

Universiteit Maastricht

Rekenrenteproblematiek in Nederland

*Onderzoek naar rekenmethoden
voor Nederlandse pensioenfondsen*

H.S.N.J. Simenon (I346136)

Aantal woorden: 20.700



2013

Inhoudsopgave

1. Inleiding	3
2. Pensioenverplichtingen	4
2.1 De drie pijlers.....	4
2.2 Pensioenovereenkomsten en pensioensystemen.....	6
2.2.1 Uitkeringsovereenkomst	7
2.2.2 Kapitaalovereenkomst	8
2.2.3 Premieovereenkomst	8
2.3 Pensioenfondsen.....	8
2.4 Werking van Nederlands pensioenstelsel	10
2.5 Een van de beste pensioenstelsels ter wereld.....	12
3. Waardering van pensioenverplichtingen	13
3.1 Dekkingsgraad	13
3.2 Wettelijke grondslagen	14
3.2.1 Pensioenfondsenrichtlijn	14
3.2.2 FTK.....	15
3.2.3 Solvency II	17
3.3 Overeenkomsten en verschillen	18
3.4 Vernieuwing van FTK	19
3.4.1 FTK1.....	19
3.4.2 FTK2.....	19
3.4.3 Een enkel FTK voor twee soorten pensioencontracten	20
3.4.4 Nieuw FTK voor het nominale contract	20
3.4.5 Nieuw FTK voor het reële contract	21

4. Afbrokkeling van Nederlands pensioenstelsel	23
4.1 Nederlands pensioenstelsel valt van voetstuk.....	23
4.2 Internetbubble.....	24
4.3 Vergrijzing en ontgroening.....	27
4.4 Ravage van de VUT	28
4.5 Kredietcrisis	28
4.6 Nederlandse pensioensector heeft eigen ruiten ingegooid	30
5. Rekenrenteproblematiek.....	32
6. Oplossingen voor rekenrenteproblematiek	35
6.1 Geen marktwaarde voor pensioenverplichtingen.....	35
6.2 Veel zekerheid past niet bij pensioencontract.....	36
6.3 Teveel aandacht voor nominale pensioenverplichtingen	37
6.4 Principes voor de rentetermijnstructuur.....	38
6.5 Septemberpakket	40
6.5.1 <i>Uitgangspunten en maatregelen</i>	40
6.5.2 <i>Effecten</i>	42
6.6 Ultimate Forward Rate (UFR).....	42
6.7 Eigen mening.....	46
7. Conclusie.....	48
Referentielijst.....	50

Hoofdstuk 1 Inleiding

In de pensioenwereld heerst momenteel veel onrust. In een relatief korte periode zijn er veel maatregelen aangekondigd en uitgevoerd om te voorkomen dat het Nederlandse pensioenstelsel als een kaartenhuis in elkaar stort. De ontwikkelingen die hieraan ten grondslag liggen zijn als volgt:

- De toenemende ontgroening en vergrijzing van de samenleving.
- De toegenomen levensverwachting.
- Pensioenfondsen zijn in de loop der tijd een risicovoller beleggingsbeleid gaan voeren.
- De dalende rente die relevant is voor de waardering van pensioenverplichtingen.

In deze masterthesis wordt de laatstgenoemde ontwikkeling onder de loep genomen. Hierbij staat de discussie omtrent de rekenrente centraal. Onder het huidige beleid van de overheid worden de pensioenverplichtingen berekend aan de hand van de marktrente¹. Mede door de economische crisis laat deze rente een dalend verloop zien. De aanhoudende lage rentestand leidt tot hogere verplichtingen voor pensioenfondsen met als gevolg dat de financiële positie van veel pensioenfondsen verslechtert. Dit is in de loop van 2012 duidelijk zichtbaar geworden. Door een aanhoudende slechtere financiële positie zit er voor pensioenfondsen uiteindelijk niets anders op dan het korten van pensioenen of het verhogen van pensioenpremies. Hierdoor daalt uiteindelijk het vertrouwen in het Nederlandse pensioenstelsel. Om deze reeks van opeenvolgende negatieve gevolgen het hoofd te bieden, willen pensioenfondsen gebruik maken van alternatieve rekenrentes. Daarnaast is ook recentelijk de Ultimate Forward Rate (hierna: UFR) geïntroduceerd als onderdeel van het zogenoemde septemberpakket. De UFR is een risicovrije rekenrente voor langjarige contracten. De hoofdvraag is in dit geval als volgt:

Moeten de marktrente en de UFR als maatstaven voor de waardering van pensioenverplichtingen gehandhaafd worden?

Om deze vraag te kunnen beantwoorden dienen de voordelen en nadelen van alternatieve rekenrentes tegen elkaar te worden afgewogen. Over dergelijke oplossingen lopen de meningen uiteen. Voordat ik overga tot het bespreken van de alternatieve rekenrentes is het van belang om te weten hoe pensioenverplichtingen in eerste instantie tot stand komen. Daarnaast is het van belang om te weten hoe het Nederlandse pensioenstelsel precies werkt. Een duik in de geschiedenis is hierbij onvermijdelijk. Vervolgens moet gekeken worden naar de wijze waarop pensioenfondsen de waarde van hun pensioenverplichtingen bepalen en waarom ze dat doen. Hierbij is de dekkingsgraad een belangrijk hulpmiddel en moeten tevens wettelijke grondslagen in acht worden genomen. Daarna dienen de problemen die reeds werden vastgesteld door de commissie Goudswaard en de commissie Frijns en de mogelijke doemscenario's die realiteit worden indien geen actie wordt ondernomen aan de kaak te worden gesteld. Hierop volgen de mogelijke oplossingen met hun bijbehorende voordelen en nadelen. Alle hoofdstukken van deze masterthesis zullen vanuit juridisch oogpunt worden uitgewerkt.

Tevens zal het actuele karakter van de rekenrente tijdens deze masterthesis duidelijk naar voren komen. Verder wil ik hiermee duidelijk maken dat de rekenrente in het algemeen nog vaak onderwerp van discussie zal zijn. Er zal steeds een belangenafweging moeten plaatsvinden tussen twee generaties: de jongeren en de ouderen. De kunst is om beide generaties tevreden te stellen met een goed pensioen en dat is geen makkelijke opgave. Ik zal in deze masterthesis niet ingaan op het generatieconflict als zodanig. Tot slot ben ik dan in staat om de hoofdvraag van een antwoord te voorzien.

¹ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 138.

Hoofdstuk 2 Pensioenverplichtingen

Volgens vrijwel alle recente internationale onderzoeken is er geen vuiltje aan de lucht in de Nederlandse pensioenwereld². Het Nederlandse pensioenstelsel wordt namelijk als een van de beste ter wereld beoordeeld door de volgende drie eigenschappen:

1. De combinatie van het omslagstelsel in de Algemene Ouderdomswet (hierna: AOW) en de kapitaaldekking in het bedrijfspensioen.
2. De verplichte deelname aan beide ingeval bedrijfstakpensioenfondsen.
3. De hoge pensioenuitkeringen.

Volgens Martin Pikaart verklaren de bovenstaande drie oorzaken de superioriteit van het Nederlandse pensioenstelsel³. Om te kunnen verklaren hoe het Nederlandse pensioenstelsel het zover heeft kunnen schoppen, volgt er nu een stapsgewijze beschrijving van het pensioensysteem in Nederland in de loop van de geschiedenis. Hierdoor zal ook duidelijk worden hoe Nederlandse pensioenverplichtingen in het algemeen tot stand komen en hoe het huidige Nederlandse pensioenstelsel in grote lijnen werkt.

2.1 De drie pijlers

Het huidige Nederlandse stelsel van oudedagsvoorzieningen wordt aangeduid als het driepijlermodel of driepijlerstelsel. Het betreffende stelsel bestaat uit de volgende drie pijlers:



1. AOW als basispensioen via de overheid

Bij de eerste pijler gaat het om een basisvoorziening die door de overheid in het leven is geroepen. De AOW is met ingang van 1 januari 1957 in werking getreden en betreft een uitkering inzake ouderdom. De AOW is een voorbeeld van een volksverzekering. Dit houdt in dat het ingezetenschap een relevante rol speelt wat betreft de verzekeringsplicht. Aangezien iedere ingezetene als verzekerde wordt aangemerkt en dus recht op een uitkering heeft ongeacht het inkomen, is de kring van verzekerden doorgaans heel breed⁴.

² Pikaart 2011, p. 41.

³ Pikaart 2011, p. 41.

⁴ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 309.

2. Aanvullend pensioen via de werkgever

De tweede pijler omvat het arbeidsgelateerde pensioen en vormt een aanvulling op het pensioen uit de eerste pijler. In Nederland wordt bij pensioenregelingen in de tweede pijler rekening gehouden met de AOW met behulp van de zogenoemde AOW-franchise. Kenmerkend voor de tweede pijler is dat het in de meeste gevallen collectief en solidair is geregeld in een ondernemings- of bedrijfstakpensioenfonds of via een verzekeraar en dat deelname automatisch is of verplicht⁵. In Nederland heeft het merendeel van de werkgevers (90%) een aanvullende pensioenregeling getroffen voor hun werknemers⁶. Hierdoor krijgen werknemers die AOW ontvangen dus een aanvullende uitkering bovenop de AOW-uitkering.

3. Individuele aanvullende pensioenvoorzieningen

In de derde pijler gaat het om lijfrenten. Belangrijke eigenschappen van deze pijler zijn dat het om een vrijwillige voorziening gaat en het initiatief en de verantwoordelijkheid om zich hierop te beroepen geheel bij de belastingplichtige zelf liggen. Het verschaffen van lijfrenten is de taak van levensverzekeraars en banken. Pensioenfondsen staan hier los van⁷. Via individuele verzekeringen (zoals lijfrenten en andere levensverzekeringen) kunnen mensen fiscaal aantrekkelijk sparen voor extra pensioen. Bijvoorbeeld om hun pensioengat aan te vullen of om eerder met pensioen te gaan. Zelfstandigen moeten vaak zelf voor hun aanvullende pensioen zorgen. Zij kunnen dit doen via de individuele verzekeringen⁸.

⁵ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 309.

⁶ Aangetroffen op 15 oktober 2012 op:

<http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/pensioen/opbouw-nederlandse-pensioenstelsel>

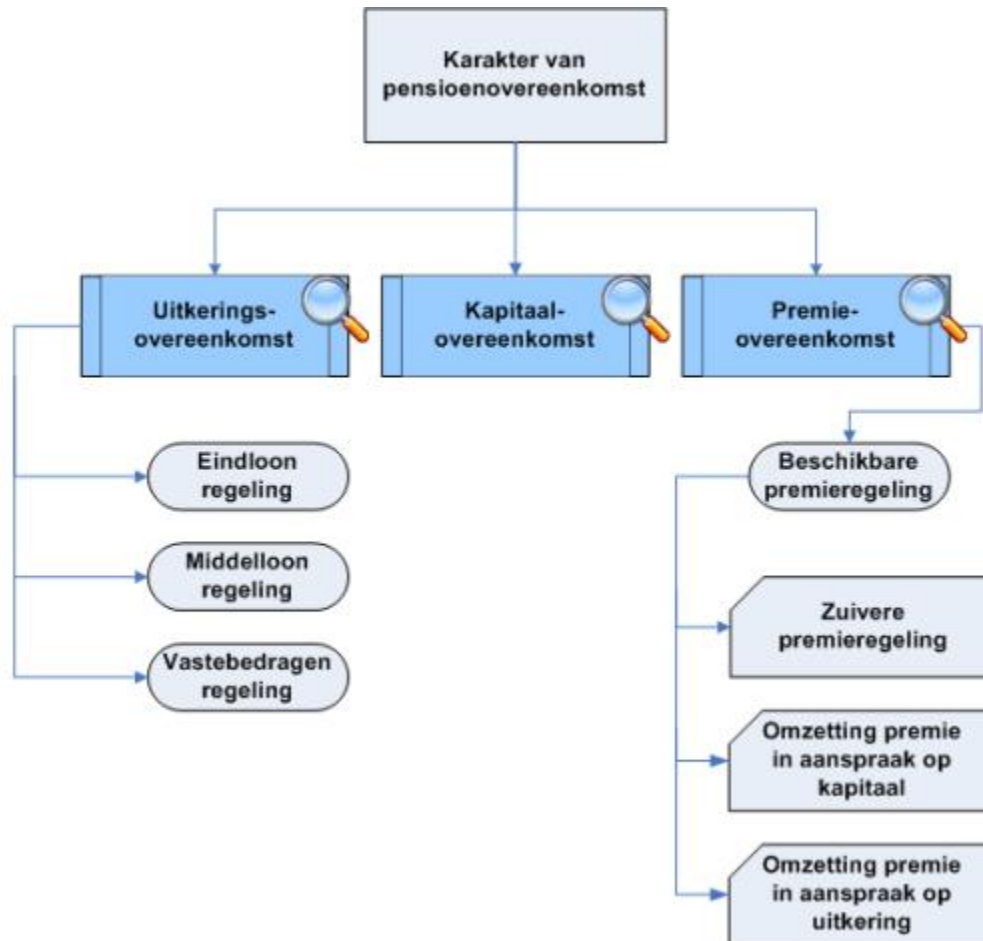
⁷ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 310.

⁸ Aangetroffen op 15 oktober 2012 op:

<http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/pensioen/opbouw-nederlandse-pensioenstelsel>

2.2 Pensioenovereenkomsten en pensioensystemen

Aan de hand van een pensioensysteem kan een berekening gemaakt worden van de pensioenuitkering. De bestaande pensioensystemen kunnen alleen worden toegepast op het pensioen uit de tweede pijler. In Nederland kunnen de systemen waarvan gebruik kan worden gemaakt schematisch als volgt worden weergegeven:



Vanaf het moment dat een werknemer in dienst treedt, dienen duidelijke afspraken te worden gemaakt met de werkgever in verband met het aanvullende pensioen. Dergelijke afspraken tussen de werkgever en de werknemer worden vastgelegd in de pensioenovereenkomst. In het verleden zijn veel onduidelijke pensioenovereenkomsten gesloten. Dit werd mede veroorzaakt door de werking van de voorloper van de Pensioenwet (hierna: PW), namelijk de Pensioen- en spaarfondsenwet (hierna: PSW). Zo was het bij bepaalde wettelijke voorschriften uit de PSW niet geheel duidelijk hoe deze in de praktijk moesten worden toegepast. Een voorbeeld hiervan is dat in de PSW geen sprake was van een bepaling met een duidelijke definitie van wat nu precies wordt verstaan onder pensioen. Hierdoor bestond onzekerheid onder werknemers met betrekking tot financiële risico's waar zij mee geconfronteerd zouden kunnen worden. Met de intrede van de PW is deze onzekerheid weggenomen door enkele voorschriften op te nemen die betrekking hebben op de inhoud van de pensioenovereenkomst en daarmee fungeren als bescherming van de werknemer. Een voorbeeld hiervan is dat er voortaan in een pensioenovereenkomst moet worden vermeld of er toeslagen worden verleend en zo ja, wat het ambitieniveau is en onder welke voorwaarden de toeslag wordt verleend. Dit blijkt uit art. 13 PW. Verder werd er met art. 10 PW een bepaling in het leven geroepen die meer

duidelijkheid moest gaan creëren over het karakter van pensioenovereenkomsten. Hierin wordt bepaald dat de werkgever en werknemer expliciet moeten vastleggen wat het karakter is van de pensioenovereenkomst⁹. Vervolgens kan de pensioenovereenkomst een van de volgende drie hoofdvormen aannemen:

1. Uitkeringsovereenkomst
2. Kapitaalovereenkomst
3. Premieovereenkomst

Bij de keuze van een van de drie hoofdvormen wordt er meestal gekeken naar het langlevensrisico en het beleggingsrisico. Het langlevensrisico betreft het risico dat de levensverwachting van de werknemer meer toeneemt dan aanvankelijk was verwacht. Het beleggingsrisico betreft het risico dat de inkomsten over de belegde gelden kunnen meevallen of tegenvallen¹⁰. De bovenstaande drie hoofdvormen zullen in de hiernavolgende paragrafen uitgebreid aan bod komen.

