

Uitwerking van het nieuwe Financieel toetsingskader (ftk)

1. De waarborgfunctie van het ftk

- Het ftk is het stelsel van financiële normen voor pensioenfondsen dat moet waarborgen dat fondsen het afgesproken pensioen ook daadwerkelijk kunnen uitkeren aan alle generaties, oud en jong. Die waarborg is niet absoluut en kan dat ook niet zijn. Garanties voor de pensioenaanspraken voor welke generatie dan ook zijn niet mogelijk zonder de rekening bij andere belanghebbenden neer te leggen. De financiële middelen die pensioenfondsen ter beschikking hebben zijn immers eindig en de gevolgen van financiële tegenvallers worden in het uiterste geval door de deelnemers en gepensioneerden opgevangen.
- De kracht van ons collectieve stelsel is dat generaties in geval van economische tegenwind solidair zijn met elkaar door samen ontstane tekorten op te vangen. Tekorten mogen noch eenzijdig bij jongere generaties noch eenzijdig bij oudere generaties terecht komen. Dit zou een bedreiging voor het draagvlak onder de solidariteit in het pensioenstelsel zijn.
- Het ftk heeft dus een waarborgfunctie en is erop gericht ervoor te zorgen dat afspraken worden nagekomen. Daarnaast reguleert het ftk dat financiële tekorten op een evenwichtige wijze worden toegedeeld aan alle deelnemers in een pensioenfonds. Op grond van een verschil tussen het feitelijke vermogen en de wettelijke vermogenseisen, moeten pensioenfondsen maatregelen nemen om de intergenerationale balans te stabiliseren.

2. Nieuwe vormgeving ftk: één ftk voor twee soorten pensioencontracten

- De primaire functie van het ftk - de waarborgfunctie en het bewaken van de intergenerationale balans - blijft onveranderd. De analyses van de commissie-Frijns en de commissie-Goudswaard hebben aangetoond dat het wél nodig is om deze functie anders vorm te geven. Daarnaast noopt de invoering van het nieuwe, reële pensioencontract - naast het huidige, nominale contract - tot aanpassing van het ftk.
- Het kabinet kiest voor één integraal ftk op basis van gemeenschappelijke uitgangspunten, met ruimte voor twee soorten pensioencontracten: het (bestaande) nominale contract en het (nieuwe) reële contract.
- De bestaande nominale contracten, die zijn ondergebracht bij pensioenfondsen, zijn meestal middelloonregelingen met voorwaardelijke indexatie. De aanspraak is loongerelateerd (bijvoorbeeld 2% van de premiegrondslag) en indexatie vindt in de regel plaats uit overrendementen. De mate waarin indexatie kan worden verleend, is dan ook afhankelijk van de financiële positie van het fonds. In geval van tekorten indexeert het fonds de aanspraken niet om het vereiste bufferherstel te realiseren. Ook premieverhoging of bijstorting door de werkgever kunnen aan de orde zijn, afhankelijk van de afspraken die daarover zijn gemaakt. De buffer heeft tot doel de nominale aanspraken, inclusief de in het verleden toegekende indexatie, te beschermen. Alleen in het uiterste geval kan bij pensioenfondsen het wettelijke sturingsmiddel van korting van opgebouwde nominale pensioenaanspraken en -uitkeringen worden ingezet. Deze pensioenrechten verschillen van rechten in een verzekerde regeling, waar die specifieke mogelijkheid tot korten helemaal niet bestaat.
- Het reële contract heeft een ander karakter. De aanspraak is eveneens loongerelateerd, maar wordt in beginsel jaarlijks automatisch geïndexeerd en heeft daardoor een reëel karakter. Als er sprake is van financiële tegenvallers, worden alle reële pensioenaanspraken en -uitkeringen structureel verlaagd. De verlaging/aanpassing van deze rechten mag geleidelijk (over een periode van maximaal 10 jaar) worden doorgevoerd. Als deze korting groter is dan de jaarlijks beoogde indexatie, dan kunnen de pensioenaanspraken en -uitkeringen per saldo dus ook nominaal dalen. Als er sprake is van financiële meevallers worden deze - binnen de grenzen van het Witteveenkader - eveneens gespreid over een periode van maximaal 10 jaar doorgegeven in de pensioenaanspraken en -uitkeringen. Verder kunnen meevallende rendementen worden benut om het pensioen zekerder te maken, door een aanpassing van het beleggingsbeleid. Daarnaast kunnen financiële meevallers in een egalisatiereserve vloeien. Over de inzet van de egalisatiereserve zullen partijen nadere afspraken moeten maken. Bij het reële contract passen de pensioenaanspraken en -uitkeringen zich meteen automatisch aan, aan de ontwikkeling van het belegd vermogen.

3. Gemeenschappelijke elementen

Het integrale ftk bevat de volgende elementen, die er voor zorgen dat het normenkader voor beide contracten - het (huidige) nominale contract en het (nieuwe) reële contract - op belangrijke onderdelen uniform is:

