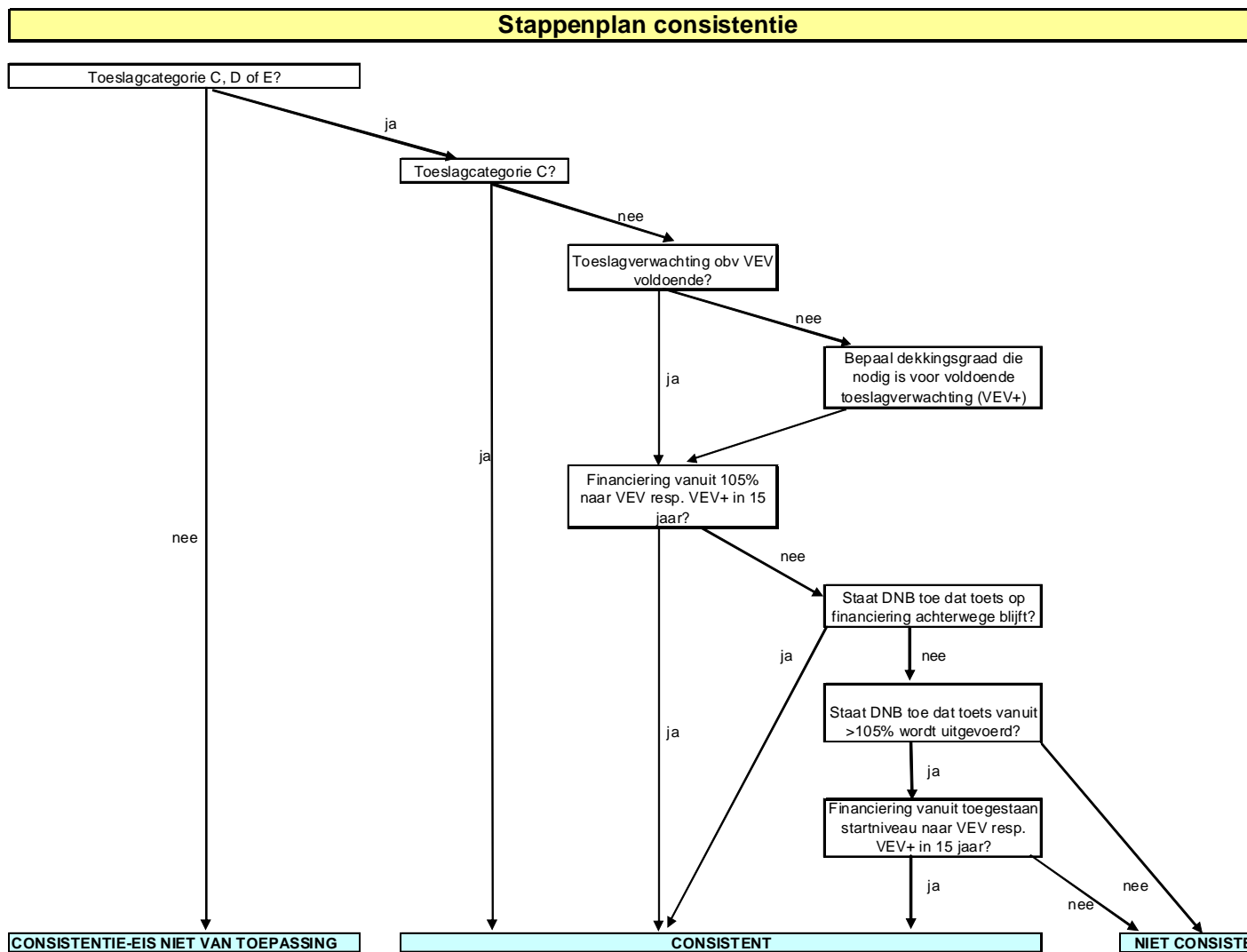
*Beschikbare curven (hoofdstuk 6)*

Medio 2009 voldeden de swapcurve en ECB AAA-curve het meest aan de bovenstaande principes. Een lichte voorkeur van de werkgroep gaat (gegeven de huidige marktomstandigheden) uit naar de swapcurve, vooral omdat deze marktnoteringen kent voor zeer lange looptijden. Als in de toekomst de marktomstandigheden wijzigen, kan het zijn dat een andere curve het meest aan de voorgestelde principes voldoet.

De toezichthouder zou de geldende curve moeten publiceren. Partijen die een afwijkende curve willen hanteren kunnen dat doen, zolang ze hun keuze kunnen onderbouwen op basis van de bovenstaande principes. (Een "comply-or-explain" aanpak). Deze partijen dienen formele goedkeuring te ontvangen van de toezichthouder.

### Bijlage 3: Stappenplan consistentietoets

In onderstaande figuur is een stappenplan weergegeven op basis waarvan kan worden vastgesteld of een fonds al dan niet consistent is.