2.2.1 Uitkeringsovereenkomst

Bij een uitkeringsovereenkomst sluiten een werkgever en een werknemer een overeenkomst over een uitkering van een bepaalde hoogte die vanaf een bepaalde leeftijd wordt ontvangen¹¹. Er bestaan drie soorten uitkeringsovereenkomsten:

a. Eindloonregeling;

Bij de eindloonregeling wordt het pensioen opgebouwd door een percentage van de laatst geldende pensioengrondslag op uittredingsleeftijd te hanteren. Een relevant kenmerk van dit soort regelingen is dat salarisstijgingen doorwerken naar het pensioen over voorgaande jaren met als gevolg dat backservicelasten ontstaan. Met de backservice wordt de verhoging achteraf bedoeld van eerder opgebouwde pensioenrechten wegens die individuele loonstijging¹².

b. Middelloonregeling;

Bij de middelloonregeling wordt voor elk dienstjaar een pensioen toegekend dat gebaseerd is op de pensioengrondslag van het desbetreffende dienstjaar. Het totale pensioen bedraagt de som van alle opgebouwde pensioenen. Verder wordt het pensioen bij een middelloonregeling in de meeste gevallen geïndexeerd. Deze indexatie kan gekoppeld zijn aan de algemene salarisontwikkeling (welvaartsvast pensioen) of aan de prijsontwikkeling (waardevast pensioen). Tot slot is er bij dit soort regelingen geen sprake van backservicelasten¹³.

c. Vastbedragenregeling;

Bij de vastbedragenregeling wordt geen koppeling gemaakt met het salaris zoals bij de voorgaande twee regelingen. In dit geval wordt elk jaar een vast bedrag aan pensioen opgebouwd en de hoogte van de pensioenuitkering hangt alleen af van het aantal jaren dat er gewerkt is¹⁴.

Bij uitkeringsovereenkomsten komen zowel het langlevensrisico als het beleggingsrisico volledig voor rekening van de pensioenuitvoerder.

⁹ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 85.

¹⁰ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 86.

¹¹ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 86.

¹² Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 120.

¹³ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 122.

¹⁴ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 122.

2.2.2 Kapitaalovereenkomst

Bij een kapitaalovereenkomst sluiten een werkgever en een werknemer een overeenkomst waarbij alleen de hoogte van het kapitaal (soms verhoogd met winstdelingen) bij ingang van het pensioen vaststaat. Vervolgens behoort met het betreffende kapitaal uiterlijk op de pensioendatum een periodieke uitkering te worden ingekocht tegen de op dat moment geldende (actuariële) tarieven¹⁵.

Tijdens de opbouwfase ligt het langlevensrisico bij de werknemer, terwijl het beleggingsrisico bij de pensioenuitvoerder ligt.

2.2.3 Premieovereenkomst

Bij een premieovereenkomst sluiten een werkgever en een werknemer een overeenkomst waarbij primair een afspraak wordt gemaakt over de hoogte van de periodiek voor pensioen beschikbaar te stellen premie¹⁶. Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen de volgende drie soorten premieregelingen:

a. Zuivere premieregeling;

Bij de zuivere premieregeling wordt de premie belegd tot aan de pensioendatum. Dit impliceert dat het onzeker is tot welk kapitaal de premies zullen aangroeien. Zodoende rusten bij dit soort regelingen zowel het langlevensrisico als het beleggingsrisico op de schouders van de werknemer.

b. Premieregeling waarbij de premie onmiddellijk wordt omgezet in een aanspraak op kapitaal;

Bij de premieregeling waarbij de premie onmiddellijk wordt omgezet in een aanspraak op kapitaal wordt direct na het beschikbaar stellen van de premie een kapitaalverzekering ingekocht. Vervolgens wordt het op de pensioendatum beschikbare verzekerde kapitaal op dat moment tegen de dan geldende tarieven omgezet in een aanspraak op een uitkering van een kapitaal. In dit geval ligt het langlevensrisico bij de pensioenuitvoerder, terwijl het beleggingsrisico voor rekening van de werknemer komt.

c. Premieregeling waarbij de premie meteen na het beschikbaar stellen ervan wordt omgezet in een aanspraak op een uitkering;

Bij de premieregeling waarbij de premie meteen na het beschikbaar stellen ervan wordt omgezet in een aanspraak op een uitkering wordt de premie meteen gebruikt om een verzekering voor een periodieke uitkering in te kopen. Dit heeft tot gevolg dat zowel het langlevensrisico als het beleggingsrisico bij de pensioenuitvoerder komen te liggen.

2.3 Pensioenfondsen

Nadat de pensioenovereenkomst tussen de werkgever en de werknemer is afgesloten en het karakter ervan is vastgelegd, dient de werkgever de pensioenvoorziening voor zijn werknemer buiten zijn onderneming te brengen. Deze onderbrengingsplicht van de werkgever is opgenomen in art. 23 PW.

¹⁵ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 86.

¹⁶ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 86.

Op grond van deze bepaling kunnen de volgende instellingen als pensioenuitvoerder fungeren:

- Een ondernemingspensioenfonds
- Een bedrijfstakpensioenfonds
- Een verzekeraar
- Een premiepensioeninstelling, afgekort PPI

Momenteel staan er bijna vierhonderd verschillende soorten pensioenfondsen onder het toezicht het toezicht van De Nederlandsche Bank (hierna: DNB). Hierbij wordt de grootste categorie gevormd door de ondernemingspensioenfondsen. De actuele stand van deze categorie bedraagt 305. Verder kan ik uit de statistieken van de DNB afleiden dat Nederland in 2010 rond deze tijd ongeveer 160 pensioenfondsen méér telde dan nu¹⁷.

Een pensioenfonds verzorgt de uitvoering van de pensioenregeling die door de werkgever en de werknemer is overeengekomen. Dit wordt gedaan, omdat het pensioen kapitaalgedekt behoort te zijn. Het mag niet zo zijn dat het pensioengeld in de onderneming wordt gestoken, aangezien dit leidt tot een te groot risico voor de werknemers¹⁸. Op het moment dat een pensioenfonds de pensioentoezegging van de werkgever overneemt, is het verantwoordelijk voor de uitvoering en de financiering van de regeling. Dit betekent ook dat als het fonds te weinig geld in kas heeft, dit niet meer langer het probleem is van de werkgever, maar van het fonds¹⁹.

Het bestuur van een pensioenfonds is opgebouwd uit vertegenwoordigers van de werkgever(s), de werknemers en soms de gepensioneerden. Deze samenstelling van het bestuur staat ook wel bekend onder het paritaire bestuursmodel. De werkgeversvertegenwoordigers worden aangewezen door de desbetreffende werkgever of werkgeversorganisatie²⁰. Bij de keuze van de werknemersvertegenwoordigers bestaat er een groot verschil tussen ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen. Zo worden bij ondernemingspensioenfondsen de werknemersvertegenwoordigers doorgaans gekozen uit en door de desbetreffende werknemers, terwijl bij bedrijfstakpensioenfondsen de werknemersvertegenwoordigers worden benoemd door de vakbonden. Algemene bepalingen met betrekking tot de pensioenuitvoerder zijn terug te vinden in het vierde hoofdstuk van de PW. Hierin worden ook de taken van de pensioenuitvoerder beschreven. De kerntaak van het bestuur is het veiligstellen van de pensioenaanspraken. Hierbij moet er uiteraard ook als gevolg van de groeiende complexiteit sprake zijn van een bepaalde mate van deskundigheid bij pensioenfondsbesturen. Uit de praktijk blijkt echter dat er nog veel schort aan deze vermeende deskundigheid²¹.

Tot op heden werden de drie pijlers die kenmerkend zijn voor het Nederlandse pensioenstelsel, de bestaande pensioensystemen aan de hand waarvan pensioenverplichtingen kunnen worden opgebouwd en de functie van pensioenfondsen besproken. Maar wat voor een rol spelen deze onderdelen nu in het proces dat verantwoordelijk is voor de vorming van pensioenverplichtingen? De vierde paragraaf van dit hoofdstuk zal hier uitsluitsel over brengen.

¹⁷ Aangetroffen op 26 april 2013 op: <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=PenReq#>

¹⁸ Pikaart 2011, p. 53.

¹⁹ Pikaart 2011, p. 54.

²⁰ Pikaart 2011, p. 55.

²¹ Pikaart 2011, p. 59.

2.4 Werking van Nederlands pensioenstelsel

In de voorgaande drie paragrafen zijn het driepijlerstelsel, de bestaande pensioensystemen waarmee pensioenverplichtingen kunnen worden vastgesteld en de rol van pensioenfondsen uit de doeken gedaan. Met deze kennis in het achterhoofd kan ik nu overgaan naar de concrete werking van het Nederlandse pensioenstelsel. Voor een beter begrip van deze werking moet ik eerst even terug in de tijd.

De zorg voor de ouderdagvoorziening is grotendeels een fenomeen uit de 20^{ste} eeuw. Dit werd mede veroorzaakt door het feit dat mensen voorheen niet oud genoeg werden om daar behoefte aan te hebben. Zo lag de gemiddelde levensverwachting rond 1900 wereldwijd op 30 jaar. In Nederland was dat halverwege de negentiende eeuw ongeveer 35 jaar²².

De zorg voor de oude dag in Nederland bestaat tot 1900, voor zover aanwezig, voornamelijk uit liefdadigheid, in de vorm van kerkelijke of burgerlijke armenzorg voor diegenen die niet meer kunnen werken. De enige vorm van bewust georganiseerde ouderdagvoorziening komt van de gilden. Zo organiseerden enkele gilden zogenaemde "kassen" waar hun leden bijdragen in storten voor het levensonderhoud van oudere gildeleden, weduwen en wezen²³. Deze simpele vorm van georganiseerde ouderdagvoorziening kende geen lang bestaan.

Vanaf het einde van de 19^{de} eeuw begonnen arbeiders zich langzaam maar zeker te verenigen om hun arbeidsomstandigheden en arbeidsvoorwaarden te verbeteren, via de werkgever of via de wetgeving²⁴. Zo begonnen werkgevers met het oprichten van pensioenfondsen voor hun werknemers. Gedurende deze tijd deden ook de eerste bedrijfstakpensioenfondsen hun intrede. Er golden echter nog geen duidelijke regels voor de pensioenen. Maar vanaf het moment dat de eerste wettelijk afgedwongen algemene ouderdagvoorziening in de Invaliditeitswet werd ingevoerd in 1919 was het ijs gebroken en volgden zich de sociale wetten in een rap tempo op.

Na de Tweede Wereldoorlog wilde de overheid weer meer sociaal-economische invloed hebben. Daarom werd het bipartiete model (werkgevers en vakbonden) omgevormd tot het tripartiet model (werkgevers, vakbonden en overheid). In brede kring bestond er eensgezindheid over het voornemen dat de overheid zich weer meer moest gaan bemoeien met de economische groei, werkgelegenheid en sociale zekerheid²⁵. Kort hierna werd in 1957 de AOW geïntroduceerd en dit leidde tot de geboorte van het Nederlandse pensioenstelsel in zijn huidige vorm.

Martin Pikaart heeft over de werking van het huidige Nederlandse pensioenstelsel ten aanzien van de tweede pijler een makkelijk begrijpbare theorie ontwikkeld²⁶. De afbeelding op de volgende pagina is een goede visuele weergave van deze theorie.

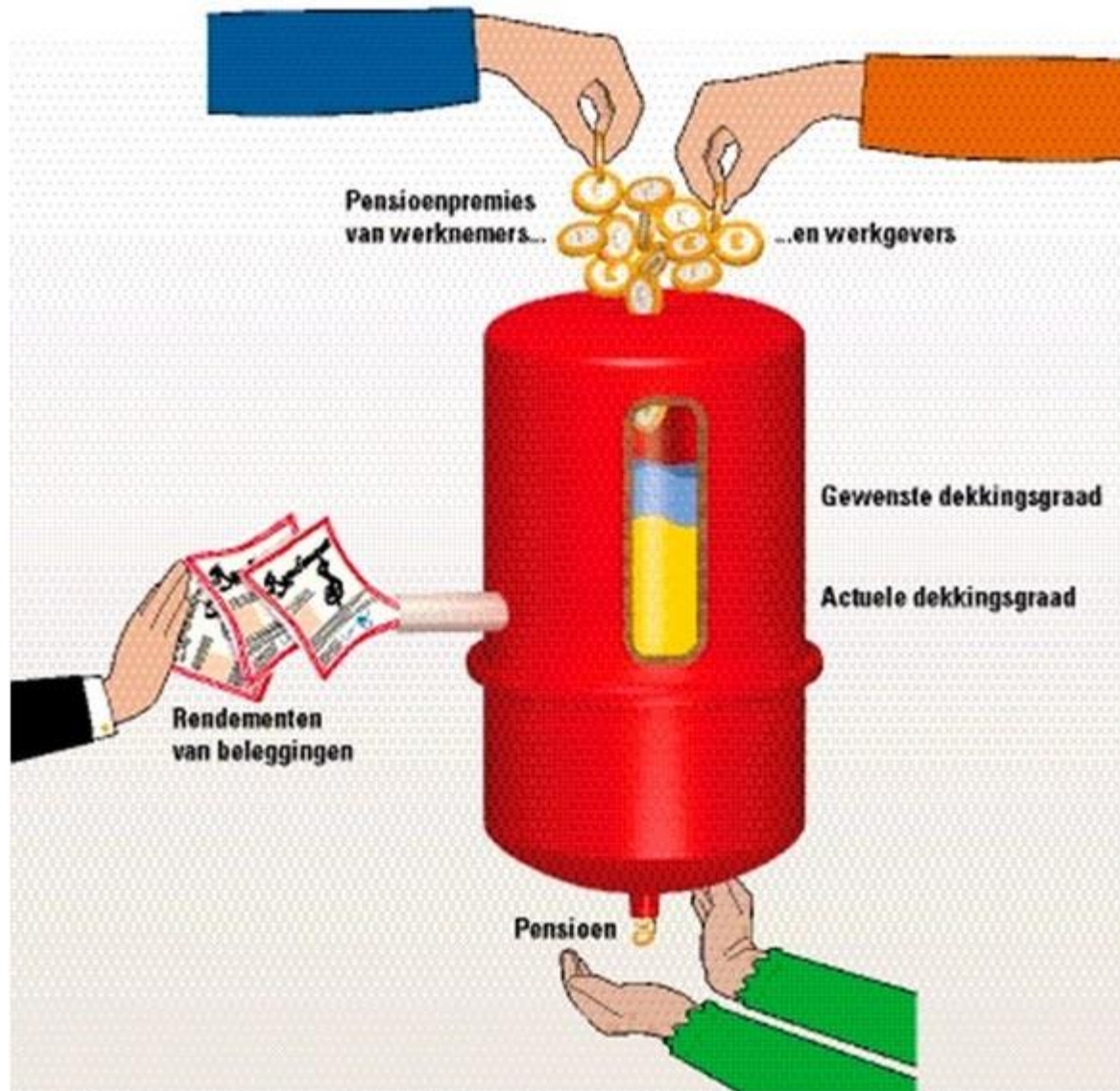
²² Pikaart 2011, p. 21.

²³ Pikaart 2011, p. 22.

²⁴ Pikaart 2011, p. 23.

²⁵ Pikaart 2011, p. 26.

²⁶ Aangetroffen op 15 oktober 2012 op: http://www.youtube.com/watch?v=3U_IU-CbxIQ



Martin Pikaart gaat uit van het zogenoemde pensioenvat²⁷. Het pensioenvat symboliseert een pensioenfonds. De inhoud van dit vat bestaat uit pensioenpremies die gedeeltelijk door werknemers en gedeeltelijk door werkgevers worden betaald. De gepensioneerden krijgen hun pensioenuitkeringen uit dit vat. Het geld dat wordt ingelegd is dus niet persoonlijk gekoppeld. Met alleen de inkomsten uit pensioenpremies kunnen de pensioenen niet betaald worden. Dat is ook meteen de reden dat er belegd moet worden op de beurs. De dekkinggraad geeft aan of er genoeg geld in het pensioenvat zit voor de toekomst. Daarnaast is de pensioenleeftijd de leeftijd waarop de deelnemers mogen stoppen met werken. Op het moment dat een deelnemer de pensioengerechtigde leeftijd bereikt, ontvangt hij AOW als basispensioen en daarbovenop het aanvullende pensioen. Aan het begin van deze paragraaf werd al duidelijk dat de overheid rond 1950 is begonnen met de toepassing van dit systeem waarmee het lang goed is gegaan. Maar hoe is het nu mogelijk dat het Nederlandse pensioenstelsel als een van de beste ter wereld wordt gekwalificeerd? Een tipje van de sluier werd al opgelicht door de introductie van dit hoofdstuk. De slotparagraaf van dit hoofdstuk zal het antwoord leveren op deze vraag.

²⁷ Aangetroffen op 15 oktober 2012 op: http://www.youtube.com/watch?v=3U_IU-CbxIQ

2.5 Een van de beste pensioenstelsels ter wereld

Uit de introductie van dit hoofdstuk bleek dat het Nederlandse pensioenstelsel wordt beschouwd als een van de beste pensioenstelsels ter wereld als gevolg van drie hoofdoorzaken. De eerste twee oorzaken vormen de bouwstenen voor een ijzersterk en duurzaam pensioenstelsel. Zo onderscheidt Nederland zich ten opzichte van omliggende landen vanwege het feit dat de meeste ontwikkelde landen alleen een omslaggefinancierd staatspensioen hebben, en als ze al een kapitaalgedekt stelsel ernaast hebben dan is het minder riant²⁸. Nederland doet min of meer aan risicospreiding door omslag en kapitaaldekking te combineren.