- Financiële risico's moeten transparant en op een evenwichtige wijze vóóraf zo veel mogelijk worden toegedeeld aan de deelnemers.
- De vermogensnormen zijn afgeleid uit de doelstelling om een reël pensioen te realiseren. Fondsen mogen pensioenen pas volledig indexeren als ze voldoende vermogen hebben om ook de pensioenen in de toekomst volledig te indexeren, conform de in het contract opgenomen ambitie. Op grond van het huidige ftk mogen fondsen in veel gevallen al volledig indexeren als ze beschikken over het vereist eigen vermogen op basis van de zekerheidsmaat van 97,5%. Veel fondsen hebben dan nog niet voldoende vermogen om naar verwachting ook indexatie in de toekomst volledig toe te kennen. Tussen een dekkingsgraad van 105% en de normdekkingsgraad mogen fondsen wel gedeeltelijk indexeren.
- Via een haalbaarheidstoets moet worden aangetoond dat de toegezegde pensioenambitie realistisch en haalbaar is, gegeven de afspraken over de financiële opzet.
- Gerichte aanpassing van reeds opgebouwde pensioenen aan de stijgende levensverwachting is voor het nominale contract optioneel. Deze mogelijkheid sluit aan bij de wens om de al maar stijgende verplichtingen door de hogere levensverwachting te accommoderen. Wellicht ten overvloede zij erop gewezen dat als binnen het bestaande contract voor deze optie wordt gekozen – en dus een nieuwe contractvoorwaarde op reeds opgebouwde rechten wordt toegepast - zich vergelijkbare vragen voordoen als bij het in de voor liggende brief genoemde "invaren". In dat geval zullen partijen dus ook rekening moeten houden met de juridische randvoorwaarden die daarvoor in paragraaf 7 van genoemde brief zijn beschreven.
- Het uitgangspunt is en blijft marktconsistente waardering van beleggingen en verplichtingen. Dit geldt zowel voor de reële discontocurve waarmee de verplichtingen van het reële contract worden gewaardeerd als voor de nominale discontocurve voor het nominale contract. Beide discontocurven zijn gebaseerd op de risicovrije swaprente die op de interbancaire swapmarkt tot stand komt (i.c. de rentetermijnstructuur; rts). Gezien de gebrekkige werking in het lange einde van deze markt zal de huidige rentetermijnstructuur worden aangevuld met de systematiek van de "ultimate forward rate". Deze systematiek zal in het kader van Solvency II ook gaan gelden voor verzekeraars. Voorts legt het uitgangspunt van marktconformiteit randvoorwaarden op aan de te hanteren indexatieafslag en risico-opslag die ten behoeve van het reële contract aan de discontocurve worden toegevoegd¹.
- De ultimate forward rate (ufr) zorgt, zeker in tijden van turbulente financiële markten, voor een meer stabiele rente voor lange looptijden. De volatiliteit in het ftk en in de pensioenen wordt verder verminderd door middel van dekkingsgraadmiddeling. Zie ook de "capita selecta" aan het eind van deze bijlage.

4. De belangrijkste elementen van het nieuwe ftk

Hieronder worden de belangrijkste elementen van het nieuwe ftk schematisch weergegeven, met de verschillen ten opzichte van het huidige ftk. In de daarop volgende paragrafen worden deze elementen nader toegelicht.

¹ Lans Bovenberg, Theo Kocken, Theo Nijman, Bart Oldenkamp, Joeri Potters, Sweder van Wijnbergen, Bas Werker, De laatste loodjes voor de Discontocurve, Netspar Occasional Paper, 7 mei 2012, <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=122537>

Bijlage 1

| Overzicht van de belangrijkste elementen in het nieuwe ftk | Huidige ftk | Nieuw ftk voor het nominale contract | Nieuw ftk voor het reële contract |
|--|--|--|---|
| Minimale pensioentoezegging | Loongerelateerde opbouw (nominaal) | Loongerelateerde opbouw (nominaal) | Loongerelateerde opbouw (nominaal) + volledige indexatie (minimaal prijzen) |
| Waardering bestaande pensioenverplichtingen/Vermogenseisen | | | |
| Pensioenverplichtingen | Nominale technische voorzieningen | Nominale technische voorzieningen | Reële technische voorzieningen (inclusief verwachte indexatie) |
| Discontovoet voor de waardering van de pensioenverplichtingen | Risicovrije rente (rentetermijnstructuur; rts) | Risicovrije rente (rts) + ultimate forward rate (ufr) | Risicovrije rente (rts) + ultimate forward rate (ufr) + indexatieafslag + risico-opslag: ✓ Indexatieafslag is afhankelijk van de ambitie, doch correspondeert ten minste met volledige indexatie op basis van prijzen ✓ Curve met looptijdafhankelijke risico-opslag is voor alle fondsen gelijk De verwachte reële pensioenuitkering is consistent met de risico-opslag. |
| Dekkingsgraadnorm | Zekerheidsbuffer van ca. 20% (o.b.v. zekerheidsmaat 97,5%) | ✓ Zekerheidsbuffer van ca. 25% (o.b.v. zekerheidsmaat 97,5%) ✓ Dekkingsgraad benodigd voor volledige indexatie (ca. 125% à 130% bij prijsindexatie) | Dekkingsgraad is direct na toepassing van aanpassingsmechanisme altijd weer 100% reëel |
| Dekkingsgraadmiddeling | geen | 12-maands voortschrijdend gemiddelde | 12-maands voortschrijdend gemiddelde |
| Financiering toekomstige pensioenopbouw | | | |
| Toetsing financiële opzet aan ambitie | Consistentietoets | Haalbaarheidstoets met toetsing ambitie aan verwachte uitkomst en aan "slecht weer"-scenario. Ex ante toets op voldoende herstelkracht. | Haalbaarheidstoets met toetsing ambitie aan verwachte uitkomst en aan "slecht weer"-scenario. |
| Sturing | | | |
| Aanpassing loongerelateerde pensioenaanspraken en -uitkeringen op grond van wijziging dekkingsgraad (ongeacht oorzaak) | Via ex post herstelplan: - Onder 105% nominale dekkingsgraad, max. 3 jaar hersteltermijn. - Tussen 105% nominale dekkingsgraad en de benodigde zekerheidsbuffer, max. 15 jaar. | Via ex ante herstelplan: ✓ Onder 105% nominale dekkingsgraad, kortingen over max. 3 jaar spreiden ✓ Voor herstel boven 105% nominale dekkingsgraad resteert max. 12 jaar voor herstel vereist eigen vermogen | Aanpassingsmechanisme voor financiële schokken met een spreidingsperiode van max. 10 jaar |
| Aanpassing nieuwe pensioenopbouw, -aanspraken en -uitkeringen aan ontwikkeling van de levensverwachting | - Nieuwe opbouw: via aanpassing pensioenleeftijd - Bestaande pensioenaanspraken en pensioenuitkeringen: <i>niet</i> mogelijk | ✓ Nieuwe opbouw: via aanpassing pensioenrichtleeftijd ✓ Bestaande pensioenaanspraken en pensioenuitkeringen: optioneel | ✓ Nieuwe opbouw: via aanpassing pensioenrichtleeftijd ✓ Bestaande pensioenaanspraken en pensioenuitkeringen verplicht |

5. Nieuw ftk voor het reële contract

Het ftk zal voor het reële contract met een in de tijd gespreide (intergenerationele) verwerking van financiële schokken, uitgaan van reële pensioenverplichtingen, waarin ten minste prijsindexatie op voorhand is ingerekend. Vanwege de reële oriëntatie van dit nieuwe pensioencontract dient minimaal volledige prijscompensatie te worden toegezegd.