**Leeswijzer:**

Dit stappenplan is bedoeld voor pensioenregelingen die vallen onder toeslagcategorie C, D of E van de toeslagenmatrix (bijlage bij artikel 6 eerste lid van de Regeling Pensioenwet en Wet verplichte Beroepspensioenregeling).

Indien de pensioenregeling valt in categorie C (voorwaardelijke toeslagverlening niet gekoppeld aan een ex ante maatstaf) is er per definitie sprake van consistentie.

Indien een pensioenregeling valt in categorie D (voorwaardelijke toeslagverlening gekoppeld aan een ex ante maatstaf) of E (combinatie van onvoorwaardelijke en voorwaardelijke toeslagverlening) dient bovenstaande beslisboom gevolgd te worden.

## Bijlage 4: Uitwerking achtergestelde lening

Een achtergestelde lening (AL) wordt in de praktijk vaak afgesproken met de sponsor van het pensioenfonds tegen een minimale rentevergoeding. De AL dient vervolgens op marktwaarde te worden gewaardeerd. Bepalend hiervoor zijn de te hanteren marktrente en de (resterende) looptijd.

Bij de vaststelling van deze marktrente moet het achtergestelde karakter van de lening voldoende tot uitdrukking komen.

De (resterende) looptijd van de AL brengt met zich mee dat de waarde van de AL (en het extra eigen vermogen) jaarlijks opnieuw moet worden vastgesteld.

In onderstaand (theoretisch) voorbeeld is uitgewerkt hoe de Pensioenwet geïnterpreteerd zou moeten worden, zodat een AL ook in geval van een dekkingsgraad lager dan 100% toegevoegde waarde heeft.

Stel de marktrente is 6% (4% + risico-opslag van 2%) en de looptijd is 25 jaar. Dat betekent dat de AL op marktwaarde grofweg ongeveer 25% van de nominale waarde bedraagt.

Op datzelfde moment heeft het pensioenfonds dus een extra eigen vermogen gecreëerd van 75% van de nominale lening. Dit extra eigen vermogen valt **niet** onder de wettelijke bepalingen voor een AL (artikel 8 van het besluit FTK) en kan dus in zijn geheel worden meegeteld in het eigen vermogen ook al is de dekkingsgraad kleiner dan 100%.

Voor de resterende 25% gelden wel de wettelijke vereisten uit artikel 8 van het Besluit FTK (een achtergestelde lening mag tot maximaal 50% van het minimum van het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en het aanwezig eigen vermogen worden meegeteld in het eigen vermogen).

Uitgewerkt in een willekeurig getallenvoorbeeld leidt dit tot de navolgende balansopstellingen.



Input

Beleggingen	35.796.000
Voorziening	38.000.000
Vereist vermogen	20%
Achtergestelde lening	5.000.000
marktrente	6,0%
looptijd in jaren	25

Situatie voor achtergestelde lening

<b>Activa</b>		<b>Passiva</b>	
Beleggingen	35.796.000	Voorziening	38.000.000
		Eigen vermogen	-2.204.000
	<hr/>		<hr/>
	35.796.000		35.796.000

**Dekkingsgraad voor AL**

**94,2%**

Situatie na achtergestelde lening

waarde lening	1.164.993
eigen vermogen	3.835.007
extra eigen vermogen uit resterende AL	815.503
Dekkingsgraad na toevoeging EV	104,3%
Extra dekkingsgraad uit resterende AL	2,1%

<b>Activa</b>		<b>Passiva</b>	
Beleggingen	35.796.000	Voorziening	38.000.000
Liquide middelen	5.000.000	Eigen vermogen	1.631.007
		Achtergestelde lening als EV	815.503
		Achtergestelde lening als VV	349.490
	<hr/>		<hr/>
	40.796.000		40.796.000

**Dekkingsgraad na AL**

**106,4%**

In het herstelplan zal van jaar tot jaar een herberekening van de waardering van de AL moeten worden gemaakt.

## Bijlage 5: Samenloop recht op uitruil en recht op waardeoverdracht

Bij einde deelneming is op basis van artikel 61 PW het recht gecreëerd om een deel van het ouderdomspensioen uit te ruilen voor partnerpensioen. Nu bestaat naast het recht op uitruil bij einde deelneming ook het wettelijke recht op waardeoverdracht bij aanvang van nieuwe deelneming in een andere pensioenregeling. Deze twee wettelijke rechten kunnen in de tijd vlakbij elkaar liggen.

De rekenregels bij het recht op waardeoverdracht zijn wettelijk voorgeschreven zodat zeker gesteld is dat een deelnemer niet met een verschil in aanspraken te maken krijgt als gevolg van verschillende tarieven van de pensioenuitvoerders.<sup>7</sup> De wettelijke waardeoverdrachtstarieven maken onderscheid tussen mannen en vrouwen, of te wel zijn sekseafhankelijk.