Daarnaast blijkt uit onderzoek van de OESO, oftewel de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling, dat de armoede onder kinderen in Nederland meer dan vijf keer zo hoog is als onder ouderen, terwijl in de overige landen veelal sprake was van de spiegelbeeldsituatie²⁹. Dit indiceert dat het Nederlandse pensioenstelsel ouderen voorziet van hoge pensioenuitkeringen. Deze conclusie wordt ook bevestigd door de hoge replacement rate van bijna 90% in Nederland³⁰. De replacement rate geeft het percentage van het loon weer dat na pensionering als pensioen wordt ontvangen. Enerzijds betekent een hoge replacement rate echter niet dat elke gepensioneerde rijk is en anderzijds is het wel zo dat de generatie die kort na de oorlog is geboren als eerste generatie een vrijwel volledig en bovendien riant pensioen heeft opgebouwd³¹. Tot slot heeft de in het verleden gecreëerde mogelijkheid tot vervroegd uittreden ook bijgedragen aan de superieure status van het Nederlandse pensioenstelsel.

Uit het vierde hoofdstuk zal echter blijken dat de werking van het betreffende systeem vanaf een bepaald moment begon na te laten als gevolg van demografische en economische ontwikkelingen. Deze ontwikkelingen luidden het begin van het einde in van het Nederlandse pensioenstelsel als een van de beste ter wereld.

²⁸ Pikaart 2011, p. 41.

²⁹ Pikaart 2011, p. 42.

³⁰ Pikaart 2011, p. 42.

³¹ Pikaart 2011, p. 44.

Hoofdstuk 3 Waardering van pensioenverplichtingen

Uit het voorgaande hoofdstuk van deze masterthesis bleek dat er veel geld binnenkomt bij Nederlandse pensioenfondsen door pensioenpremies en beleggingen op de beurs. Deze bronnen van inkomsten zijn noodzakelijk voor de betreffende pensioenfondsen om aan hun toekomstige verplichtingen te kunnen voldoen. Daarbij dienen deze pensioenfondsen zich ook nog te verantwoorden bij verschillende partijen aan de hand van bepaalde wettelijke grondslagen. Deze zullen in dit hoofdstuk uitvoerig aan bod komen. Verder is hierbij de eerder genoemde dekkinggraad een belangrijke maatstaf voor de financiële positie van pensioenfondsen. Deze term zal in de eerste paragraaf van dit hoofdstuk worden behandeld.

3.1 Dekkinggraad

De dekkinggraad vormt een relevant begrip in de wereld van pensioenfondsen. Een korte en krachtige definitie van de dekkinggraad zou als volgt kunnen worden geformuleerd:

“Een (globale) indicator voor de vermogenspositie van een pensioenfonds.”

Deze definitie impliceert dat de technische voorzieningen van een pensioenfonds minimaal toereikend moeten zijn om de pensioenaanspraken en ingegane pensioenen te dekken³².

De dekkinggraad wordt berekend aan de hand van de volgende formule:

$$\frac{\text{Actuele waarde beleggingen}}{\text{Contante waarde verplichtingen}} \times 100\%$$

Indien de uitkomst van de bovenstaande formule precies 100% is, dan heeft het betreffende pensioenfonds net genoeg vermogen om haar verplichtingen na te komen. Een uitkomst van boven de 100% leidt tot buffers voor het betreffende pensioenfonds, terwijl een uitkomst van onder de 100% leidt tot onderdekking.

Pensioenfondsen in Nederland streven naar een bepaalde dekkinggraad. Deze nagestreefde dekkinggraad verschilt per pensioenfonds en is afhankelijk van de volgende factoren:

- *Eigen vastgestelde normen door het pensioenfonds;*

In het kader van risicobeheersing stellen pensioenfondsen zelf grenzen aan de omvang van een naar hun mening acceptabele dekkinggraad. Het hoofdmotief voor de uitvoering van dit beleid is het op de hoogte stellen van de geldschietters, aangezien deze groep als eerste zal worden benaderd ingeval er sprake is van onderdekking.

- *Minimale vereiste dekkinggraad van de overheid;*

De solvabiliteit van pensioenfondsen heeft de overheid hoog in het vaandel staan. Daarom worden er strikte eisen gesteld aan de solvabiliteit. Dit begrip geeft weer in hoeverre een pensioenfonds op lange termijn aan haar pensioenverplichtingen kan voldoen. De overheid gaat uit van een minimale dekkinggraad. Een pensioenfonds dat dit minimum niet realiseert, moet een herstelplan afspreken met de toezichthouder. Dit herstelplan gaat vervolgens uit van een beperkte termijn waarbinnen de onderdekking dient te worden weggewerkt.

³² Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 74.

- *Vastgestelde buffervereisten door de overheid;*

Het hoofdmotief voor de overheid om buffervereisten vast te stellen, is dat er reserves aanwezig dienen te zijn ingeval de financiële markten in economische tegenspoed verkeren. Buffervereisten leiden tot pro-cyclisch gedrag binnen pensioenfondsen. Dit houdt in dat pensioenfondsen meer sparen in economisch slechte tijden en minder sparen in economische goede tijden.

- *Onderdekkingskans;*

De onderdekkingskans is de kans dat een pensioenfonds niet in een situatie van onderdekking terecht kan komen. In Nederland wordt er uitgegaan van een onderdekkingskans waarbij een pensioenfonds statistisch gezien gemiddeld eens in de 40 jaar in een situatie van onderdekking zal belanden³³.

Dit waren in grote lijnen de factoren die de beoogde dekkinggraad bepalen. Deze factoren zullen zeker nog terugkeren in de volgende paragraaf. Hierin worden namelijk de wettelijke grondslagen besproken die pensioenfondsen in acht dienen te nemen bij de bepaling van hun vermogenspositie.

3.2 Wettelijke grondslagen

In het algemeen dienen pensioenfondsen zich bij de bepaling van hun vermogenspositie te houden aan een golf van regels. Deze zijn opgenomen in wettelijke kaders zoals de Pensioenfondsenrichtlijn, het Financieel Toetsingskader (hierna: FTK) en Solvency II. Deze wettelijke kaders onderscheiden zich ten aanzien van het toepassingsgebied en zullen in de hiernavolgende deelparagrafen uit de doeken worden gedaan.

3.2.1 Pensioenfondsenrichtlijn

Bij toezichtregels voor pensioenfondsen werd lang uitgegaan van het subsidiariteitsbeginsel. Dit houdt in dat de verantwoordelijkheid bij de nationale overheden wordt gelegd. Dat Nederland veel waarde hecht aan dit beginsel bleek uit een artikel waarin de Nederlandse wens werd geuit dat Brussel niet meer zeggenschap moet krijgen over alle pensioenfondsen in Europa³⁴. Er bestaan aanzienlijke verschillen in gehanteerde disconteringsvoeten en in aanvullende zekerheidseisen die de Europese lidstaten voorschrijven. De tabel op de volgende pagina is het bewijs hiervan.

³³ Aangetroffen op 30 april 2013 op: <http://www.infopensoen.nl/dekkingsgraad/#Onderdekkingskans>

³⁴ Polman 2012, p. 1.

	Disconteringsvoet	Bijstortingsverplichting	Garantiefonds	Buffers
België	<i>Beleggingsrendement</i>	<i>Beperkt</i>	-	<i>Ja</i>
Denemarken	<i>Marktrente</i>	<i>Beperkt</i>	-	<i>Ja</i>
Duitsland	<i>Vaste rekenrente</i>	<i>Niet automatisch</i>	<i>Ja</i>	<i>Ja</i>
Finland	<i>Vaste rekenrente</i>	<i>Onbeperkt</i>	-	-
Frankrijk	<i>Vaste rekenrente</i>	<i>Niet automatisch</i>	<i>Ja</i>	<i>Ja</i>
Griekenland	<i>Beleggingsrendement</i>	<i>Niet automatisch</i>	-	-
Ierland	<i>Beleggingsrendement</i>	<i>Niet automatisch</i>	-	-
Italië	<i>Beleggingsrendement</i>	<i>Niet automatisch</i>	-	-
Litouwen	<i>Beleggingsrendement</i>	<i>Onbeperkt</i>	-	-
Luxemburg	<i>Beleggingsrendement</i>	<i>Onbeperkt</i>	-	-
Malta	<i>Beleggingsrendement</i>	<i>Onbeperkt</i>	-	<i>Ja</i>
Nederland	<i>Marktrente</i>	<i>Niet automatisch</i>	-	<i>Ja</i>
Noorwegen	<i>Vaste rekenrente</i>	<i>Niet automatisch</i>	-	<i>Ja</i>
Oostenrijk	<i>Vaste rekenrente</i>	<i>Onbeperkt</i>	-	<i>Ja</i>
Portugal	<i>Marktrente</i>	<i>Beperkt</i>	-	-
Spanje	<i>Vaste rekenrente</i>	<i>Onbeperkt</i>	-	<i>Ja</i>
VK	<i>Beleggingsrendement</i>	<i>Onbeperkt</i>	<i>Ja</i>	-
Zweden	<i>Marktrente</i>	<i>Beperkt</i>	-	<i>Ja</i>

Bron: Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors (CEIOPS) 2008

In 2003 werd er verandering gebracht in de toepassing van het subsidiariteitsbeginsel met behulp van de invoering van de Pensioenfondsenrichtlijn. Hierbij gaat het om een Europees toezichtkader voor pensioenfondsen. Het doel van deze richtlijn is om een interne markt voor pensioenfondsen te ontwikkelen en zo de verspreiding van bedrijfspensioenen in Europa te stimuleren³⁵. Verder vormt de Pensioenfondsenrichtlijn een compleet toezichtregime dat voorwaarden stelt ten aanzien van:

- de berekening van de technische voorziening;
- de minimale hoeveelheid vermogen;
- de organisatie van het pensioenfonds;
- de rol van de toezichthouder;
- transparantie.

Vermeldenswaardig is ook dat de Pensioenfondsenrichtlijn een onderscheid maakt tussen de volgende twee groepen:

1. pensioenfondsen waar de werkgever de financiële en demografische risico's draagt;
2. pensioenfondsen waarbij de instelling zelf de risico's op zich neemt.

Volgens art. 17 van de Pensioenfondsenrichtlijn moeten pensioenfondsen uit de tweede groep een buffer aanhouden boven het niveau van de technische voorziening³⁶.

Tot slot kan de Pensioenfondsenrichtlijn worden beschouwd als het uitgangspunt voor het FTK in Nederland. Zo vertonen beide wettelijke kaders veel overeenkomsten wat betreft de opzet en structuur.

3.2.2 FTK

Ik ga nu over van Europees niveau naar nationaal niveau. De financiële normen waaraan pensioenfondsen zich dienen te houden volgens het Nederlandse beleid, staan opgenomen in het FTK. Sinds 2007 vormt het FTK de basis voor het houden van financieel toezicht door de toezichthouder en is opgenomen in het zesde hoofdstuk van de PW. Tevens zijn in dit hoofdstuk bepalingen opgenomen

³⁵ Kuipers 2009, par. 2.

³⁶ Kuipers 2009, par. 2.

die voortvloeien uit de Richtlijn betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening. Deze richtlijn verplicht de Europese lidstaten in nationale wetgeving bepalingen op te nemen met betrekking tot de financiële positie van pensioenfondsen. Het FTK is nader uitgewerkt in het Besluit FTK pensioenfondsen, de Regeling PW en Wet verplichte beroepspensioenregeling en de Regeling parameters pensioenfondsen. Daarnaast staat het FTK voor verzekeraars die pensioenen in de zin van de PW uitvoeren in de Wet op het financieel toezicht, afgekort Wft³⁷.

Bij de bespreking van de dekkingsgraad werd al duidelijk dat de technische voorzieningen van een pensioenfonds minimaal toereikend moeten zijn om de pensioenaanspraken en de ingegane pensioenen te dekken. De minimale dekkingsgraad waaraan pensioenfondsen in Nederland dienen te voldoen, bedraagt 105%³⁸. Voor de vaststelling van de omvang van de technische voorzieningen is art. 126 PW van groot belang.

Uit het tweede lid van dit artikel blijkt onder andere welke beginselen bij de vaststelling van de technische voorzieningen in acht dienen te worden genomen. Zo worden pensioenverplichtingen gewaardeerd op basis van de markrente. Dit betekent echter ook dat pensioenverplichtingen afhankelijk worden van fluctuaties van deze rente. Een mogelijk gevolg hiervan is het ontstaan van financiële tekorten. Dit wordt vermeden door art. 131 en 132 PW.

Deze twee artikelen zorgen samen ervoor dat er bij pensioenfondsen sprake hoort te zijn van een vereist eigen vermogen en daarbinnen een minimaal vereist eigen vermogen. Zo blijkt onder andere uit het tweede lid van art. 132 PW dat het vereiste vermogen van een pensioenfonds zodanig moet zijn dat een pensioenfonds met een kans van minimaal 97,5% na een jaar nog voldoende middelen heeft om de verplichtingen na te kunnen komen. Hierbij gaat het om de in paragraaf 3.1 besproken onderdekkingskans. Voor een doorsnee pensioenfonds leidt dit tot een vereist eigen vermogen van ongeveer 30% van de technische voorzieningen en een vereiste dekkingsgraad van ongeveer 130%³⁹.

Samenvattend kan worden gesteld dat de hoofdkenmerken van het FTK de marktconforme waardering en de op risico gebaseerde buffervereisten zijn.

Op het moment dat het duidelijk is dat een pensioenfonds niet meer langer in staat is om haar pensioenverplichtingen te dekken, dan moet er een herstelplan worden ingediend. Hierbij kan er een onderscheid worden gemaakt tussen de volgende twee scenario's:

1. Pensioenfonds voldoet niet meer aan de eisen ten aanzien van het eigen vermogen;

Indien een pensioenfonds niet meer voldoet aan de eisen ten aanzien van het eigen vermogen, dan moet het betreffende pensioenfonds een langetermijnherstelplan opstellen op grond van art. 138 PW. Vervolgens heeft het pensioenfonds maximaal 15 jaar de tijd om de dekkingsgraad weer ten minste op het niveau van het vereist eigen vermogen te krijgen⁴⁰. Dit blijkt expliciet uit het tweede lid van art. 138 PW.

2. Pensioenfonds voldoet niet meer aan het minimaal eigen vermogen;

Indien een pensioenfonds niet meer voldoet aan het minimaal eigen vermogen, dan moet het betreffende pensioenfonds een kortetermijnherstelplan maken op grond van art. 140 PW. Vervolgens

³⁷ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 74.

³⁸ Aangetroffen op 30 april 2013 op: http://www.infopensioen.nl/dekkingsgraad/#Naigestreefde_dekkingsgraad

³⁹ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 74.

⁴⁰ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 74.

heeft het pensioenfonds in beginsel drie jaar de tijd om weer op het niveau van het minimaal vereiste eigen vermogen te komen⁴¹. Dit blijkt expliciet uit het tweede lid van art. 140 PW.

Herstelplannen die op grond van art. 138 en 140 PW dienen te worden opgesteld, moeten aan DNB ter goedkeuring worden voorgelegd.

3.2.3 Solvency II

Naast pensioenfondsen zijn er ook verzekeraars. Enkele verschillen tussen pensioenfondsen en verzekeraars zijn:

- pensioenfondsen hebben geen winstoogmerk;
- pensioenfondsen beschikken over meer sturingsinstrumenten in slechte tijden.

Voor verzekeraars is er een nieuw toezichtregime in het leven geroepen dat naar alle waarschijnlijkheid met ingang van 2014 in werking gaat treden, namelijk Solvency II⁴². De invoering van Solvency II heeft vertraging opgelopen als gevolg van vastgelopen onderhandelingen gedurende eind 2012.

De naam van dit nieuwe toezichtregime suggereert dat er in het verleden ook sprake moet zijn geweest van Solvency I. Dit klopt inderdaad, want Solvency I is vanaf 2002 in werking getreden. Solvency II is een verbeterde versie van Solvency I.

Solvency II is ontworpen voor verzekeringsmaatschappijen en houdt geen rekening met de specifieke eigenschappen van tweedepijler pensioenen. Deze richtlijn introduceert marktwaardering van beleggingen en verplichtingen en risicoafhankelijke kapitaaleisen⁴³.

Het doel van Solvency II is zorgen voor een harmonisering van de bestaande toezichtregels en een gelijk speelveld voor verzekeraars. Daarbij wordt uitgegaan van drie pijlers:

1. Kwantitatieve eisen;

Hierbij worden voorwaarden gesteld ten aanzien van de omvang van de activa en passiva van verzekeraars. Tevens gelden er voorwaarden voor beleggingen. Twee relevante kwantitatieve maatstaven die hierbij worden gehanteerd, zijn de Solvency Capital Requirement (hierna: SCR) en de Minimum Capital Requirement (hierna: MCR). De SCR is een risicoafhankelijke kapitaaleis waarbij wordt uitgegaan van een zekerheidsmaat van 99,5%⁴⁴. Dit houdt met andere woorden in dat de kans dat een verzekeraar binnen een jaar niet aan zijn verplichtingen kan voldoen kleiner is dan 0,5%. De MCR is een minimale kapitaaleis waarbij wordt uitgegaan van een zekerheidsmaat van minimaal 25% en maximaal 45% van de SCR⁴⁵.