Waardering van bestaande pensioenverplichtingen

- *Discontovoet*: Het uitgangspunt is en blijft marktconsistente waardering van beleggingen en verplichtingen. Als basis voor een wettelijk voorgeschreven reële discontovoet voor het reële contract blijft de risicovrije swaprente (i.c. de rentetermijnstructuur; rts) van kracht. Daarbij zal voor langere looptijden een ultimate forward rate (ufr) worden voorgeschreven. Het kabinet sluit hiermee aan bij de regels die in het kader van het Solvency II-raamwerk voor verzekeraars gaan gelden.
- *Indexatieafslag*: Op de risicovrije swaprente met de ufr voor lange looptijden, wordt een indexatieafslag toegepast die afhankelijk is van de ambitie van het fonds, maar die ten minste overeenstemt met volledige prijsindexatie.

Risico-opslag: Tevens wordt een voorgeschreven looptijdafhankelijke risico-opslag toegepast, omdat rekening wordt gehouden met het feit dat indexatie deels uit overrendement kan worden gefinancierd. De risico-opslag en de wijze waarop het risico in de te verwachten pensioenuitkeringen doorwerkt, moeten onderling consistent zijn. Voor de bepaling van deze risico-opslag wordt uitgegaan van de vuistregel die is ontwikkeld door Bovenberg, Nijman en Werker². Omdat sprake zal zijn van een looptijdafhankelijke discontovoet zal de risico-opslag voor fondsen met een relatief jong deelnemersbestand hoger zijn dan voor relatief vergrijsde fondsen.

De opslag is voor alle fondsen gelijk en daardoor niet afhankelijk van de beleggingsmix van een individueel fonds. Zo wordt voorkomen dat fondsen de discontovoet kunnen beïnvloeden door hun beleggingsmix aan te passen, zodat de dekkingsgraad van de bestaande verplichtingen stijgt en er te snel meer indexatie kan worden toegekend³. Via de consistentie tussen pensioenuitkeringen en de risico-opslag en via de haalbaarheidstoets (zie hieronder) wordt voorkomen dat fondsen met een laag risicoprofiel te weinig geld opzij zetten (omdat de discontovoet door de uniforme risico-opslag hoger kan zijn dan het verwachte portefeuillerendement).

- *Dekkingsgraad*: De dekkingsgraad die bepalend is voor de maatregelen die op grond van het ftk moeten worden genomen, mag worden vastgesteld op basis van een twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraad.

Financiering toekomstige pensioenopbouw

- *Haalbaarheidstoets*: Er gaat een haalbaarheidstoets gelden, die qua techniek op de bestaande continuïteitsanalyse gebaseerd is. Op grond van de haalbaarheidstoets moet een fonds periodiek aantonen dat de reële ambitie, gegeven de feitelijke financiële positie, op lange termijn in voldoende mate haalbaar is. Kwantitatieve normen zullen worden verankerd om te kunnen beoordelen of al dan

² Lans Bovenberg, Theo Nijman, Bas Werker, Voorwaardelijke pensioenaanspraken: Over waarderen, beschermen, communiceren en beleggen, Netspar Occasional Paper, 2 april 2012, <http://arno.uvt.nl/show.cgi?fid=122389>

³ In het kader van de nog nader te plegen technische uitwerking van de discontovoet wordt nog overwogen of de doelstelling om een te snelle toekenning van indexatie te voorkomen ook via een alternatieve route bereikt zou kunnen worden. Die route houdt in dat ook een risico-opslag toegestaan zou kunnen worden die spoort met het beleggingsbeleid van een pensioenfonds, mits dan ook daarmee consistente hogere pensioenuitkeringen worden verdisconteerd. Alleen onder deze randvoorwaarde is een dergelijke alternatieve systematiek voor de discontovoet verantwoord, omdat alleen dan de waardering van de pensioenaanspraken op het moment van het invaren in het nieuwe pensioencontract niet wordt beïnvloed door de hoogte van de risico-opslag. Als gevolg van de ongewijzigde waardering van pensioenaanspraken wordt herverdeling van het pensioenvermogen tussen generaties automatisch voorkomen.

Bijlage 1

niet aan de haalbaarheidstoets is voldaan. Daarbij gaat het in ieder geval om een minimale toekenningsverwachting en een maximale onderschrijdingskans. Met de laatstgenoemde norm kan worden voorkomen dat fondsen een te hoog risicoprofiel kiezen voor hun beleggingsportefeuille, omdat de onderschrijdingskans toeneemt naarmate meer risico wordt genomen. Deze norm biedt echter geen garantie dat de realisatie niet slechter kan uitvallen.

De economische parameters die een rol spelen in de haalbaarheidstoets worden voorgeschreven, zowel in termen van verwacht rendement, van risico als van onderlinge samenhang. De haalbaarheidstoets wordt in beginsel jaarlijks uitgevoerd. De uitkomsten van de haalbaarheidstoets vormen de grondslag voor de communicatie met de deelnemers over de koopkracht en de risico's van hun pensioen.