Aangezien mannen gemiddeld een hogere sterftekans hebben dan vrouwen, is het duurder om voor mannen partnerpensioen in te kopen dan voor vrouwen. Bij de sekserafhankelijke tarieven van waardeoverdracht wordt met dit verschil rekening gehouden. Bij sekseneutrale tarieven, die worden geëist bij de uitruilmogelijkheid van artikel 61 PW, wordt, op basis van de betreffende populatie die kan uitruilen, een gemiddelde genomen van de tarieven voor mannen en de tarieven voor vrouwen. Hierdoor wordt het voor vrouwen duurder om partnerpensioen in te kopen en voor mannen goedkoper ten opzichte van de situatie dat mannen en vrouwen het partnerpensioen kunnen inkopen op basis van hun sekserafhankelijke tarieven.

Voor een mannelijke deelnemer kan het hierdoor voordelig worden om eerst een deel van het ouderdomspensioen uit te ruilen voor partnerpensioen. Aan de hand van een voorbeeld wordt dat toegelicht.

### Voorbeeld:

- *Stel een deelnemer van 45 jaar neemt ontslag en heeft in een regeling van ouderdomspensioen met 70% partnerpensioen op risicobasis, € 5.000 ouderdomspensioen opgebouwd.*
- *Hij/zij gaat deelnemen in een regeling met ouderdomspensioen en 70% kapitaalgedekt partnerpensioen.*
- *Een mannelijke deelnemer verwerft door waardeoverdracht (met behulp van 4%-factoren) € 3.326 ouderdomspensioen met € 2.328 partnerpensioen. Indien het een vrouwelijk deelnemer betreft, verwerft ze € 4.403 ouderdomspensioen met € 3.082 partnerpensioen.*
- *Indien deze deelnemer eerst kiest voor omruilen (aangenomen man-vrouw-verhouding is 50-50 en voorts dezelfde 4%-factoren<sup>8</sup>) verwerft hij/zij in de oude*

<sup>7</sup> Artikel 18 Regeling Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling.

<sup>8</sup> Een ander aandachtspunt is dat de disconteringsvoet en de sterftegrondslagen voor de uitruil veelal anders worden vastgesteld door de pensioenuitvoerder dan het standaardtarief voor de waardeoverdracht. In het voorbeeld wordt hier aan voorbij gegaan.

*regeling € 3.865 ouderdomspensioen en € 2.705 partnerpensioen die hij/zij ook na waardeoverdracht houdt.*

Uit dit voorbeeld volgt dat het eerst uitruilen van een deel van het ouderdomspensioen voor partnerpensioen alvorens over te gaan tot een waardeoverdracht voor de mannelijke deelnemer tot meer ouderdomspensioen én partnerpensioen leidt. De vrouwelijke deelnemer kan beter niet eerst uitruilen, maar beter (indien gewenst) meteen overgaan tot een waardeoverdracht.

Om die reden dient, wanneer bij uitdienst treden zowel het recht op uitruil als het recht op waardeoverdracht wordt uitgeoefend, op het moment van waardeoverdracht de uitruil te worden teruggedraaid.

Deze mogelijkheid sluit het meest aan bij het doel van artikel 61 PW. Het recht op uitruil heeft immers tot doel het verbeteren van de positie van nabestaanden binnen de Pensioenwet.<sup>9</sup> Hierbij streven de indieners van het amendement naar een groter bewustzijn van deelnemers over de aard van de partnerregelingen en wenst men meer mogelijkheden te realiseren om ook na beëindiging van het deelnemerschap dekking van het partnerpensioen te behouden. Met het doen van waardeoverdracht wordt in feite het hele pensioen afgekocht bij de oude pensioenuitvoerder en wordt pensioen ingekocht bij de nieuwe pensioenuitvoerder. De inkoop van het pensioen bij de nieuwe pensioenuitvoerder geschiedt op basis van de daar geldende pensioenregeling. Dus ook een eventueel partnerpensioen hangt af van de nieuwe pensioenregeling. Een eventueel partnerpensioen in de nieuwe regeling wordt dus niet geregeld door het recht op uitruil bij de oude pensioenuitvoerder. Ofwel, de uitruil wordt bij waardeoverdracht teniet gedaan. In die zin kan het dus ook alleen maar als een manier worden gezien om uiteindelijk meer pensioen te krijgen, vanwege het verschil in tarieven bij uitruil en waardeoverdracht, en niet om het partnerpensioen goed te regelen. Gezien het doel van het amendement lijkt het uitsluiten van het zowel uitruilen als waardeoverdracht dus gerechtvaardigd.

---

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2006-2007, 30 413, nummer 85, pagina 2.