2. Kwalitatieve eisen;

Hierbij worden er voorwaarden gesteld ten aanzien van de activiteiten van de toezichthouder (toezichtsprocessen). Het gaat hier dus om voorschriften wat betreft governance, sleutelfuncties en het uitvoeren van een risico- en kapitaal analyse⁴⁶. Concreet gaat het hier om de volgende zaken:

⁴¹ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 74.

⁴² Aangetroffen op 1 juli 2013 op: <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-202376.jsp>

⁴³ Kuipers 2009, intro.

⁴⁴ Kuipers 2009, par. 2.

⁴⁵ Aangetroffen op 29 oktober 2012 op:

http://www.actuariaatcongres.nl/files/nlactuariaatcongres/file/Presentaties/VSAE_20-9-2011.pdf

⁴⁶ Aangetroffen op 29 oktober 2012 op: <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-224695.jsp>

- de algemene governance vereisten;
- de inrichting van de sleutelfuncties;
- de deskundigheids- en betrouwbaarheidvereisten van sleutelfuncties.
- de inrichting van de eigen integrale inschatting van risico's en solvabiliteit;
- de eisen die van toepassing zijn op de door verzekeraars uitbestede functies of werkzaamheden⁴⁷.

Het vierde punt verwijst naar het toezichtsproces, genaamd Own Risk & Solvency Assessment (hierna: ORSA). Naast ORSA is er ook nog de 'capital add on'. Deze uitzonderlijke en tijdelijke maatregel vormt een apart onderdeel binnen Solvency II en kan alleen worden opgelegd door DNB bij een significante onderschatting van de risico's in de berekening van het vereiste solvabiliteitskapitaal. Daarnaast kan deze maatregel worden opgelegd bij significante tekortkomingen in de governance⁴⁸.

3. Transparantie;

Hierbij worden voorwaarden gesteld ten aanzien van marktdiscipline en toezichtsrapportage. Het gaat hier dus zowel om eisen voor te publiceren informatie als eisen voor de rapportage aan de toezichthouder zoals:

- het rapport over de solvabiliteit en financiële positie;
- de toezichthouderrapportage en de kwantitatieve rapportagestaten;
- rapportages bij vooraf gedefinieerde gebeurtenissen;
- het beleid van de publieke verslaggeving en de rapportage aan de toezichthouder⁴⁹.

Hiermee zijn beide wettelijke kaders, het FTK voor pensioenfondsen en Solvency II voor verzekeraars, besproken. In de volgende paragraaf van dit hoofdstuk zullen de overeenkomsten en verschillen tussen de twee wettelijke kaders worden behandeld.

3.3 Overeenkomsten en verschillen

Nu zowel het FTK als Solvency II aan de orde zijn gekomen, is het tijd geworden voor de bespreking van de overeenkomsten en verschillen.

Wat betreft de overeenkomsten ben ik snel uitgepraat, aangezien de enige overeenkomst is dat beide wettelijke kaders marktwaardering en risicoafhankelijke kapitaaleisen hanteren.

Uit de volgende tabel blijkt dat beide toezichtkaders op essentiële onderdelen voornamelijk van elkaar verschillen:

	FTK	Solvency II
Technische voorziening		
- <i>Disconteringsvoet</i>	Markttrente	Markttrente
- <i>Voorwaardelijke toezeggingen</i>	Niet reserveren	Wel reserveren
Kapitaaleisen		
- <i>Vereist eigen vermogen</i>	97,5% zekerheid	99,5% zekerheid
- <i>Hersteltermijn vereist eigen vermogen</i>	15 jaar	6 maanden
- <i>Minimaal vereist vermogen</i>	105% verplichtingen	80 à 90% zekerheid
- <i>Hersteltermijn minimaal vereist vermogen</i>	3 jaar	3 maanden

Bron: Kuipers 2009

⁴⁷ Aangetroffen op 29 oktober 2012 op: <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-224695.jsp>

⁴⁸ Aangetroffen op 29 oktober 2012 op: <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-224695.jsp>

⁴⁹ Aangetroffen op 29 oktober 2012 op: <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-224687.jsp>

Solvency II gaat bij de berekening van de kapitaal eis uit van een zekerheidsmaat van 99,5% vergeleken met de 97,5% in het FTK, wat neerkomt op een verhoging van het vereist vermogen van 10% van de verplichtingen. Daarnaast zou onder Solvency II ook de voorwaardelijke indexatie meegenomen moeten worden bij de berekening van de technische voorziening. Dit brengt vervolgens weer het gevaar met zich dat pensioenfondsen ook nog een buffer moeten aanhouden bovenop de reële verplichtingen⁵⁰. Tot slot bestaan er nog enorme verschillen tussen de hersteltermijnen.

3.4 Vernieuwing van FTK

Uit vele berichten van de media is gebleken dat er behoefte bestaat aan de inrichting van een nieuw FTK. De bal werd op 7 april 2010 aan het rollen gebracht door de brief van Piet Hein Donner als toenmalige minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid⁵¹. Niet lang hierna op 4 juni 2010 werd er door de sociale partners in de Stichting van de Arbeid een Pensioenakkoord gesloten⁵². Dit leidde uiteindelijk tot het resultaat dat het kabinet en de Stichting van de Arbeid op 10 juni 2011 afspraken hebben gemaakt over de toekomst van aanvullende pensioenen⁵³. Het is de verwachting dat er twee verschillende toetsingsregimes gaan komen met als naamgeving FTK1 en FTK2. Pensioenfondsen zouden dus bij het rapporteren voortaan moeten kiezen uit deze twee regimes⁵⁴. Beide regimes zullen in de hiernavolgende deelparagrafen uit de doeken worden gedaan.

3.4.1 FTK1

Het eerste mogelijke toetsingsregime, genaamd FTK1, vertoont veel overeenkomsten met het huidige FTK. Dit houdt in dat de nominale pensioenaanspraken het uitgangspunt zijn en deze met een hoge mate van zekerheid uitgekeerd dienen te worden. Daarnaast blijft het uitgangspunt voor de rekenrente de nominale renteswapcurve. De twee belangrijkste verschillen tussen FTK1 en het huidige FTK zijn een hogere buffereis en een vaste rente op lange termijn⁵⁵.

3.4.2 FTK2

Het tweede mogelijke toetsingsregime, genaamd FTK2, gaat er behoorlijk anders uitzien dan het huidige FTK. De hoofdreden hiervoor is dat pensioentoezeggingen in dit geval een reëel karakter hebben en onzeker zijn als ze verder in de toekomst liggen als gevolg van het feit dat schokken op financiële markten worden uitgesmeerd⁵⁶. Dit heeft tot gevolg dat tekorten niet meer langer opgevangen kunnen worden door een verhoging van pensioenpremies of bijstortingen door de werkgever. Als gevolg hiervan kan een verlaging of verhoging van de pensioenen, afhankelijk van de beleggingsrendementen, niet meer uit de weg worden gegaan.

Het waardeverast maken van de nominale kasstromen die volgen uit de opgebouwde aanspraken gebeurt door iedere kasstroom in de toekomst op te hogen met de verwachte inflatie van nu tot aan de periode van uitkering van die kasstroom⁵⁷. Als gevolg hiervan zijn de aanspraken substantieel hoger onder FTK2. Hier staat tegenover dat geïndexeerde pensioenuitkeringen onzekerder worden naarmate ze verder in de toekomst liggen. Pensioenuitbetalingen op korte termijn zijn dus zekerder. Deze onzekerheid wordt uitgedrukt aan de hand van het Rendements Aanpassings Mechanisme (hierna: RAM). Het RAM vertaalt tegenvallers op financiële markten in lagere pensioenen. Per saldo is

⁵⁰ Kuipers 2009, par. 2.

⁵¹ Kamerstukken II 2009/10, 30 413, nr. 142.

⁵² Kamerstukken II 2009/10, 30 413, nr. 145.

⁵³ Kamerstukken II 2010/11, 30 413, nr. 157.

⁵⁴ De Bruijn & Swinkels 2012, p. 1.

⁵⁵ De Bruijn & Swinkels 2012, p. 1.

⁵⁶ De Bruijn & Swinkels 2012, p. 1.

⁵⁷ De Bruijn & Swinkels 2012, p. 1.

het dus in FTK2 afhankelijk van het beleggingsbeleid en de uitsmeermethode of de waarde van de aanspraken hoger of lager is dan onder het huidige FTK⁵⁸.

3.4.3 Een enkel FTK voor twee soorten pensioencontracten

Op 30 mei 2012 kondigde Henk Kamp als de toenmalige minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid aan dat het kabinet heeft gekozen voor één integraal FTK op basis van gemeenschappelijke uitgangspunten, met ruimte voor twee soorten pensioencontracten: het (bestaande) nominale contract en het (nieuwe) reële contract⁵⁹. Een concrete splitsing van het FTK was hiermee definitief van de baan. Bij nominale contracten gaat het veelal om middelloonregelingen met voorwaardelijke indexatie. De aanspraak is loongerelateerd en indexatie vindt in de regel plaats uit overrendementen⁶⁰. Bij reële contracten is de aanspraak ook loongerelateerd. Daarnaast wordt er in dit geval automatische indexatie toegepast. Dit houdt met andere woorden in dat pensioenaanspraken en pensioenuitkeringen automatisch worden aangepast aan de ontwikkeling van het belegd vermogen. De eerdergenoemde gemeenschappelijke uitgangspunten van het integrale FTK zijn als volgt:

- financiële risico's moeten transparant en op een evenwichtige wijze op voorhand zo veel mogelijk worden toegedeeld aan de deelnemers;
- de vermogensnormen zijn afgeleid uit de doelstelling om een reëel pensioen te realiseren;
- 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;
- het uitgangspunt is en blijft marktconsistente waardering van beleggingen en verplichtingen. Deze rentetermijnstructuur zal echter worden aangevuld met de systematiek van de UFR⁶¹.

In de hiernavolgende twee deelparagrafen zullen de belangrijkste elementen van het nieuwe FTK voor het nominale contract en het reële contract aan de orde komen.

3.4.4 Nieuw FTK voor het nominale contract

Het FTK voor de bestaande nominale contracten zal worden verbeterd. Bij de volgende hoofdelementen zullen diverse wijzigingen worden doorgevoerd:

- *Waardering van bestaande pensioenverplichtingen en vermogenseisen*

De discontovoet die wordt gehanteerd voor de waardering van de nominale pensioenverplichtingen blijft de huidige risicovrije swaprente plus de UFR voor lange looptijden. Verder wordt het vereiste eigen vermogen en daarmee de minimale buffer voor pensioenfondsen gehandhaafd op een nominale zekerheidsmaat van 97,5%. De zekerheidsbuffer stijgt echter van 20% naar 25%. Daarnaast wordt er geen minimale indexatieambitie voorgeschreven. Echter mogen pensioenfondsen met een indexatieambitie pas volledig indexeren, indien ze een voldoende hoge dekkingsgraad hebben om naar verwachting ook toekomstige pensioenen volledig te indexeren. Deze normdekkingsgraad zal voor een gemiddeld fonds tussen de 125% en 130% liggen en is gekoppeld aan de hoogte van de indexatiedoelstelling in het contract. Zodoende kan deze per fonds verschillen⁶². Tot slot mag de dekkingsgraad worden vastgesteld op basis van een voortschrijdend gemiddelde gedurende de periode van twaalf maanden.

⁵⁸ De Bruijn & Swinkels 2012, p. 3.

⁵⁹ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 4.

⁶⁰ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 19.

⁶¹ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 20.

⁶² Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 25.

- *Financiering van toekomstige pensioenopbouw*

De huidige consistentietoets vervalt gedeeltelijk en wordt vervangen door de haalbaarheidstoets. Hierbij vindt er een periodieke toetsing plaats op de actuele financiële positie waaruit moet blijken dat de toegezegde reële ambitie van het betreffende fonds op de lange termijn haalbaar is met inachtneming van de financiële opzet en de beleggingsrisico's⁶³. Ook dient er overeenstemming te zijn tussen de premie en de kosten in de vorm van een kostendekkende premie.

- *Sturing*

Pensioenfondsen moeten op voorhand voldoende duidelijkheid scheppen met betrekking tot de maatregelen die door hun worden genomen in verband met financiële meevallers en tegenvallers. Om dit te realiseren wordt er wettelijk voorgeschreven dat pensioenfondsen vooraf een herstelplan moeten inrichten in overeenstemming met hetgeen daarover door sociale partners is vastgelegd. Tot slot zal de pensioenrichtleeftijd in het nominale contract ten aanzien van de nieuwe pensioenopbouw meestijgen met de ontwikkeling van de levensverwachting⁶⁴.

3.4.5 Nieuw FTK voor het reële contract

Het FTK voor de nieuwe reële contracten zal eveneens te maken krijgen met drastische wijzigingen ten aanzien van de reeds bekende hoofdelementen:

- *Waardering van bestaande pensioenverplichtingen en vermogensisen*

Voor de discontovoet gelden dezelfde wijzigingen als bij het nominale contract. Hiermee sluit het kabinet zich aan bij de regels die gelden volgens Solvency II voor verzekeraars. Verder wordt er een indexatieafslag toegepast die afhankelijk is van de ambitie van het fonds, maar die in ieder geval overeenstemt met volledige prijsindexatie. Tevens wordt er een voorgeschreven looptijdafhankelijke risico-opslag toegepast, aangezien rekening wordt gehouden met het feit dat indexatie gedeeltelijk uit overrendement kan worden gefinancierd⁶⁵. Tot slot wordt de dekkingsgraad op dezelfde manier vastgesteld als bij het nominale contract.

- *Financiering van toekomstige pensioenopbouw*

Net zoals bij het nominale contract wordt de haalbaarheidstoets ook bij het reële contract toegepast. Er zullen kwantitatieve normen worden verankerd om te kunnen beoordelen of al dan niet aan de haalbaarheidstoets is voldaan. Deze toets zal jaarlijks worden uitgevoerd en de uitkomsten ervan vormen de grondslag voor de communicatie met de deelnemers over de koopkracht en de risico's van hun pensioen⁶⁶. Verder zal ook het beleggingsbeleid van pensioenfondsen aandachtig onder de loep worden genomen aan de hand van de "prudent person" regel. Hierbij zal de toezichhouder toetsen of het feitelijke beleggingsbeleid van pensioenfondsen goed aansluit bij hun strategische kaders⁶⁷. Uiteindelijk moet er bij het reële contract ook sprake zijn van een kostendekkende premie.

- *Sturing*

De reële pensioenverplichtingen worden jaarlijks via een automatisch mechanisme aangepast, waardoor financiële schokken direct en gespreid in de tijd (maximaal over een periode van tien jaar) in de pensioenaanspraken en de pensioenuitkeringen worden verwerkt. Enerzijds zal de

⁶³ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 25.

⁶⁴ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 26.

⁶⁵ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 22.

⁶⁶ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 23.

⁶⁷ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113, p. 23.

pensioenrichtleeftijd ten aanzien van de nieuwe pensioenopbouw meestijgen met de ontwikkeling van de levensverwachting. Anderzijds zullen pensioenfondsen ten aanzien van bestaande pensioenaanspraken en pensioenuitkeringen een specifiek automatisch mechanisme voor de verwerking van een stijging van de levensverwachting in hun pensioenregeling moeten opnemen. Hierbij gaat het om het zogenoemde levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (hierna: LAM). Tot slot bestaat de mogelijkheid dat er specifieke voorschriften gelden ten aanzien van de toepassing van de egalisatiereserve.