- *Beleggingsbeleid:* Het beleggingsbeleid van pensioenfondsen wordt getoetst aan de hand van de prudent person regel, waarbij deze regel nader zal worden ingevuld in de Pensioenwet. In ieder geval zal de toezichthouder toetsen of het feitelijke beleggingsbeleid van pensioenfondsen spoort met hun strategische kaders. Fondsen kunnen - binnen de grenzen van de uitvoeringsovereenkomst en de normen van de haalbaarheidstoets - kiezen voor een hoger of lager risicoprofiel met een bijbehorend hoger of lager verwacht rendement. Via de haalbaarheidstoets zal vervolgens blijken welke gevolgen een bepaald risicoprofiel op de lange termijn voor het reële pensioenresultaat heeft, zowel wat betreft verwachte uitkomsten als wat betreft risico's in "slecht weer"-scenario's.
- *Kostendekkende premie:* Het uitgangspunt voor de hoogte van de kostendekkende premie is consistentie tussen de premie en de kosten die gepaard gaan met de inkoop van nieuwe pensioenaanspraken. De kostendekkende premie bestaat uit de premie die actuariel benodigd is in verband met de aangroei van de reële pensioenverplichtingen op basis van de afgesproken fondsspecifieke pensioenambitie en de daarbij behorende uitvoerings- en beleggingskosten. De toereikendheid van de feitelijke premie wordt getoetst als onderdeel van de haalbaarheidstoets. Bij de vaststelling van de kostendekkende premie voor het reële contract mogen fondsen (om de premie te dempen) op basis van de risico-opslag in de discontovoet rekening houden met een deel van het verwachte overrendement. Dat leidt tot consistentie met de waardering van de verplichtingen.

Sturing

- *Aanpassing pensioenaanspraken en -uitkeringen op grond van een wijziging van de dekkingsgraad:* De reële pensioenverplichtingen worden - binnen de begrenzing van het Witteveen kader - ieder jaar zodanig aangepast dat na deze aanpassing een reële dekkingsgraad van 100% resulteert. Deze aanpassing vindt plaats via een automatisch mechanisme, waardoor financiële schokken direct, maar wel gespreid in de tijd (over een periode van maximaal 10 jaar), in de pensioenaanspraken en -uitkeringen worden doorgegeven. Voor iedere nieuwe schok geldt een nieuwe spreidingsperiode van maximaal 10 jaar.

Op het moment van het invaren van de bestaande pensioenrechten in het nieuwe reële contract of in andere bijzondere omstandigheden, kunnen specifieke voorschriften ten aanzien van de lengte van de spreidingsperiode gelden. Hierover kunnen nadere regels worden gesteld in het wetsvoorstel.

- *Aanpassing pensioenaanspraken en -uitkeringen aan de ontwikkeling van de levensverwachting:* Ten aanzien van de nieuwe pensioenopbouw zal de pensioenrichtleeftijd meestijgen met de ontwikkeling van de levensverwachting. Ten aanzien van de bestaande pensioenaanspraken en -uitkeringen zullen pensioenfondsen een specifiek automatisch mechanisme voor de verwerking van een stijging van de levensverwachting in hun pensioenregeling moeten opnemen (levensverwachtingsaanpassingsmechanisme; lam). De kosten van een hogere levensverwachting hebben als gevolg van dit mechanisme geen invloed op de hoogte van de dekkingsgraad, omdat deze kosten direct in de pensioenaanspraken en -uitkeringen worden verwerkt. De beoordeling van de effecten van de introductie van het lam voor de bestaande pensioenaanspraken en -uitkeringen is onderdeel van het

proces van invaren. Fondsen zullen de effecten van de introductie van het lam voor de bestaande pensioenaanspraken en –uitkeringen moeten meewegen in een mogelijk besluit tot invaren.

- *Egalisatiereserve*: In het kader van het invaren van de bestaande pensioenrechten in het reële contract of in andere specifieke omstandigheden, kunnen specifieke voorschriften ten aanzien van de toepassing van een egalisatiereserve gelden. De toezichthouder zal op de naleving van deze voorschriften toezien. Hierover zullen nadere regels worden gesteld in het wetsvoorstel.

Daarnaast kan een egalisatiereserve worden ingezet als extra instrument om de kans op neerwaartse aanpassingen, zowel in nominale als in reële termen (koopkracht), te beperken. Dit komt erop neer dat in goede tijden via buffervorming gespaard wordt voor slechte tijden. Met het oog op de toezichtbaarheid zullen fondsen de maximale omvang, toepassing en functie van de egalisatiereserve van tevoren moeten vastleggen, binnen nader te stellen wettelijke randvoorwaarden. De toezichthouder beoordeelt of de feitelijke toepassing van de egalisatiereserve overeenkomstig is met de wettelijke eisen. Fondsen moeten in staat zijn om met de complexiteit die een reserve genereert om te gaan en om de herverdelingseffecten die een reserve genereert in kaart te brengen.

Bij motie van het lid Omtzigt cs. is de regering verzocht om een opbouw van een forse egalisatiereserve bovenop de voorziening pensioenverplichting voor de reële verplichtingen in te voeren⁴. De generatie-effecten die optreden bij de invoering van een (forse) egalisatiereserve vergen een zorgvuldige afweging op fondsniveau vanwege de samenloop met de generatie-effecten van andere elementen van het reële contract. Het kabinet ziet daarom af van het zondermeer invoeren van een verplichte, forse egalisatiereserve. Tegelijkertijd heeft het kabinet oog voor de dempende werking die een egalisatiereserve kan hebben op de herverdeling van jongere naar oudere generaties in het reële contract. Het kabinet zal de mogelijkheid van een verplichte egalisatiereserve daarom betrekken bij de nadere invulling van de voorwaarden voor collectief invaren op fondsniveau.

6. Nieuw ftk voor het nominale contract

Het ftk voor de bestaande nominale contracten zal worden verbeterd. Fondsen mogen pas volledig indexeren als ze voldoende vermogen hebben om naar verwachting ook de toekomstige pensioenen te indexeren. De normdekkingsgraad waarbij volledige indexatie toegestaan is zal worden gekoppeld aan de hoogte van de indexatiedoelstelling in het contract, en kan per fonds verschillen.

Waardering van bestaande pensioenverplichtingen/vermogenseisen

- *Discontovoet*: Het uitgangspunt is en blijft marktconsistente waardering van beleggingen en verplichtingen. Voor de waardering van de nominale pensioenverplichtingen in het nominale contract blijft de huidige risicovrije swaprente van kracht, plus de ufr die ook in het ftk voor het reële contract zal worden gehanteerd.
- *Vereist eigen vermogen*: De minimale buffer waarover pensioenfondsen structureel moeten beschikken, blijft het wettelijk vereist eigen vermogen op basis van een nominale zekerheidsmaat van 97,5%. Zoals op basis van de evaluatie van het huidige ftk en een nadere analyse van De Nederlandsche Bank (DNB, "Uitwerking herziening berekeningssystematiek vereist eigen vermogen", juni 2011⁵) is vastgesteld, houdt dat een zekerheidsbuffer van circa 25% voor een standaardfonds in. Dat is voor een gemiddeld fonds circa 5% hoger dan het vereist eigen vermogen op dit moment. Ten behoeve van de invoering van deze hogere zekerheidsbuffer zal een overgangstermijn van 3 à 5 jaar – na afloop van de lopende hersteltermijn - gaan gelden.