Hoofdstuk 4 Afbrokkeling van Nederlands pensioenstelsel

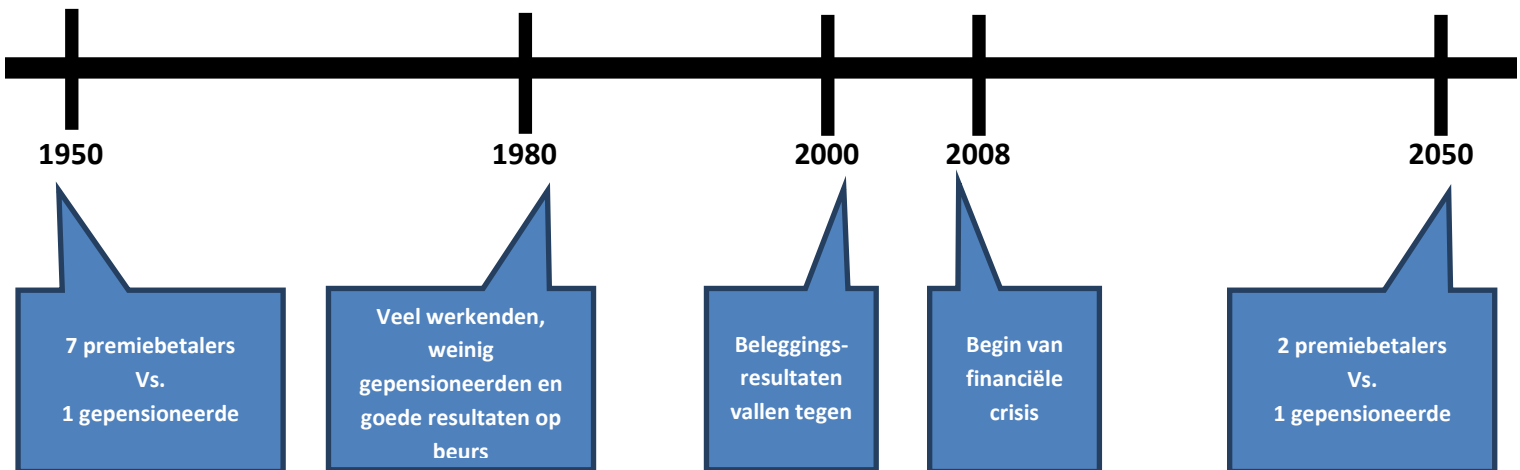
Het Nederlandse pensioenstelsel bleek volgens het eerste hoofdstuk van deze masterthesis een van de beste ter wereld te zijn. Maar is dat tegenwoordig nog altijd zo? Onder invloed van demografische en economische ontwikkelingen is de status van het Nederlandse pensioenstelsel aan het wankelen gebracht. Het Nederlandse pensioenstelsel is het afgelopen decennium enorm verslechterd. Het uiteenspatten van de twee zeepbellen op de beurs (de internetbubble in 2000 en de huizenmarktbubble in 2008) plus de vergrijzing hebben er bij de pensioenfondsen zo ingehakt, dat een waardevast pensioen er niet meer inziet voor zowel de oudere als de jongere generaties⁶⁸. Zo zagen vele pensioenfondsen hun financiële positie in de loop der tijd verslechteren.

In de eerste paragraaf van dit hoofdstuk zal de ondergang van het Nederlandse pensioenstelsel in de loop der tijd in vogelvlucht worden doorlopen. Vervolgens zullen in paragraaf 4.2 tot en met 4.5 de hoofdoorzaken besproken worden die aan deze ondergang ten grondslag lagen. Tot slot zal ik mijn persoonlijke visie geven met betrekking tot de gebeurtenissen die hebben bijgedragen aan de afbraak van het optimaal functioneren van het Nederlandse pensioenstelsel. Deze slotparagraaf vormt ook de opstap naar het volgende hoofdstuk.

4.1 Nederlands pensioenstelsel valt van voetstuk

De in het eerste hoofdstuk besproken werking van het Nederlandse pensioenstelsel bleek tot op heden een succesvol systeem. Mensen die nu met pensioen gaan, zullen niet veel klagen over dit systeem dat Nederland al ongeveer vanaf 1950 hanteert. Mensen die echter pas na 1960 zijn geboren, zullen het betreffende systeem niet beschouwen als een van de beste ter wereld aangezien zij geconfronteerd zullen worden met een mager pensioen.

De grote vraag is nu hoe het mogelijk is dat de werking van het Nederlandse pensioenstelsel opeens niet meer optimaal functioneert? Om deze vraag te beantwoorden moet ik eerst even terug in de tijd.



Ter illustratie volg ik de werkcarrière van een persoon geboren in 1945 en een persoon geboren in 1978.

In de jaren 50 waren er zeven werkenden die premie betaalden voor één gepensioneerde. Pensioenen konden gedurende die tijd dus gemakkelijk opgebracht worden. Ook in de jaren 80 waren er veel werkenden en weinig gepensioneerden. Daarnaast liep het op de beurs ook nog eens fantastisch, waardoor het geld als water binnenstroomde. De premie was laag en soms hoefden werkenden

⁶⁸ Hofs 2012, pag. 3.

bepaalde jaren zelfs geen premie te betalen. Babyboomers waren rond deze tijd net aan het werk, zo ook de persoon geboren in 1945. In de jaren 80 was de werkloosheid onder de jeugd tamelijk hoog. Om ruimte te maken voor jongeren mochten ouderen eerder stoppen met werken. Dit fenomeen stond bekend onder de naam Vervroegde Uittreding (hierna: VUT). Een direct gevolg van de invoering van de VUT was dat er in korte tijd minder premiebetalers waren en meer pensioenontvangers kwamen. Onze jongere uit 1978 begon rond het jaar 2000 met premies betalen. Vanaf dat moment gaat het veel slechter op de beurs en als gevolg van de financiële crisis van 2008 bleek het pensioenvat opeens veel leger dan gedacht. In 2010 werden de eerste babyboomers 65 jaar en kwamen de fouten van het Nederlandse pensioenstelsel meer en meer aan het licht. Er kwamen namelijk steeds meer pensioenontvangers bij, terwijl het aantal premiebetalers bleef afnemen. Daar komt ook nog eens bij dat in de loop van de tijd de levensverwachting is toegenomen, waardoor het pensioenvat sneller leegloopt. De premie is nu hoger dan vroeger, dus de jongeren betalen momenteel flink meer. Premieverhogingen hebben geen invloed op de hoogte van het pensioen, maar maken het pensioen voor de huidige werkenden wel duurder. In principe betalen zij meer premie voor een lager pensioen⁶⁹. Er zijn nu nog maar vier werkenden die premie betalen voor één gepensioneerde. Dit houdt met andere woorden in dat er sprake is van bijna een halvering ten opzichte van 1950. De uitgaven zijn hoger dan de inkomsten, waardoor het niveau van het pensioenvat snel daalt. In 2050 zullen er nog maar twee werkenden voor elke gepensioneerde zijn. Tegen die tijd is de bodem van het vat in zicht. Als onze jongere uit 1978 eindelijk met pensioen mag, is het vat leeg⁷⁰!

Dit was een simpele weergave van de ondergang van het Nederlandse pensioenstelsel dat eigenlijk een van de beste pensioenstelsels ter wereld hoort te zijn. In de hiernavolgende paragrafen zal dieper worden ingegaan op de hoofdoorzaken van deze ondergang.

4.2 Internetbubble

In de jaren tachtig en negentig maakt de geïndustrialiseerde wereld een enorme groei door⁷¹. De oorzaken die hieraan ten grondslag liggen zijn als volgt:

- *tussen 1965 en 1980 doen de babyboomers hun intrede op de arbeidsmarkt;*
- *Alan Greenspan (voorzitter Amerikaanse FED) heeft jarenlang de geldkraan wijd opengezet;*
- *vanaf 1990 vindt er een ongekende technologische revolutie plaats;*
- *vanaf begin jaren 80 schieten de aandelenmarkten omhoog.*

Met de bovenstaande ontwikkelingen was er een tijdperk aangebroken met een nieuwe vorm van handel drijven, namelijk de New Economy. In deze periode wordt er roekeloos omgegaan met geld. Zo gaan burgers, bedrijven en overheden steeds meer schulden aan. In hun ogen blijft het geld toch alleen maar groeien⁷². Ook werden traditionele ondernemingsstructuren waarin omzet, verlies, winst en kapitaal in onderlinge samenhang werden gezien aan de kant gezet door marktaandeel waarbij niet werd gekeken naar de netto inkomsten⁷³.

Uit het tweede hoofdstuk bleek dat het veiligstellen van pensioenaanspraken de kerntaak van het bestuur van pensioenfondsen is. Om deze kerntaak te realiseren, beschikken pensioenfondsen over een enorm groot vermogen. Dit vermogen dient op een verantwoorde manier beheerd en belegd te worden. In de periode 1990 – 2000 hebben pensioenfondsen hun beleggingsbeleid drastisch veranderd. Tot de midden jaren negentig hielden vermogensbeheerders bij pensioenfondsen voornamelijk vermogen aan in vastrentende waarden, namelijk leningen op schuldbekentenis en

⁶⁹ Hofs 2012, pag. 2.

⁷⁰ Aangetroffen op 15 oktober 2012 op: http://www.youtube.com/watch?v=3U_IU-CbxIQ

⁷¹ Pikaart 2011, p. 121.

⁷² Pikaart 2011, p. 122.

⁷³ Aangetroffen op 16 november 2012 op: http://www.arlis-investments.be/?page=lexicon&lexicon_id=193

obligaties⁷⁴. Gedurende deze tijd voerden pensioenfondsen een degelijk beleggingsbeleid zonder al te veel risico. In de tweede helft van de jaren negentig kwam er een grote omslag met betrekking tot het beleggingsbeleid van de pensioenfondsen⁷⁵. Zo gingen pensioenfondsen steeds meer risicovoller beleggen in aandelen. Dit werd mede veroorzaakt door de hoogtijdagen van de aandelenmarkten en de beschikbaarheid van meer financiële instrumenten die pensioenfondsen de mogelijkheid gaven nieuwe beleggingsmethoden te introduceren⁷⁶. Pensioenfondsen zijn groot geworden tijdens de periode 1980 – 1999, waarin de gemiddelde rendementen gemiddeld boven de 10% uitkwamen⁷⁷. Deze piek was een uitzonderlijke gebeurtenis en leidde tot hoge dekkingsgraden. Gedurende het einde van de jaren negentig was het lemminggedrag voor pensioenfondsen de drijfveer om meer in aandelen te gaan beleggen. Dit betekent dat pensioenfondsen zich destijds bij de keuze van hun beleggingsbeleid zeer sterk lieten beïnvloeden door de publieke opinie⁷⁸.

Politici interpreteerden deze hoge dekkingsgraden eind jaren negentig als vermogensoverschotten, hetgeen in 1989 tijdens het kabinet-Lubbers II leidde tot een wetsvoorstel om pensioenfondsen die langer dan vijf jaar overschotten boven een bepaalde dekkingsgraad hebben te belasten⁷⁹. Pensioenfondsen schrikken van dit wetsvoorstel en ondernemen paniekerige acties om hun overschotten te dempen. Zo zijn gedurende deze tijd de volgende discutabele beslissingen genomen die de soliditeit van pensioenfondsen hebben aangetast:

- Diverse pensioenfondsen hebben in de hoogtijdagen premievakanties oftewel premie “holidays” gegeven.
- Pensioenfondsen gaven een gedeelte van hun vermogen terug aan het moederbedrijf dat zorgde voor inkomende premiebetalingen.
- Er werden premieverlagingen doorgevoerd.
- De onduidelijkheid rondom de rekenrente heeft eraan bijgedragen dat de verplichtingen verkeerd werden ingeschat.

De bovenstaande beslissingen leidden ertoe dat pensioenfondsen minder solide werden en daardoor minder goed in staat waren om fluctuaties in de markt op te vangen⁸⁰. Het trieste feit is nu dat dit wetsvoorstel uiteindelijk werd ingetrokken. De toenmalige politiek heeft paniek gezaaid voor niets. De angst die dit wetsvoorstel heeft veroorzaakt bij pensioenfondsen heeft achteraf veel geld gekost. Geld dat we nu goed hadden kunnen gebruiken voor het betalen van pensioenen. Het is duidelijk dat velen in de pensioensector zich hebben laten verblinden door de hoge rendementen en de regels van prudent en solide beleid zijn vergeten⁸¹.

De komst van het nieuwe millennium heeft op beleggingsgebied nog weinig goeds gebracht en duidelijk gemaakt dat de mooie vergezichten van de nieuwe economie niet reëel waren⁸². Na de ondergang van vele snel opgerichte internetbedrijfjes knapte de internetbubble uiteindelijk in 2000. Dit leidde tot dalende beurzen en dekkingsgraden. Hierop barstte een hevige discussie los over de vraag of het verstandiger is om het beleggen in aandelen los te laten en weer over te stappen naar vastrentende waarden. Voorstanders van de aandelenbeleggingen legden de nadruk op cijfers uit het verleden en achtten het onverstandig om over te stappen naar vastrentende waarden aangezien dit zou leiden tot nog een verdere daling van de aandelenkoersen. Ook gebruikten zij de hoge prijs van

⁷⁴ De Haas 2004, p. 41.

⁷⁵ De Haas 2004, p. 41.

⁷⁶ De Haas 2004, p. 41.

⁷⁷ Pikaart 2011, p. 122.

⁷⁸ De Haas 2004, p. 43.

⁷⁹ Pikaart 2011, p. 123.

⁸⁰ De Haas 2004, p. 44.

⁸¹ Pikaart 2011, p. 124.

⁸² De Haas 2004, p. 46.

obligaties als motief. Tegenstanders van de aandelenbeleggingen stelden dat de extreem hoge rendementen uit het verleden het gevolg waren van de volgende niet – structurele factoren:

- pensioenfondsen gingen steeds meer beleggen met als gevolg dat de vraag naar aandelen enorm steeg bij een gelijkblijvend aanbod, waarna de koersen stegen;
- enorme stijging in de belangstelling van consumenten om te gaan beleggen;
- enorme verlaging van de rente met als gevolg dat mensen goedkoop konden lenen en daarmee werd tevens de economische groei gestimuleerd;
- overheden hadden hun overheidsfinanciën niet op orde, waardoor er allerlei maatregelen werden genomen om de economie te stimuleren en de bedrijven te laten expanderen.

Deze vier uitzonderlijke situaties zouden zich volgens tegenstanders niet meer voordoen, waardoor ervan uit mocht worden gegaan dat magere jaren in het verschiet lagen. Verder is deze groep van mening dat het achteruit kijken van de eerste groep niet verstandig is. Tot slot wijst deze groep er ook op dat koersen naar langetermijngemiddelde tendensen, waardoor koersen nog veel verder onder druk komen te staan⁸³.

Naar aanleiding hiervan stuurde de Pensioen- en Verzekeringskamer (hierna: PVK) op 30 september 2002 een brandbrief aan alle pensioenfondsen. De PVK vervulde destijds de rol als toezichthouder⁸⁴. In de betreffende brief waren de volgende strengere regels opgenomen om meer zekerheid te verschaffen:

- Pensioenfondsen die kampten met een dekkingstekort kregen slechts één jaar de tijd om dat tekort weg te werken. In uitzonderlijke gevallen gold er een hersteltermijn van drie jaar.
- Pensioenfondsen moesten binnen acht jaar een buffer opbouwen van gemiddeld 25%.
- Het dekkingstekort moest onmiddellijk gemeld worden.
- Binnen drie maanden moest er een herstelplan worden ingediend.
- Indexatie dient beschouwd te worden als onvoorwaardelijk.
- Er moesten kostendekkende premies worden geheven.

Deze brief van de toenmalige toezichthouder stuitte destijds op veel kritiek. Veel pensioenfondsen gingen er echter vanuit dat de PVK haar plannen toch niet zou gaan doorvoeren. Maar tegen alle verwachtingen in deed de PVK dit wel. De enige concessie die werd gedaan, was pensioenfondsen meer tijd gunnen om een herstelplan in te dienen. Door deze actie van de PVK zagen pensioenfondsen zich genooddaakt tot grote premieverhogingen. Ook werd er bij de werkgever aan de deur geklopt voor grote bijstortingen. In de jaren na de brandbrief van de PVK werkten overheid, toezichthouder en sociale partners aan de nadere invulling van nieuwe toezichtregels⁸⁵.

Als gevolg van de eerdergenoemde grote premieverhogingen en grote bijstortingen besloot de pensioensector de pensioenregelingen te gaan versoberen. Zo werden de volgende acties ondernomen:

- eindloonregelingen moesten plaats gaan maken voor middelloonregelingen;
- het nabestaandenpensioen werd gehalveerd.

Vanaf een bepaald moment werden werkgevers sceptisch over al die bijstortingen aan hun pensioenfondsen, aangezien het in veel gevallen om grote bedragen ging. Zodoende trachtten werkgevers wat meer afstand te nemen van hun pensioenfonds. Dit gedrag van werkgevers werd bevorderd door internationale ontwikkelingen. Zo werden internationale accountantsregels behoorlijk aangescherpt naar aanleiding van enkele grote boekhoudschandalen zoals bij Enron (met accountant

⁸³ De Haas 2004, p. 50.

⁸⁴ Pikaart 2011, p. 126.

⁸⁵ Pikaart 2011, p. 127.

Arthur Andersen) in 2001 en bij Parmalat en Ahold (met accountant Deloitte) in 2003⁸⁶. Dit had tot gevolg dat veel ondernemingen opeens geconfronteerd werden met meer mogelijke toekomstige verplichtingen op hun balans wat dan weer zou kunnen leiden tot een mindere financiële positie. Om dit negatieve gevolg uit de weg te gaan, zochten werkgevers hun pensioenfondsen op om in overleg te gaan. Uit deze besprekingen rolden de volgende resultaten:

- veel pensioenfondsen namen genoegen met een premie die voor een paar jaar wordt vastgelegd;
- er werden maximale jaarlijkse premiestijgingen gehanteerd;
- afspraken tussen pensioenfondsen en onderneming werden herzien met als gevolg de inperking van eventuele bijstortverplichtingen⁸⁷.

Door de bovenstaande resultaten wordt de rekening gepresenteerd aan de toekomstige generaties. Verder komt de pensioensector op de proppen met een nieuw fenomeen, namelijk de 'collective defined contribution' (hierna: CDC). De Nederlandse term hiervoor is collectieve beschikbare premieregeling. De vakbonden waren niet gecharmeerd van de intrede van de CDC.

4.3 Vergrijzing en ontgroening

In 2003 verscheen een studie, genaamd *Opa in Europa*, over de effecten van de vergrijzing⁸⁸. Eind jaren negentig speelde dit uiteraard ook al een rol, alleen werd dit toen naar de achtergrond gedrukt door de enorm hoge rendementen die gehaald werden door pensioenfondsen⁸⁹. De uitkomst van deze studie beloofde in ieder geval niet veel goeds voor de toekomst van staatspensioenen en bedrijfspensioenen. Verder bleek uit deze studie dat er zo snel mogelijk actie moest worden ondernomen om te voorkomen dat de toekomstige pensioenverplichtingen in Europa de hoogte in schieten en zo onbetaalbaar worden. Nederland kenmerkte zich door een onevenwichtig demografisch patroon als gevolg van enerzijds het grote aantal geboorten net na de oorlog en anderzijds de grote daling van het aantal geboorten in de jaren zestig⁹⁰. Twee voorbeelden van hervormingsmaatregelen zijn het verhogen van de arbeidsparticipatie en van de AOW-leeftijd. De toenmalige politiek zag echter niet de noodzaak van in om dergelijke hervormingsmaatregelen door te voeren. Daarom werd dit ook nagelaten of er vond slechts een gedeeltelijke doorvoering plaats. Er werden teveel verkeerde prioriteiten gesteld. Zo komt de FNV in 2006 met een pensioennota waarin gesteld wordt dat de AOW-leeftijd niet omhoog hoeft en dat de dekkingsgraad naar 145% moet⁹¹.

Het grote probleem waarmee Nederland momenteel wordt geconfronteerd is de toenemende grijze druk als gevolg van het feit dat de babyboomgeneratie al vanaf 2010 de pensioengerechtigde leeftijd heeft bereikt⁹². Daar komt nog eens bij dat de levensverwachting van de Nederlanders in de loop van de tijd aanzienlijk is gestegen. Samen leiden deze ontwikkelingen tot een toenemende druk op het Nederlandse pensioenstelsel. Deze druk wordt vooral zichtbaar door hogere sociale lasten voor de werkenden in de eerste pijler, waarbij het omslagstelsel wordt gehanteerd. Daarnaast ontstaat er ook een onevenwichtige situatie in de tweede pijler met het kapitaaldekkingstelsel als gevolg van de stijging van het aantal ouderen.

⁸⁶ Pikaart 2011, p. 136.

⁸⁷ Pikaart 2011, p. 136.

⁸⁸ Dielen & Kalshoven 2003, p. 2.

⁸⁹ De Haas 2004, p. 51.

⁹⁰ Dielen & Kalshoven 2003, p. 3.

⁹¹ Federatie Nederlandse Vakbeweging (FNV) 2006, p. 29.

⁹² De Haas 2004, p. 51.

4.4 Ravage van de VUT

In het regeerakkoord van Balkenende II in 2003 stond destijds opgenomen dat fiscale en andere regelingen die stoppen met werken bevorderen, moeten worden beperkt ter bevordering van de arbeidsparticipatie van mensen tussen de 55 en 65 jaar⁹³. Hieruit blijkt ook dat het eindelijk bij politici begint door te dringen dat de vergrijzing een serieuze bedreiging vormt voor de duurzaamheid van het Nederlandse pensioenstelsel. Zo werd eindelijk de VUT op de schop genomen. Vakbonden waren het uiteraard niet eens met de geplande bezuinigingen. In het najaar van 2003 sluiten overheid en sociale partners met veel moeite een akkoord waarin de geplande bezuinigingen worden uitgesteld en de sociale partners de tijd krijgen om er gezamenlijk uit te komen⁹⁴. Het Najaarsakkoord 2003 was in feite van tafel nadat het kabinet en de werknemersorganisaties het in het voorjaar van 2004 niet eens konden worden over vervroegde uittreding en pensionering⁹⁵. De Federatie Nederlandse Vakbeweging (hierna: FNV) gooide roet in het eten. Hierop volgde een verhitte discussie tussen de FNV en het kabinet dat uiteindelijk uitmondde in de handhaving van riant VUT-regelingen.

Uit paragraaf 4.2 bleek dat pensioenfondsen zich tijdens de gouden jaren rijk hebben gerekend met te hoge rendementsaannames en premieverlagingen of soms zelfs premievakanties hadden doorgevoerd. Dit gaan de jongere generaties allemaal voelen in hun portemonnee. Deze conclusie bleek ook uit een studie van het Ministerie van Binnenlandse Zaken over de verdeling van lusten en lasten van de VUT⁹⁶. De vakbonden bleven zich echter vastbijten in de reparatie van de VUT. Uiteindelijk leidde dit op 5 juli 2005 tot de bekendmaking van het Hoofdlijnenakkoord waaruit bleek dat de fiscale ruimte die door het kabinet geboden werd om de VUT-regelingen te repareren volledig werd benut⁹⁷. Als reactie hierop gingen jongeren in protest. Het feit dat de lasten en lusten wel heel erg eenzijdig verdeeld zijn als gevolg van het Hoofdlijnenakkoord, was de druppel die de emmer deed overlopen. Ook nam de druk toe vanuit de media. De vakbonden hielden echter stand. Om de jongeren wat te sussen, besloot het kabinet om de levensloopregeling te introduceren. Deze regeling was niet zo voordelig voor de deelnemers als werd gedacht, maar diende alleen ter camouflage van de handhaving van het vervroegd uittreden waar de vakbonden voor pleitten. Daarnaast werden de cijfers van de kosten van de VUT niet volledig weergegeven met als gevolg dat er een vertekend beeld van de werkelijkheid werd voorgehouden.

4.5 Kredietcrisis

Al tijdens 2007 trokken donkere wolken zich langzaam maar zeker samen over de financiële markten. Zo verkeerden banken in de hele wereld in financiële problemen, waarvan vele zelfs op de rand van faillissement zaten. Enkele voorbeelden hiervan uit Amerika – het land van de oorsprong van de kredietcrisis – zijn Fannie Mae, Freddie Mac en Lehman Brothers⁹⁸. De Amerikaanse overheid verleende steun aan banken en verzekeraars door ze op te kopen, maar wel ten koste van hogere schulden. Eenzelfde trend was observeerbaar in Europa. De problemen waar banken mee worstelden, sloegen niet alleen over naar de reële economie maar ook naar de pensioenfondsen. Nederlandse pensioenfondsen moesten harde klappen incasseren. Twee andere negatieve ontwikkelingen tijdens deze periode waren:

- de ongekende daling van de beurskoersen;
- de vrije val van de swaprente.

⁹³ Regeerakkoord Balkenende II 2003, p. 4.

⁹⁴ Pikaart 2011, p. 145.

⁹⁵ Aangetroffen op 3 mei 2013 op:

http://www.parlement.com/id/vhnnmt7jxose/najaarsakkoord_2003_voorjaarsoverleg

⁹⁶ Ministerie van Binnenlandse Zaken (BZK) 2003, p. 39.

⁹⁷ Hoofdlijnenakkoord 2005, p. 2.

⁹⁸ Pikaart 2011, p. 169.

Door deze beide ontwikkelingen daalden de dekkingsgraden van het merendeel van de pensioenfondsen tijdens 2008 van gemiddeld 150% naar gemiddeld 90% en daarmee ver onder de door de DNB geaccepteerde grens van 105%⁹⁹. Als gevolg hiervan waren al deze pensioenfondsen verplicht een herstelplan in te dienen. Uit de ingediende herstelplannen bleek duidelijk welke koers de betreffende fondsen wilden gaan varen, namelijk een aantal jaren de aanspraken niet indexeren en tegelijkertijd de premie verhogen. Deze maatregelen stuiten op groot verzet van de deelnemers en gepensioneerden die zich aan het lijntje gehouden voelden door de sociale partners en de politici. Daarnaast hingen er zelfs kortingen op uitkeringen in de lucht. Uit de toenmalige herstelplannen bleek dat werkenden hard geraakt werden, aangezien hun pensioen veel aan koopkracht achteruit zou gaan.

In het voorjaar van 2009 werd er een discussie aangewakkerd door de toenmalige minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, Piet Hein Donner. Hij was namelijk van mening dat de AOW-leeftijd moest worden verhoogd naar 67 jaar¹⁰⁰. Argumenten vóór deze verhoging waren volgens hem:

- de vergrijzing en de ontgroening;
- de duurzaamheid van de rijksoverheidsbegroting;
- de evenwichtige verdelingen van lasten en lusten.

Hierop volgde een reeks van rapporten die verschillende discussiepunten ten aanzien van pensioenen onder de loep namen. Hierbij een overzicht van de belangrijkste rapporten:

Rapport door...	Inhoud rapport
➤ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut ¹⁰¹	Onderzoek naar de verschillende opties van het verhogen van de AOW-leeftijd en de samenhang tussen de AOW en de pensioenen.
➤ Commissie Don ¹⁰²	Onderzoek naar de gebruikte economische parameters en beantwoording van de vraag of de gebruikte rendementsverwachtingen nog wel realistisch zijn.
➤ Commissie Frijns ¹⁰³	Onderzoek naar "pension fund governance" en het beleggingsbeleid.
➤ Commissie Goudswaard ¹⁰⁴	Onderzoek naar pensioenregelingen en de toekomstbestendigheid van het pensioenstelsel.

De bovenstaande drie commissies werden door Donner ingesteld om advies te kunnen geven over de toekomst van de pensioensector. De uitkomsten van de onderzoeken van de betreffende commissies waren zorgwekkend. Zo werden pensioenfondsen gewaarschuwd door het rapport-Don om niet terug te vallen op hoge rendementen. Verder rolden uit het rapport-Frijns de volgende pijnlijke conclusies:

- pensioenfondsen worden steeds kwetsbaarder door de ontgroening en de vergrijzing;
- pensioenfondsen hebben structureel te weinig aandacht voor het risicobeheer en de uitvoering van het beleggingsbeleid;
- het bestuursmodel moet verbeterd worden¹⁰⁵.

Tot slot bleek uit het rapport-Goudswaard dat het pensioenstelsel onvoldoende toekomstbestendig is. De vergrijzing, stijgende levensverwachting en toegenomen kwetsbaarheid op financiële markten

⁹⁹ Pikaart 2011, p. 171-172.

¹⁰⁰ Pikaart 2011, p. 183.

¹⁰¹ Rapport Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 1.

¹⁰² Rapport Commissie Don 2009, p. 1.

¹⁰³ Rapport Commissie Frijns 2010, p. 2.

¹⁰⁴ Rapport Commissie Goudswaard 2010, p. 3.

¹⁰⁵ Rapport Commissie Frijns 2010, p. 2.

waren de hoofdoorzaken hiervan. Wederom werden er oude koeien uit de sloot gehaald. Al deze factoren waren al jarenlang, soms zelfs decennialang, bekend en de verantwoordelijken hadden dus allang maatregelen kunnen en moeten nemen¹⁰⁶.

4.6 Nederlandse pensioensector heeft eigen ruiten ingegooid

Nu alle hoofdoorzaken van de ondergang van het Nederlandse pensioenstelsel aan bod zijn gekomen, kan ik concluderen dat de Nederlandse pensioensector in het verleden veel verkeerde beslissingen heeft genomen en noodzakelijke maatregelen te lang vooruit heeft geschoven. De maatregelen die wel werden genomen dienden vooral het financiële eigenbelang van invloedrijke organisaties. Een fenomeen wat helaas in de huidige tijd nog veel voorkomt.

Het Nederlandse pensioenstelsel begon in 1950 met de indrukwekkende verhouding van zeven premiebetalers tegenover één gepensioneerde. De voorspelling voor honderd jaar later is dat deze verhouding geslonken zal zijn naar slechts twee premiebetalers tegenover één gepensioneerde. Naar mijn mening is de keldering van deze verhouding voornamelijk het gevolg van veranderende demografische ontwikkelingen. Daarnaast was het beleid van de Nederlandse pensioensector in het verleden vaak ook niet om over naar huis te schrijven. Het trieste gevolg is nu dat de mensen, die op basis van wederzijds vertrouwen al jarenlang deelnemen aan de werking van het Nederlandse pensioenstelsel en daarmee de motor draaiende houden, hiervan de dupe worden.

De invoering van de VUT door de overheid in de jaren tachtig was het begin van een hele reeks acties die de verhouding tussen premiebetalers en gepensioneerden negatief beïnvloedde. Bij het argument om de jeugdwerkloosheid terug te dringen door meer ruimte te maken voor jongeren door ouderen eerder te laten stoppen met werken, heeft de overheid de omvang van de babyboomgeneratie niet goed in acht genomen.

De eerste foute beslissing die in het verleden door pensioenfondsen werd genomen, was de drastische verandering van het beleggingsbeleid: de overstap van vastrentende waarden naar aandelen. In principe gingen pensioenfondsen met andermans geld zonder diens toestemming risicovoller beleggen. Tijdens de gouden jaren gold het voorzichtigheidsbeginsel blijkbaar niet meer. In korte tijd werd het Nederlandse pensioenstelsel omgedoopt in een casino waar pensioenfondsen de regie voerden en waar iedereen alleen maar kon winnen.

Dat de overheid zeker niet wilde onderdoen voor pensioenfondsen werd duidelijk uit de ongelooflijke blunder die werd begaan in 1989. Hierbij gaat het om het in paragraaf 4.2 besproken wetsvoorstel. Uit dit wetsvoorstel bleek dat de overheid pensioenfondsen wilde belasten die langer dan vijf jaar overschotten boven een bepaalde dekkingsgraad hadden. Met deze actie probeerde de overheid munt uit het gewijzigde beleggingsbeleid van pensioenfondsen te slaan. Hoewel dit wetsvoorstel uiteindelijk gelukkig naar de prullenbak werd verwezen, veroorzaakte het veel onrust onder pensioenfondsen.

Als reactie op de onruststokerij van de overheid volgde de volgende misstap van pensioenfondsen. Zo gingen pensioenfondsen premieverlagingen en soms zelfs premievakanties doorvoeren. Alles liep namelijk op rolletjes en daarom was het geen probleem om de deelnemers zo nu en dan ook wat te ontlasten. Door deze acties tastten pensioenfondsen de evenwichtigheid van het Nederlandse pensioenstelsel aan. Dit houdt met andere woorden in dat deze acties leidden tot een onevenredige bevoordeling of benadeling van bepaalde groepen belanghebbenden.

Na het knappen van de internetbubble in 2000 waren pensioenfondsen zich opeens niet meer zo zeker van hun gewijzigde beleggingsbeleid. Het motto dat iedereen alleen maar kon winnen, behoorde tot de verleden tijd. De pensioensector stond weer met beide benen op de grond en moest alle zeilen

¹⁰⁶ Pikaart 2011, p. 192.

gaan bijzetten om het ontregelde Nederlandse pensioenstelsel te behoeden voor de ondergang. De noodzakelijke maatregelen werden echter tegen alle verwachtingen in niet genomen. Hiermee werden dreigende gevaren zoals de ontgroening en de vergrijzing afgewimpeld. Ook de rante VUT-regelingen werden gehandhaafd. De verschillende groepen binnen de pensioensector verdedigden enkel hun eigen financiële belangen. Deze ontwikkelingen geven aan dat de solidariteit van het Nederlandse pensioenstelsel in de loop der tijd ernstig is aangetast.

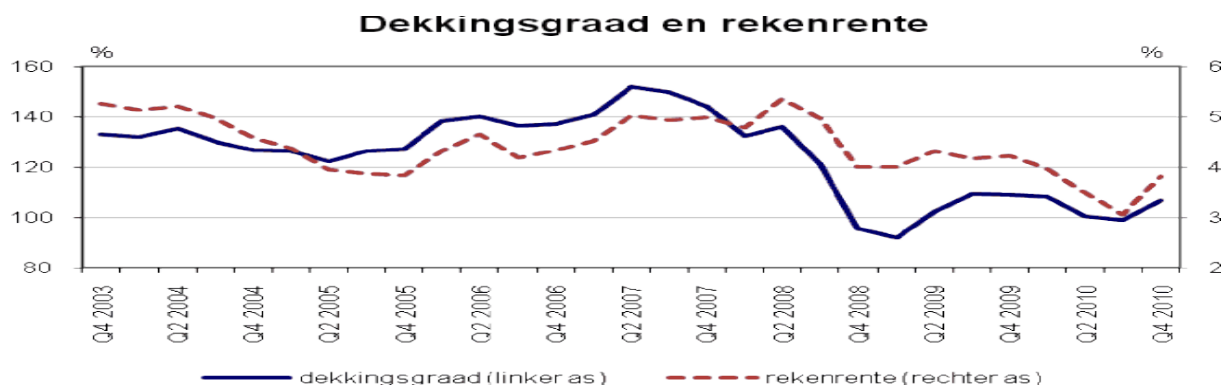
Na het knappen van de huizenmarktbubble in 2008 schrok de pensioensector toch opeens wakker met het recente septemberpakket als uiteindelijke resultaat. Ik vraag mij af wat gebeurd zou zijn als de pensioensector met haar handen van de werking van het Nederlandse pensioenstelsel anno 1950 was afgebleven. Waarschijnlijk was ons dan een hoop ergernis en chaos bespaard gebleven.