⁴ Kamerstukken II 2010/11, 32 043/30 413 nr. 60

⁵ Zie voetnoot 1 in Kamerstukken II 2010/11, 32 043 nr. 66.

- *Indexatieambitie:* De pensioenverplichtingen van het pensioenfonds worden nominaal uitgedrukt. Er wordt geen minimale indexatieambitie voorgeschreven. Fondsen met een indexatieambitie mogen pas volledig indexeren als ze een voldoende hoge dekkingsgraad hebben om naar verwachting ook toekomstige pensioenen volledig te indexeren (normdekkingsgraad). Bij de vaststelling van het niveau van deze normdekkingsgraad wordt rekening gehouden met het feit dat voorwaardelijke indexatie deels uit toekomstig rendement kan worden gefinancierd. Deze normdekkingsgraad zal (uitgaande van indexatie op basis van de prijsontwikkeling) voor een gemiddeld fonds 125% à 130% bedragen⁶. Gedeeltelijke indexatie tussen een dekkingsgraad van 105% en de normdekkingsgraad is toegestaan. Zie verder het onderdeel "Een expliciete staffel".

Als gevolg van de meer reëel georiënteerde insteek van het ftk komt de huidige toeslagenmatrix te vervallen.

- *Dekkingsgraad:* De dekkingsgraad die bepalend is voor de maatregelen die op grond van het ftk moeten worden genomen, mag worden vastgesteld op basis van een twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraad.

Financiering toekomstige pensioenopbouw

- *Haalbaarheidstoets:* De haalbaarheidstoets die in het ftk voor het reële contract gaat gelden, is evenzeer van belang in het ftk voor het nominale contract. Ook hier zal periodiek moeten worden getoetst of, op basis van de huidige financiële positie, de toegezegde reële ambitie van een fonds op de lange termijn haalbaar is in het licht van de financiële opzet en de beleggingsrisico's. De invulling van de haalbaarheidstoets in het ftk voor het nominale contract zal dan ook identiek zijn aan die in het ftk voor het reële contract. De huidige consistentietoets komt hiermee deels te vervallen. Het onderdeel van de consistentietoets op grond waarvan de herstelkracht van een fonds vanuit 105% nominale dekkingsgraad kan worden beoordeeld, blijft gehandhaafd.
- *Kostendekkende premie:* Consistentie tussen de premie en de kosten die gepaard gaan met de inkoop van nieuwe pensioenaanspraken staat ook in het nominale contract voorop. Daarbij zij opgemerkt dat er geen onevenwichtigheden mogen ontstaan tussen de kostendekkende premie voor het nominale contract (uitgaande van een vergelijkbare pensioentoezegging) en de kostendekkende premie voor het reële contract. De nadere invulling van de kostendekkende premie voor beide contracten zal aan dit uitgangspunt worden getoetst.

De feitelijke premie moet minstens even hoog zijn als de kostendekkende premie. De toereikendheid van de feitelijke premie wordt getoetst als onderdeel van de haalbaarheidstoets.

Zoals het kabinet reeds in de brief van 7 april 2010 (Kamerstukken II 2009/10, 30 413, nr. 142) heeft aangekondigd komt de mogelijkheid tot demping van de kostendekkende premie op basis van verwacht portefeuillerendement te vervallen. Demping op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente over maximaal 10 jaar blijft wel mogelijk. Daarnaast mag onder het nieuwe ftk bij de vaststelling van het deel van de premie dat voor de financiering van de indexatie is bestemd, rekening worden gehouden met een deel van het verwachte overrendement op basis van de door Bovenberg, Nijman en Werker ontwikkelde systematiek.

⁶ Als ook het extra vermogen dat nodig is om in de toekomst volledig te kunnen indexeren (op basis van de prijsontwikkeling), zou worden berekend op basis van de risicovrije rente dan zou de normdekkingsgraad voor een gemiddeld fonds circa 140% bedragen. Voor fondsen die de loonontwikkeling willen bijhouden, zal dit percentage hoger liggen.

Sturing

- *Een expliciete staffel:* Pensioenfondsen moeten vóóraf expliciet zijn over de maatregelen die zij nemen in geval van financiële mee- en tegenvallers. Op deze manier wordt voorkomen dat er druk op pensioenfondsen blijft bestaan om noodzakelijk maatregelen uit te stellen en daardoor rekeningen naar de toekomst door te blijven schuiven. Daarom wordt wettelijk voorgeschreven dat pensioenfondsen vóóraf een herstelplan moeten inrichten in lijn met wat daarover door sociale partners is vastgelegd. Dit plan moet worden gebaseerd op de huidige hersteltermijnen.

Dat wil zeggen dat onder een nominale dekkingsgraad van 105% een wettelijke hersteltermijn van maximaal 3 jaar geldt, waarbij nominale korting een "ultimum remedium" blijft. Komende uit een situatie van onderdekking, resteert boven 105% nominale dekkingsgraad een wettelijke hersteltermijn van maximaal 12 jaar om terug te kunnen keren naar het vereist eigen vermogen op basis van de zekerheidsmaat van 97,5%. Opeenvolgende schokken moeten binnen een eenmaal lopende hersteltermijn worden opgevangen. Als sprake is van een dekkingstekort of van onderdekking, dan zal van de indexatiestaffel moeten worden uitgegaan. Zo nodig zal het fonds die indexatiestaffel moeten aanpassen aan de actuele economische omstandigheden.

Bezien zal nog worden of het in het kader van het nominale contract mogelijk is om - komende uit een situatie van onderdekking - bij nominale dekkingsgraden boven de 105% in plaats van met een herstelperiode van maximaal 12 jaar te gaan werken met een herstelperiode van maximaal 7 jaar, geënt op de systematiek voor het reële contract. Die systematiek houdt in dat bij een eventuele nieuwe financiële schok gedurende de herstelperiode van maximaal 7 jaar, een hernieuwde herstelperiode van maximaal 7 jaar gebruikt mag worden.