In het volgende hoofdstuk zal de rol van de rekenrente centraal staan met betrekking tot alle negatieve gebeurtenissen die in dit hoofdstuk zijn besproken.

Hoofdstuk 5 Rekenrenteproblematiek

In de voorgaande hoofdstukken en paragrafen van deze masterthesis kwamen vaker termen voorbij zoals markrente, swapcurve, swaprente en vaste rekenrente. Al deze termen vormen een onderdeel van de rekenrenteproblematiek die in dit hoofdstuk zal worden besproken.

De economische crisis van 2008-2009, zoals besproken in paragraaf 4.5, heeft geleid tot een verstoring van de swapmarkt. De swapcurve voldeed niet meer langer aan het principe van robuustheid¹⁰⁷. De rente waarmee pensioenfondsen dus hun verplichtingen waardeerden liet de laatste jaren een dalend verloop zien. Het directe gevolg hiervan is dat de in hoofdstuk 3 besproken dekkinggraad onder druk komt te staan. De rekenrente is de grondslag voor het bepalen van de dekkinggraad van een pensioenfonds. Op het moment dat de rekenrente dus daalt, daalt de dekkinggraad ook (zie onderstaande grafiek). Dit kan in het ergste geval leiden tot een verlaging van de uitkeringen en een verhoging van de premies¹⁰⁸.



Lange tijd zijn de pensioenverplichtingen berekend aan de hand van een vaste rekenrente. Met de introductie van het FTK is deze vaste rekenrente losgelaten en worden de pensioenverplichtingen berekend aan de hand van de markrente¹⁰⁹. Op het moment van schrijven van het rapport van het Actuarieel Genootschap (hierna: AG) wordt door DNB de swapcurve gehanteerd als de standaard rentetermijnstructuur voor het disconteren van verzekerings- en pensioenverplichtingen¹¹⁰. Maar welke overwegingen hebben geleid tot de keuze voor de swapcurve?

Na een periode van relatief hoge rentes en inflatie in de jaren tachtig van de vorige eeuw, daalde de rente en inflatie spectaculair in de jaren negentig¹¹¹. De volgende twee ontwikkelingen kunnen worden aangemerkt als de hoofdoorzaken van deze keldering van de rentetermijnstructuur:

1. Eurolanden hebben afspraken gemaakt in de vorm van het Stabiliteits- en groeipact in verband met het verlagen van hun staatsschuld.
2. De Europese Centrale Bank (hierna: ECB) kreeg groen licht voor het voeren van een robuust monetair beleid gericht op een stabiele lage inflatie van 2%.

De forse daling zorgde ervoor dat in Nederland de rente zelfs onder de toenmalige vaste rekenrente van 4% kwam te liggen. Dit leidde weer tot hevige discussies, aangezien de vaste rekenrente niet zo onaantastbaar bleek te zijn als verwacht. Door de rentedaling kwamen veel verzekeraars in

¹⁰⁷ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, pag. 4.

¹⁰⁸ Aangetroffen op 23 november 2012 op:

http://www.vooruitkijken.nl/pensioen/rekenrente_pensioen?qclid=CNHawqOg9rMCFe_MtAodtiUAWA

¹⁰⁹ Bollen-Vandenboorn c.s. 2012, p. 138.

¹¹⁰ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, pag. 6.

¹¹¹ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, pag. 6.

verschillende Europese landen in de problemen als gevolg van het feit dat rendementsgaranties niet correct waren gewaardeerd¹¹². In concreto uitten deze problemen zich in de vorm van verborgen tekorten, lagere dekkingsgraden en daardoor lagere pensioenen. Door al deze ontwikkelingen moest er snel een alternatief komen voor de vaste rekenrente. Het was DNB die vervolgens op de proppen kwam met het idee om een nieuw FTK voor verzekeraars en pensioenfondsen samen te stellen. Hierbij was het Bazelse toezichtmodel voor banken de inspiratiebron van DNB. Dit toezichtmodel werd in 1988 opgesteld onder de naam Basel I door het Basel Committee on Banking Supervision (hierna: BCBS) en ging onder andere uit van de marktwaarde. Het BCBS wilde met de invoering van Basel I de volgende twee hoofddoelen realiseren:

1. de stevigheid en de stabiliteit van het bankensysteem als geheel verbeteren;
2. een gelijke basis creëren voor alle internationale actieve banken¹¹³.

De overgang naar een marktwaardegrondslag werd breed ondersteund in Europa vanwege enerzijds het betere inzicht in de actuele waarde van zowel de beleggingen als de verplichtingen op de balans, en anderzijds het onder marktwaarde beter tot zijn recht komen van de dynamiek en het risicoprofiel van "embedded options" (bijv. minimumgaranties en winstdelingsregelingen)¹¹⁴. Hiermee werd de overgang van de vaste rekenrente naar de markrente een feit.

Een ander alternatief voor de vaste rekenrente was de staatscurve, maar waarom werd deze curve destijds dan niet gekozen voor het disconteren van langlopende verplichtingen?

De rentetermijnstructuur die kan worden afgeleid uit de prijzen van staatsobligaties, oftewel de staatscurve, werd door veel actuarissen in eerste instantie als de ideale natuurlijke risicovrije referentiecurve beschouwd¹¹⁵. Aan het begin van deze eeuw liet het aanbod in langlopende obligaties echter een dalend verloop zien, waardoor de staatscurve niet de meest geschikte keuze bleek. Door dit dalende aanbod werd de staatscurve namelijk ook lager, waardoor kiezen voor de staatscurve alleen maar zou leiden tot dalende dekkingsgraden en lagere pensioenen. Daar kwam nog eens bovenop dat de markt voor renteswapcontracten een grotere liquiditeit had dan de staatsobligaties. Dit houdt in dat er bij de swapmarkt sprake was van een zodanig grote vraag en een zodanig groot aanbod dat extra vraag of aanbod kunnen worden verwerkt zonder dat hierdoor grote mutaties optreden in de prijs en de koers. Met andere woorden: de markt voor staatsobligaties is minder in staat plotselinge wijzigingen in vraag of aanbod zonder kleerscheuren te doorstaan. Ook het feit dat de swapmarkt over een groot spectrum van actief verhandelde looptijden tot zestig jaar beschikte, pleitte voor de swapcurve in plaats van de staatscurve. Kortom: de markt voor staatsobligaties had een minder lucratiever aanbod voor langere looptijden.

De swapcurve werd dus gelooft om zijn grote liquiditeit, zijn breed spectrum aan looptijden en het feit dat banken deze curve ook hanteerden. Enkel de aanwezigheid van groter kredietrisico was een minpunt van de swapcurve. Het grotere kredietrisico van de swapcurve wordt veroorzaakt door het feit dat renteswaps alleen interbancair worden verhandeld, wat betekent dat bij elke swaptransactie een bank als tegenpartij optreedt¹¹⁶. Pensioenfondsen lieten zich echter niet afschrikken door dit grotere kredietrisico, aangezien de kans op het omvallen van een bank destijds zeer gering was. Als gevolg van de in paragraaf 4.2 besproken internetbubble en op grond van de eerdergenoemde voordelige eigenschappen van de swapcurve werd deze in korte tijd doorgevoerd voor pensioenfondsen. De situatie veranderde drastisch met de komst van de in paragraaf 4.5 besproken kredietcrisis. Deze crisis wakkerde de discussie met betrekking tot de rentetermijnstructuur aan en

¹¹² Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 6.

¹¹³ Aangetroffen op 6 mei 2013 op: <http://www.baseliii.nl/voor-basel-iii/basel-i>

¹¹⁴ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 7.

¹¹⁵ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 7.

¹¹⁶ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 7.

vormde daarmee de aanleiding voor het rapport van het AG. Door opeenvolgende gebeurtenissen vanaf september 2008 kwamen wereldwijd veel banken in de problemen met een hoger kredietrisico tot gevolg. Door dit hogere kredietrisico namen de twijfels onder pensioenfondsen met betrekking tot het gebruik van de swapcurve toe en werd er druk gezocht naar alternatieven. Dit was het begin van de rekenrenteproblematiek.

Om te voorkomen dat pensioenfondsen niet ten onder gingen als gevolg van de rekenrenteproblematiek, dienden er maatregelen te worden genomen. Zo zijn er stemmen opgegaan om de regelgeving voor de waardering van pensioenverplichtingen aan te passen. In het volgende hoofdstuk zullen de voorgestelde wijzigingen en de reeds doorgevoerde maatregelen worden besproken.

Hoofdstuk 6 Oplossingen voor rekenrenteproblematiek

Volgens het in het derde hoofdstuk beschreven huidige FTK moeten pensioenverplichtingen worden gewaardeerd op marktwaarde. Deze marktwaarde wordt vastgesteld met behulp van de Europese nominale swaprente. De kritiek wat geuit wordt op het gebruik van de markrente kan in drie categorieën worden verdeeld:

1. Er wordt getwijfeld aan het bestaan van een echte marktwaarde voor pensioenverplichtingen.
2. Er wordt gesteld dat de grote mate van zekerheid die besloten ligt in de swaprente niet bij het pensioencontract past.
3. De fixatie op de nominale pensioenverplichtingen is niet juist¹¹⁷.

Binnen deze drie categorieën worden verschillende voorstellen geformuleerd om de problematiek rondom de nominale swaprente het hoofd te bieden. In de hiernavolgende paragrafen zullen alle voorstellen per categorie worden verduidelijkt. Vervolgens zullen de principes worden besproken die het AG hanteert bij de keuze van de optimale rentetermijnstructuur en enkele door het AG voorgestelde alternatieven zullen worden geanalyseerd. Verder zal het recente septemberpakket inclusief de UFR worden besproken. In dit hoofdstuk zullen vele meningen van grote namen uit de Nederlandse pensioenwereld met betrekking tot de rekenrenteproblematiek de revue passeren. Uiteindelijk zal ik in de slotparagraaf mijn eigen mening geven over de voorgestelde oplossingen voor de rekenrenteproblematiek.

6.1 Geen marktwaarde voor pensioenverplichtingen

Er worden veel vraagtekens geplaatst bij het bestaan van een marktwaarde. Veel partijen zijn van mening dat hierover niet gesproken kan worden en pleiten voor het gebruik van een van de volgende twee alternatieve rentes:

1. Vaste rekenrente

Sommige pensioenfondsbestuurders verlangen terug naar een vaste rekenrente om de waarde van de pensioenverplichtingen te bepalen¹¹⁸. Het feit dat in dit geval niet langer een koppeling bestaat met de markrente kan leiden tot negatieve gevolgen. Zo kan er sprake zijn van een verborgen overschot indien de markrente hoger is dan de vaste rekenrente en van een verborgen tekort indien de markrente lager is dan de vaste rekenrente. Dit betekent met andere woorden dat een structureel te hoge rekenrente kan leiden tot structurele tekorten in de pensioenverplichtingen, terwijl een structureel te lage rente kan leiden tot te veel reserves. Hierdoor kunnen beslissingen beïnvloed worden¹¹⁹.

2. Historisch gemiddelde rente

Om te vermijden dat pensioenfondsen zich hoofdzakelijk laten leiden door dagkoersen, is voorgesteld om de gemiddelde rente over bijvoorbeeld de afgelopen vijf jaar te hanteren. Bij de overgang naar een gemiddelde zullen de dekkingsgraden vrijwel meteen met een sprong omhoog gaan. Het grote voordeel van het gebruik van deze methode is dat de rente stabiel wordt als de rente afwisselend stijgt en daalt. Dit sluit goed aan bij het langetermijnkarakter van pensioenen¹²⁰. Hier staat echter tegenover dat een dergelijk systeem opportunisme aanwakkert en zodoende niet lang houdbaar is. Zodra de markrente namelijk hoger is dan de gemiddelde historische rente zal de druk vanuit

¹¹⁷ Hoek & Swinkels 2011, par. 3.

¹¹⁸ Hoek & Swinkels 2011, par. 3(1).

¹¹⁹ Hoek & Swinkels 2011, par. 3(1).

¹²⁰ Hoek & Swinkels 2011, par. 3(1).

sommige belangengroepen in de pensioensector worden opgevoerd om weer over te stappen op de marktrente¹²¹.

6.2 Veel zekerheid past niet bij pensioencontract

De mate van zekerheid die gekoppeld wordt aan het gebruik van de swaprente schiet bij sommigen in het verkeerde keelgat. Zo zouden pensioenverplichtingen minder zeker moeten zijn dan de risicovrije rente die wordt gebruikt in het FTK¹²². Om dit te bereiken, zijn de volgende voorstellen in het leven geroepen:

- **Maximum van de swaprente en staatsrente**

Bij het voorstel om het maximum van de staatsrente en de swaprente te gebruiken in plaats van rigide vast te houden aan de swaprente wordt beoogd om de mate van zekerheid te beïnvloeden. Een negatieve swapspread geeft aan dat de pensioenverplichtingen nog zekerder zijn dan verplichtingen van de Nederlandse staat¹²³. De swapspread geeft het verschil aan tussen het rendement op een staatslening en de swapmarkt. Bij een negatieve swapspread zou het gebruik van de staatsrente om pensioenverplichtingen te waarderen geen slecht idee zijn.

- **Leningen met kredietkwaliteit AA**

Alvorens pensioenverplichtingen in de commerciële balans en in de fiscale balans en winst- en verliesrekening worden opgenomen, moeten deze worden vormgegeven door de civiele en fiscale wetgeving. De jaarrekening moet voldoen aan de vereisten van het jaarrekeningenrecht dat het gebruik toestaat van de volgende drie sets van accountancystandaarden:

1. *International Financial Reporting Standards (hierna: IFRS)*

Indien een onderneming besluit om gebruik te maken van IFRS dan dient International Accounting Standard (hierna: IAS) 19 toegepast te worden. Vervolgens staat in IAS 19.78 precies vermeld welke disconteringsvoet moet worden gebruikt bij het berekenen van de contante waarde van toekomstige pensioenuitkeringen. Hieruit blijkt dat de disconteringsvoet gebaseerd dient te zijn op het rendement op hoogwaardige ondernemingsobligaties of, indien voor ondernemingsobligaties geen markt is, op het rendement op staatsobligaties¹²⁴.

2. *Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving (hierna: RJ)*

Een onderneming kan er ook voor kiezen om de jaarrekening op te stellen aan de hand van RJ 271 volgens de Raad voor de Jaarverslaggeving. Pensioenverplichtingen dienen volgens RJ 271.316 te worden gewaardeerd tegen de contante waarde, tenzij de verplichting binnen twaalf maanden wordt afgewikkeld. Per 1 januari 2011 moet worden verdisconteerd tegen de rente op hoogwaardige ondernemingsobligaties, tenzij voor dergelijke obligaties een liquide markt ontbreekt¹²⁵. Op het moment dat er een liquide markt ontbreekt, dienen de pensioenverplichtingen contant te worden gemaakt aan de hand van de actuele nominale rente. Vóór 1 januari 2011 diende de discontering nog tegen een marktrente te geschieden. De Raad voor de Jaarverslaggeving heeft echter enkele aanpassingen doorgevoerd naar aanleiding van ontvangen commentaar¹²⁶.

¹²¹ Hoek & Swinkels 2011, par. 3(1).

¹²² Hoek & Swinkels 2011, par. 3(2).

¹²³ Hoek & Swinkels 2011, par. 3(2).

¹²⁴ Dieleman 2012, p. 142.

¹²⁵ Dieleman 2012, p. 168.

¹²⁶ Raad voor de Jaarverslaggeving (RvJ) 2010, p. 4-5.

3. *Generally Accepted Accounting Principles (hierna: US GAAP)*

Tot slot beschikt een onderneming nog over de mogelijkheid om de jaarrekening te bepalen op grond van Accounting Standard Codification (hierna: ASC) 715 volgens US GAAP. De regels van ASC 715 komen in grote lijnen overeen met die van IAS 19 volgens IFRS. Dit geldt ook voor de bepaling van de disconteringsvoet.

Op 19 juli 2002 verkondigden het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie de Verordening 1606/2002¹²⁷. Op grond hiervan zijn beursgenoteerde ondernemingen met ingang van het boekjaar 2005 verplicht om IFRS toe te passen bij het opstellen van de geconsolideerde jaarrekening¹²⁸. Sindsdien moeten ondernemingen hun toegezegde pensioenregelingen opnemen in de balans. Hierbij wordt uitgegaan van marktwaardering met de rente op langlopende leningen met een kredietkwaliteit van AA. Bij een beursgenoteerde onderneming gaat het om een rechtspersoon waarvan de effecten worden verhandeld op een gereguleerde markt van een lidstaat van de EU, zoals bedoeld in art. 4 lid 14 van Richtlijn 2004/39/EG¹²⁹. Daarnaast heeft Nederland per 1 januari 2005 in art. 2:362 van het Burgerlijk Wetboek opgenomen dat IFRS mag worden gebruikt door rechtspersonen die niet zijn beursgenoteerd en voor de enkelvoudige jaarrekening.