Op basis van maatregelen die in een vóóraf vastgelegd herstelplan zijn opgenomen, moet binnen de maximale herstelperiode de vereiste dekkingsgraad bereikt kunnen worden. Dat betekent dat bij nominale dekkingsgraden lager dan 105% nominale kortingen onderdeel van het ex ante herstelplan kunnen zijn, als vóóraf duidelijk is dat andere beleidsmaatregelen niet beschikbaar zijn, c.q. onvoldoende soelaas zullen bieden. In het ex ante herstelplan zullen voor nominale dekkingsgraden boven 105% indexatiekortingen of premiemaatregelen moeten worden vastgelegd. Die herstelmaatregelen moeten ertoe leiden dat binnen de maximale herstelperiode het vereist eigen vermogen wordt bereikt.

Omdat de omstandigheden in de werkelijkheid altijd kunnen afwijken van de veronderstellingen die in een vóóraf ingericht herstelplan zijn gehanteerd, behoudt het bestuur van het pensioenfonds enige discretionaire ruimte om af te wijken van de vóóraf in het herstelplan opgenomen maatregelen. Het bestuur zal dan moeten motiveren waarom van deze vóóraf afgesproken maatregelen wordt afgeweken en aan moeten geven dat dit past bij een evenwichtige belangenafweging in het fonds.

- *Aanpassing pensioenaanspraken en –uitkeringen aan de ontwikkeling van de levensverwachting:* Ook in het nominale contract zal ten aanzien van de nieuwe pensioenopbouw de pensioenrichtleeftijd meestijgen met de ontwikkeling van de levensverwachting. Daarnaast kan ook in dit pensioencontract op basis van vrijwilligheid worden afgesproken om ten aanzien van de bestaande pensioenaanspraken en –uitkeringen een specifiek automatisch mechanisme voor de verwerking van een stijging van de levensverwachting op te nemen.

Bij de toepassing van dit mechanisme op reeds opgebouwde pensioenaanspraken en –uitkeringen kunnen zich vergelijkbare vragen kunnen voordoen als bij het in de voorliggende brief genoemde "invaren". In dat geval zullen partijen dus ook rekening moeten houden met de juridische randvoorwaarden die daarvoor gelden.

Deze vragen doen zich niet voor als fondsen de gevolgen van de stijgende levensverwachting op voorhand alleen verwerken in de voorwaardelijke indexatie, bijvoorbeeld door de jaarlijkse indexatie voor een vastgestelde periode te verminderen als de levensverwachting stijgt. Ook de huidige

regelgeving staat immers toe dat fondsen de voorwaardelijke indexatietoezegging voor bestaande aanspraken wijzigen. In dat geval kan een stijging van de levensverwachting alleen als ultimum remedium leiden tot nominale kortingen, net zoals dat nu het geval is.

7. Capita Selecta

Vanwege uitzonderlijke marktomstandigheden heeft DNB besloten om de rentetermijnstructuur met ingang van 31 december 2011 vast te stellen op basis van driemaands middeling. In een nieuwsbericht van 5 april 2011 heeft DNB de intentie uitgesproken om dit beleid voort te zetten tot duidelijk is wat de gevolgen zijn van de hoofdlijnen van het nieuwe ftk.

Het kabinet heeft als structurele maatregel om de volatiliteit te beperken eveneens gekozen voor middeling, maar dan in de vorm van een twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraad. Als gevolg hiervan komen de bestaande maatregelen om te smoothen, zoals de wachttijden voor het indienen van herstelplannen en voor het doorvoeren van onverhoopte kortingen, te vervallen. Daarnaast mogen pensioenfondsen hun verplichtingen in het nieuwe ftk waarderen met een discontovoet die voor lange looptijden is gebaseerd op een ufr.

Mede naar aanleiding van enkele toezeggingen die eerder aan de Tweede Kamer zijn gedaan, wordt hieronder uitgebreider stilgestaan bij de overwegingen om te komen tot deze maatregelen. Verder wordt aandacht besteed aan de parameters die gelden voor het ftk. Tot slot wordt ingegaan op de uitvoering van het nieuwe pensioencontract door verzekeraars.

Dekkingsgraadmiddeling

Zoals hierboven is aangegeven dient de beleidsdekkingsgraad die bepalend is voor de maatregelen die het nieuwe ftk voorschrijft, te worden vastgesteld op basis van een twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde. Dit gemiddelde betreft de laatste twaalf maandultimo cijfers van de dekkingsgraad. De aangehouden motie van de leden Klaver en Koolmees van 14 december 2011⁷ vraagt om de voor- en nadelen van een overstap op een dergelijk gemiddelde in kaart te brengen.⁸

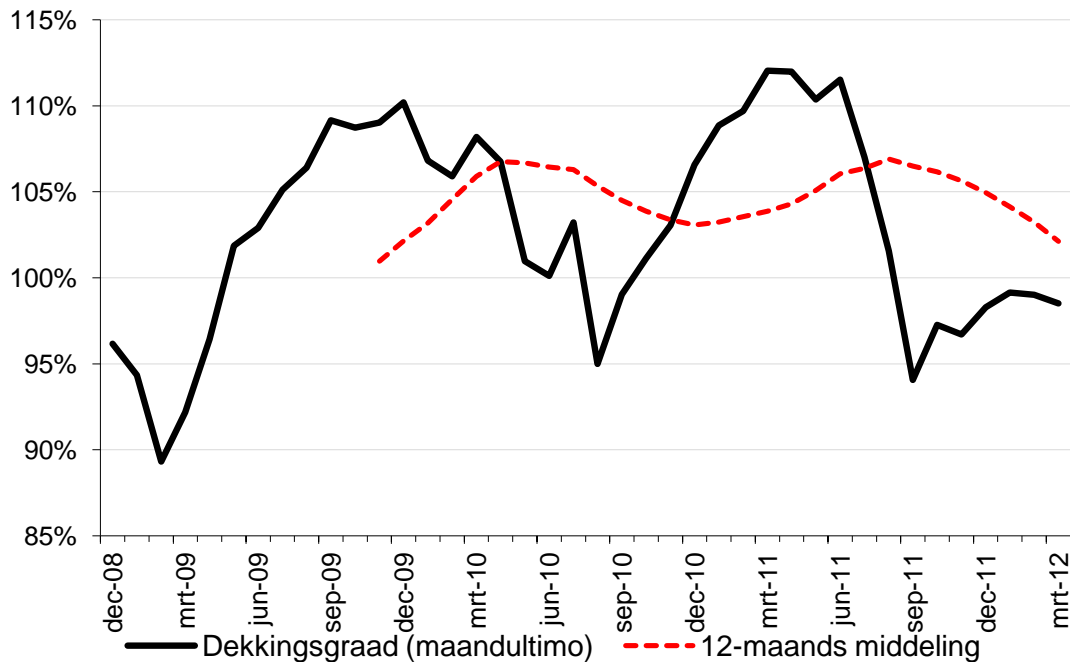
De middeling zorgt ervoor dat de volatiliteit in de dekkingsgraad de afgelopen jaren met ruim 70% zou zijn verminderd. Figuur 1 laat zien dat de maandelijkse volatiliteit in de dekkingsgraad van het totaal van de pensioenfondsen in de periode december 2009 tot en met maart 2012 is uitgekomen op een gemiddelde van 5,5%. Door de twaalfmaands middeling neemt deze volatiliteit af tot gemiddeld 1,5%⁹.

Naast het voordeel van duidelijk minder volatiliteit heeft twaalfmaandsmiddeling ook nadelen. Deze hangen samen met het feit dat het voortschrijdend gemiddelde beduidend kan gaan afwijken van de actuele stand van de dekkingsgraad. In december 2008 bijvoorbeeld zou het twaalfmaands gemiddelde nog ruim boven de feitelijke dekkingsgraad hebben gelegen. In december 2009 geldt daarentegen het omgekeerde. Toen was het voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraad over 12 maanden 102%, terwijl de feitelijke dekkingsgraad op dat moment al weer was gestegen tot 110%. Doel van de twaalfmaandsmiddeling is vermindering van volatiliteit van de dekkingsgraad in alle omstandigheden. Het is niet de bedoeling dat fondsen weer overstappen op de feitelijke, volatiele dekkingsgraad als deze op dat moment hoger ligt dan de beleidsdekkingsgraad op basis van het twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde. Dat zou ertoe leiden dat noodzakelijke maatregelen te lang worden uitgesteld en staat haaks op de doelstelling om de inzet van maatregelen te baseren op een beduidend minder volatiele dekkingsgraad dan in het huidige ftk. Om die reden wordt een beleidsdekkingsgraad ingevoerd, gebaseerd op een voortschrijdend gemiddelde van twaalf maanden, zonder dat pensioenfondsen daarvan mogen afwijken. De volatiliteit van deze dekkingsgraad wordt overigens nog verder beperkt door een meer stabiele discontovoet als gevolg van de invoering van de ultimate forward rate voor lange looptijden.

⁷ Kamerstukken II, 2011/12, 32 043, nr. 83

⁸ Het DNB Jaarverslag 2011 noemt een overstap op een twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde mogelijk, maar dan zonder verdere wachttijden voor de ingang van eventuele corrigerende maatregelen.

⁹ De volatiliteit is afgeleid uit de standaarddeviatie.

Figuur 1 Dekkingsgraad pensioenfondsen, met en zonder middeling

Bron: DNB.

Een meer stabiele discontovoet door toepassing ultimate forward rate

In het kader van het Solvency II-raamwerk, dat vergaande harmonisatie van de prudentiële bepalingen voor verzekeraars in Europa beoogt, wordt nadere regelgeving voor de discontovoet voorbereid. In het algemeen overleg van 16 november 2011 is toegezegd dat de hoofdlijnennotitie in zou gaan op de toepasbaarheid voor pensioenfondsen van de rentemaatregelen die in het kader van Solvency II worden voorbereid.

Wanneer Solvency II in 2014 in werking treedt, zullen alle verzekeraars uit het eurogebied hun toekomstige verplichtingen moeten disconteren met een risicovrije rente die is afgeleid uit de interbancaire markt voor renteswaps (euribor). Omdat de staart (lange looptijden) van deze interbancaire swapcurve tot stand komt op een markt die door gebrek aan liquiditeit een minder goede indicatie geeft van de risicovrije rente, zal de swapcurve vanaf het laatste liquide punt worden geëxtrapoleerd naar een zogenaamde ultimate forward rate (ufr). Deze komt naar alle waarschijnlijkheid op een hoogte van 4,2% te liggen. Het gebruik van de ufr zorgt voor minder volatiliteit in de waardering van langlopende verplichtingen en zodoende voor meer stabiliteit in de totale waarde van de verplichtingen. EIOPA zal het definitieve niveau van de ufr vaststellen en vervolgens bepalen wanneer dit bijgesteld dient te worden. Het is belangrijk dat de ufr realistisch en prudent wordt vormgegeven.

De redenen die hebben geleid tot het gebruik van de ufr in het kader van Solvency II-raamwerk voor verzekeraars, gelden in gelijke mate ook voor pensioenfondsen. Ook pensioenfondsen hebben immers langlopende verplichtingen waarvan de waardering mee fluctueert met de risicovrije rente zonder dat er een voldoende liquide markt beschikbaar is om deze fluctuaties af te dekken. Door de ufr ook toe te passen op de interbancaire swapcurve waarmee pensioenfondsen hun verplichtingen moeten disconteren, wordt bovendien bewerkstelligd dat de diverse partijen die op de rentemarkt actief zijn te maken krijgen met dezelfde systematiek voor de vaststelling van de risicovrije rente voor lange looptijden. De rentetermijnstructuur die DNB voor pensioenfondsen publiceert, zal daarom worden afgestemd op de curve die EIOPA, mede op basis van de ufr, zal gaan publiceren. De gevolgen die dit heeft voor de renteafdekking van pensioenfondsen zullen nauwlettend worden gemonitord.

Als wordt uitgegaan van de voorstellen van de Europese Commissie ten aanzien van de ufr, dan levert dat het volgende beeld op. Bij toepassing van de ufr van 4,2% op de rentetermijnstructuur die DNB voor 31 december 2011 heeft vastgesteld, zal de rente voor 60-jarige looptijden stijgen van 2,8% naar circa 3,5%. Het verschil met de ufr van 4,2% hangt samen met de indirecte extrapolatie. Deze houdt in dat eerst een forward curve uit de rentetermijnstructuur wordt afgeleid. Vervolgens wordt deze curve vanaf een looptijd van 20 jaar geëxtrapoleerd naar de ufr waarbij de forward curve voor looptijden vanaf 60 jaar gelijk wordt aan de ufr. Tot slot wordt de rentetermijnstructuur aan de hand van de geëxtrapoleerde forward curve voor looptijden vanaf 20 jaar herberekend.

Parameters voor pensioenfondsen

Ook onder het nieuwe ftk dient een pensioenfonds periodiek berekeningen uit te voeren op grond waarvan kan worden getoetst of de toegezegde pensioenambitie realistisch en haalbaar is (haalbaarheidstoets). In deze berekeningen moet een pensioenfonds zich houden aan voorgeschreven parameters zoals thans het geval is in de continuïteitsanalyse¹⁰.

Deze parameters leggen minima op aan de verwachte loon- en prijsstijging, terwijl voor de in te rekenen rendementen per onderscheiden beleggingscategorie een maximum geldt.

In de bijlage bij de brief van het kabinet inzake het pensioenakkoord van 10 juni 2011 is aangegeven dat de eerstvolgende nieuwe parameters per 1 januari 2015 in werking zullen treden¹¹. Dat kan binnen de bestaande kaders vorm krijgen.

De huidige parameters zijn vastgesteld op basis van het advies dat de Commissie Parameters in september 2009 heeft uitgebracht. De Pensioenwet schrijft voor dat alvorens nieuwe parameters worden voorgesteld, eerst het oordeel wordt gevraagd van de Commissie Parameters (artikel 144 PW, derde lid). Dat houdt in dat een dergelijk advies in 2014 moet worden ingewonnen. Wellicht ten overvloede zij opgemerkt dat specifiek voor het reële contract nog zal worden bezien hoe de systematiek voor het bepalen van de inflatie (en daarmee de afslag in de discontovoet) eruit komt te zien. Daarnaast zal de voor te schrijven set parameters worden uitgebreid met risicogetallen en onderlinge correlaties.

Voor de volledigheid zij erop gewezen dat in de genoemde bijlage bij de brief van 10 juni 2011 ook is aangegeven dat het kabinet de wijze waarop parameters worden vastgesteld na overleg met sociale partners opnieuw zal vaststellen.

Uitvoering nieuwe pensioencontracten door verzekeraars

Het kabinet heeft in haar brief van juni 2011 ook aangegeven te kijken naar de uitvoeringsgevolgen van het nieuwe contract door verzekeraars. Nadere beschouwing leert dat ook rechtstreeks verzekerde regelingen kunnen worden ingericht zodat het pensioen meebeweegt met de ontwikkeling van de gemiddelde levensverwachting en de hoogte afhankelijk is van beleggingsresultaten. Hierbij behoort wel een verzekerd element, bijvoorbeeld het individuele langlevens risico, deel van de regeling uit te maken. Op basis van de Europese regelgeving moet dan kapitaal worden aangehouden voor een dergelijk verzekerd element. Ook zal voor operationeel risico kapitaal moeten worden aangehouden.

Een dergelijk verzekerd element ontbreekt in het nieuwe pensioencontract voor de reguliere pensioenaanspraken. Het nieuwe contract kan dan ook niet in haar volledigheid, dat wil zeggen met zowel het levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (lam) als het aanpassingsmechanisme voor financiële schokken, worden uitgevoerd in de vorm van een levensverzekering omdat een

¹⁰ Hiermee is invulling gegeven aan de toezegging uit het AO van 16 november 2011, dat bij de hoofdlijnennotitie ook zal worden ingegaan op de parameters waarmee fondsen mogen rekenen.

¹¹ Zie bijlage 1 bij Kamerstukken II 2010/11, 30 413, nr. 157

Bijlage 1

levensverzekering altijd een verzekerd element vereist. Dit element ontbreekt in het nieuwe pensioencontract voor de reguliere pensioenaanspraken¹².

Er kunnen in een levensverzekeringscontract echter wel een aantal elementen van de genoemde aanpassingsmechanismes worden meegenomen. Verzekeraars kunnen namelijk veel risico's bij een levensverzekering contractueel ex-ante bij deelnemers leggen. Verzekeraars zullen op basis van de Europese regelgeving dan wel kapitaal moeten aanhouden voor de risico's die bij een dergelijke product niet contractueel bij de deelnemers kunnen worden gelegd, zoals bijv. bepaalde operationele risico's of het individuele langleven risico.

Op basis van initiële analyse lijkt het nieuwe, reële contract voor verzekeraars wél volledig uitvoerbaar in de vorm van bijvoorbeeld tontines. Dit zijn verrichtingen die verzekeraars volgens de Wft mogen uitvoeren en waarbij alle risico's bij de deelnemers worden gelegd.

In het kader van de aangekondigde wetswijziging zal worden gekeken in hoeverre de waarborgen voor deelnemers uit de Pensioenwet die nu voor de rechtstreeks verzekerde regelingen gelden ook voor tontines zullen blijven gelden, en in hoeverre additionele waarborgen eventueel nodig zijn ter bescherming van de belangen van deelnemers in tontines waarmee het nieuwe pensioencontract kan worden uitgevoerd.

Wellicht ten overvloede zij opgemerkt dat ook de constructie van het verzekerde pensioenfonds mogelijk blijft.

¹² Voor de volledigheid: bij het nieuwe pensioencontract kunnen zowel door pensioenfondsen als door verzekeraars daarnaast ook afspraken worden gemaakt over bijv. inkomen bij arbeidsongeschiktheid. Een dergelijke element kan ook als verzekering worden vormgegeven.