Gedurende de in paragraaf 4.5 besproken kredietcrisis rees de vraag of er nog wel gesproken kon worden van een markt voor hoogwaardige ondernemingsobligaties binnen de Eurozone. Er werd getwijfeld aan het bestaan van deze markt als gevolg van de vele "downgrades" in de kredietwaardigheidsstatus die sinds het ontstaan van de kredietcrisis zijn doorgevoerd¹³⁰. De eis van hoogwaardigheid refereert normaliter aan ondernemingsobligaties met een van de twee hoogste ratings gegeven door erkende rating agencies, zoals Moody's, Standard & Poor's, Dominion Bond Rating Service en Fitch Ratings¹³¹. De conclusie was dat er tijdens de kredietcrisis nog steeds voldoende ondernemingen waren die aan de hoogwaardige kredietstatus van IAS 19 en RJ 271 konden voldoen en zodoende kon er nog steeds gesproken worden over een actieve markt in dergelijke obligaties¹³².

Om verwarring en onduidelijkheid rondom de financiële situatie van pensioenfondsen en hun ondernemingen te voorkomen is er een lobby op gang gekomen om de pensioenwaardering van IFRS over te nemen in het FTK¹³³. Een belangrijk voordeel van deze methode is de consistentie tussen de financiële verslaglegging van het ondernemingspensioenfonds en de onderneming. Daarnaast wordt de waardering van pensioenverplichtingen anticyclisch. Een nadeel is dat de overgang naar deze methode ervoor zorgt dat pensioenverplichtingen minder zeker zijn. De oorzaak hiervan is gelegen in het feit dat het rendement op hoogwaardige ondernemingsobligaties ten opzichte van de door de DNB voorgeschreven disconteringsvoet relatief volatiel oftewel minder schokbestendig is en er is sprake van een relatief hoge risico-opslag¹³⁴. Al met al heeft deze rekenrente een stabiliserende werking op de dekkingsgraad.

6.3 Teveel aandacht voor nominale pensioenverplichtingen

De conclusies van het rapport-Frijns zijn niet mild ten opzichte van het FTK zoals besproken in het derde hoofdstuk. Het zou veel beter zijn om bij dit nominaal toetsingskader meer uit te gaan van de

¹²⁷ Verordening (EU) 1606/2002.

¹²⁸ Dieleman 2012, p. 109.

¹²⁹ Richtlijn 2004/39/EG. van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004, Publicatieblad nr. L 145/1.

¹³⁰ Ter Hoeven 2008, p. 5.

¹³¹ Ter Hoeven 2008, p. 5.

¹³² Ter Hoeven 2008, p. 5.

¹³³ Hoek & Swinkels 2011, par. 3(2).

¹³⁴ Dieleman 2012, p. 285.

indexatieambitie bij de waardering van pensioenverplichtingen¹³⁵. Door de overstap naar een reële rente zouden de beperkingen van het huidige FTK aanzienlijk verminderen. Hier wordt met andere woorden gepleit voor een reëel toetsingskader in plaats van een nominaal toetsingskader. Deze methode stuit op veel praktische bezwaren, zoals de geringe omvang en de illiquiditeit van markt aan de hand waarvan de reële rente zou moeten worden vastgesteld. De onzekerheid die hierdoor teweeg wordt gebracht, zal vervolgens leiden tot een lagere reële rente met als gevolg dat dekkingsgraden substantieel verder zullen dalen.

6.4 Principes voor de rentetermijnstructuur

Het AG is naar aanleiding van de kredietcrisis waarna het gebruik van de markrente als rekenrente op losse schroeven kwam te staan, op de proppen gekomen met een rapport waarin op zoek wordt gegaan naar een alternatieve rentetermijnstructuur. Bij de selectie van de meest geschikte rentetermijnstructuur voor de waardering van langlopende verplichtingen werden in dit rapport de volgende principes gehanteerd¹³⁶:

	Principe	Voorwaarden van principe
1.	<i>Risicovrij</i>	<ul style="list-style-type: none"> • De curve moet de waarde van kasstromen weergeven die geheel vrij van risico zijn. • De curve moet onafhankelijk zijn van het (beleggings)beleid of de financiële positie van de verzekeraar, het pensioenfonds en/of de achterliggende sponsor. • De curve is algemeen toepasbaar en niet afhankelijk van andere fonds/verzekeraar-specifieke kenmerken.
2.	<i>Goed observeerbaar</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Direct en dagelijks waarneembaar of af te leiden vanuit de markt. • Observeerbaar voor alle relevante looptijden (in het bijzonder lange looptijden). • Zonder interpretatie beschikbaar.
3.	<i>Verhandelbaar</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Renterisico moet in de markt afgedekt kunnen worden. • Onderliggende instrumenten die gebruikt worden voor de constructie van de curve moeten snel en gemakkelijk toegankelijk zijn. • Aanwezigheid van een duidelijke directe markt.
4.	<i>Robuust</i>	<ul style="list-style-type: none"> • De diepte van de markt waarin de curve tot stand komt is relevant. • De ideale curve is niet gevoelig voor marktverstoringen.

Bron: Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009

De bovenstaande principes werden vervolgens toegepast op de volgende mogelijke alternatieven:

a. Swapcurve

De swapmarkt is de meest liquide en complete markt, waardoor de risico's gehedged oftewel afgedekt kunnen worden. Door het afdekken van het renterisico kunnen pensioenfondsen zich beschermen tegen dekkingstekorten en de onmogelijkheid tot indexeren als gevolg van een aanhoudende dalende rente. De prijsvorming gebeurt vrijwel op ieder moment. De curve is beschikbaar voor zeer lange looptijden tot 60 jaar¹³⁷. Dit is een relevant gegeven, aangezien het bij pensioenverplichtingen gaat om langlopende verplichtingen. De kredietcrisis heeft echter roet in het eten gegooid door ervoor te zorgen dat het kredietrisico enorm opliep. Daarnaast kwamen de swaprentes eind 2008 onder druk te staan door de massale vraag naar langlopende hedge instrumenten. De swaprentes werden namelijk

¹³⁵ Hoek & Swinkels 2011, par. 3(3).

¹³⁶ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 12.

¹³⁷ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 18.

niet langer meer voor geschikt geacht door pensioenfondsen als disconteringsvoet voor de lange termijn.

b. Eurozone – staatscurven

In de Eurozone wordt staatspapier uitgegeven ter financiering van staatsschulden in verschillende landen, waarbij het risico gelijk is aan het onderliggende landenrisico¹³⁸. Dit risico is opgebouwd uit:

- *het risico van verzaken van betalingen;*
- *het risico dat een land uit de Eurozone stapt.*

De bovenstaande risico's zijn verwerkt in de rating van een land. Verder vormt de staatsschuld een hoofdelement van de rating. De markten voor staatspapier zijn er in verschillende maten in de Eurozone. In principe geldt de volgende hoofdregel:

De grootte van het land en de omvang van de staatsschuld bepalen de omvang van de markt.

Dit betekent dat voor verschillende landen een andere liquiditeit geldt en er verschillende premies aan de orde zijn om dit risico te nemen¹³⁹. Begrotingstekorten van landen binnen de Eurozone worden in het oog gehouden door de ECB aan de hand van het stabiliteitspact. Hierdoor wordt het risico dat landen niet aan hun verplichtingen kunnen voldoen als zeer klein bestempeld. De actualiteit bewijst echter het tegendeel.

Dagelijks publiceert de ECB voor alle landen een mandje van staatsobligaties en de parameters waarmee de curve geconstrueerd kan worden¹⁴⁰. Bij deze rentetermijnstructuur komen de volgende beperkingen om de hoek kijken:

- *Het gaat om een geconstrueerde curve.*

Als gevolg van het feit dat deze curve kunstmatig vastgesteld is geworden, is de kans groot dat een praktische toepassing tot ontevredenheid en problemen gaat leiden.

- *De markt is minder liquide dan de swapmarkt.*

Uit het voorgaande blijkt dat veel landen binnen de Eurozone momenteel veel moeite hebben met het voldoen aan de eisen van het stabiliteitspact. Een direct gevolg hiervan is dat het onderliggende landenrisico de hoogte inschiet. Dit toont aan dat de betreffende markt over een mindere liquiditeit beschikt.

- *Het spectrum van looptijden en uitgevende landen is beperkt voor lange looptijden.*

Hierbij gaat het voornamelijk om looptijden van meer dan 30 jaar. Deze beperking is een doorn in het oog voor de toepassing van deze curve, aangezien het bij pensioenverplichtingen gaat om langlopende verplichtingen.

c. Bedrijfsobligaties (corporate bond curven)

Deze curve is niet direct waarneembaar, waardoor niet wordt voldaan aan het principe ten aanzien van de goede observeerbaarheid. Hierdoor is de informatie die deze curve verstrekt niet snel en

¹³⁸ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 19.

¹³⁹ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 19.

¹⁴⁰ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 19.

gemakkelijk toegankelijk. Dit gaat vervolgens weer ten koste van de controleerbaarheid. Verder kan deze curve op verschillende manieren worden geconstrueerd. Dit impliceert dat het vrijwel onmogelijk is om het renterisico af te dekken met in de markt verkrijgbare instrumenten¹⁴¹. Tot slot vormt de hoge gevoeligheid voor marktverstoringen een groot probleem. Dit toont aan dat deze curve niet zo robuust is.

d. Collateralized AAA curve

De uitgifte van deze obligaties vindt plaats door verschillende instanties variërend van semi – overheid tot banken en de onderpand constructie is zodanig dat de obligaties een AAA – status krijgen¹⁴². Verder is de curve direct waarneembaar en wordt dagelijks gepubliceerd. De markt voor deze instrumenten is vrij groot voor de eerste 10 tot 15 jaar, maar voor daarna valt dat vies tegen¹⁴³. Dit wordt mede veroorzaakt door de hoge eisen die worden gesteld aan het onderpand. Tot slot hebben alleen institutionele beleggers de mogelijkheid om in deze curve te beleggen en de liquiditeit van deze instrumenten is beperkt. De reden hiervoor is dat de betreffende obligaties in aanmerking komen voor een beperkt publiek, waardoor de verhandelbaarheid in het geding komt. Ook de beperkte omvang van de desbetreffende markt speelt hierbij een rol.

Schematisch ziet het voorgaande als volgt uit:

	Swapcurve	Eurozone – staatscurven	Bedrijfsobligaties	Collateralized AAA curve
<i>Risicovrij</i>	0	+	-	0
<i>Goed observeerbaar</i>	+	0	-	-
<i>Verhandelbaar</i>	+	0	0	0
<i>Robuust</i>	0	+	0	0

Bron: Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009

Op grond van het rapport van het AG sluiten zowel de swapcurve als de ECB-AAA curve het beste aan bij de principes¹⁴⁴. De triple A status geeft de hoogst mogelijke obligatierating weer die kan worden toegewezen door een ratingbureau.

6.5 Septemberpakket

In het derde hoofdstuk werd reeds gesproken over een vernieuwing van het FTK aan de hand van de hoofdlijnennota FTK¹⁴⁵. De overgang naar het nieuwe FTK is uiteengezet in het recentelijk geïntroduceerde septemberpakket door voormalig staatssecretaris De Krom van het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (hierna: SZW). Het startpunt van dit pakket is de vraag hoe het beoogde nieuwe FTK kan worden betrokken bij de vaststelling van de premies voor 2013 en de in dat jaar door te voeren kortingen¹⁴⁶.

6.5.1 Uitgangspunten en maatregelen

De huidige pensioenen en opgebouwde pensioenaanspraken zijn door de voortdurende stijging van de levensverwachting en de aanhoudend lage rente op de financiële markten onvoldoende gefinancierd¹⁴⁷. De verdere verslechtering van de financiële positie van veel pensioenfondsen in de

¹⁴¹ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 13.

¹⁴² Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 20.

¹⁴³ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 20.

¹⁴⁴ Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 20.

¹⁴⁵ Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113.

¹⁴⁶ De Krom (SZW) 2012, p. 1.

¹⁴⁷ De Krom (SZW) 2012, p. 2.

loop van 2012 heeft de urgentie van de maatregelen verhoogd. Het behoud van het vertrouwen in het pensioenstelsel is een belangrijke doelstelling van het pakket maatregelen¹⁴⁸.

Het septemberpakket gaat uit van gehele evenwichtigheid. Dat houdt in dat het pakket voorkomt dat de rekening wordt doorgeschoven naar jongeren of toekomstige generaties. Verder trachten de sociale partners ook de pensioencontracten toekomstbestendiger te maken. Deze uitgangspunten worden nagestreefd om ervoor te zorgen dat het collectief en solidair pensioenstelsel behouden blijft voor iedereen.

Het septemberpakket bestaat uit de volgende vier maatregelen:

1. Aanpassing van de rentecurve voor pensioenfondsen

DNB heeft na onderling overleg met de toenmalige staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, Paul de Krom, besloten de rentecurve voor zeer langlopende verplichtingen aan te passen en in lijn te brengen met de rentecurve die vanaf 30 juni 2012 voor verzekeraars geldt¹⁴⁹. De aanpassingen hebben geen gevolgen voor verplichtingen met een looptijd tot 20 jaar. In dit geval wordt gesproken over het zogenoemde laatste liquide punt. Vanaf dit punt worden de markttrentes stapsgewijs aangepast met behulp van de UFR gedurende een periode van 40 jaar. De driemaandsrentemiddeling blijft hierbij gehandhaafd¹⁵⁰.

2. Een adempauze voor de eis dat de premie moet bijdragen aan herstel

Uit het derde hoofdstuk bleek al dat pensioenfondsen een premiedekkingsgraad behoren te hebben van minstens 105%. Verder moeten pensioenfondsen een premie hanteren die bijdraagt aan herstel, indien zij kampen met een dekkingstekort. DNB heeft besloten om in 2013 wederom een adempauze van één jaar toe te staan. Een relevante vereiste voor de toepassing van de adempauze door pensioenfondsen is dat zij in 2013 hun financiële opzet structureel verbeteren. Hierbij gaat de voorkeur uit naar het toekomstbestendiger maken van de regelingen. In de volgende twee situaties worden pensioenfondsen uitgezonderd van het gebruikmaken van de adempauze in 2013:

- a. het betreffende pensioenfonds heeft in 2011 of 2012 al gebruikgemaakt van de destijds geldende adempauze;
- b. het betreffende pensioenfonds moet in 2013 de pensioenen gaan korten¹⁵¹.

Door deze maatregel krijgen fondsen in onderdekking op verzoek een adempauze, waardoor ze in 2013 geen hogere premie hoeven te rekenen¹⁵².

3. Een voorwaardelijke mogelijkheid om noodzakelijke kortingen te spreiden

Voor pensioenfondsen die in 2013 moeten gaan korten, heeft de DNB besloten de betrokken fondsen de mogelijkheid te geven om de noodzakelijke kortingen over geheel 2013 te maximeren op 7%. De kortingen die bij de afloop van de hersteltermijn nodig zijn om aan de minimaal vereiste dekkinggraad te voldoen, worden op dat moment onvoorwaardelijk ingeboekt. Indien de korting meer dan 7% bedraagt, dan wordt dit in de navolgende jaren geëffectueerd¹⁵³.

4. Een stimulans om pensioenregelingen per 2013 al toekomstbestendiger te maken

¹⁴⁸ De Krom (SZW) 2012, p. 1.

¹⁴⁹ De Krom (SZW) 2012, p. 3.

¹⁵⁰ De Krom (SZW) 2012, p. 3.

¹⁵¹ De Krom (SZW) 2012, p. 4.

¹⁵² Wilbrink 2012, p. B14.

¹⁵³ De Krom (SZW) 2012, p. 4.

Per 1 januari 2013 dienen pensioenfondsen hun pensioenregelingen op grond van de volgende hoofdlijnen aan te passen:

- de in de regeling opgenomen pensioenrichtleeftijd wordt verhoogd naar 67 jaar of de fondsen kunnen kiezen voor een aanpassing van de pensioenopbouw;
- stijgingen van de levensverwachting worden ten laste gebracht van de pensioenen en de opgebouwde aanspraken aan de hand van een nieuw fenomeen: het levensverwachtingsaanpassingsmechanisme;
- bij het indexatiebeleid voor 2013 wordt de ondergrens waarbij fondsen kunnen beginnen met indexeren, verhoogd naar 110%¹⁵⁴.

6.5.2 Effecten

De vier maatregelen die deel uitmaken van het septemberpakket beïnvloeden de pensioenpremies, de dekkinggraden en de hoogte van de pensioenkortingen. Verder komen er ook generatie-effecten om de hoek kijken.

Allereerst zorgt het septemberpakket ervoor dat minder fondsen als gevolg van de bijdrage-aanherstel-eis met een premiestijging te maken krijgen. Daarnaast reduceert het septemberpakket enerzijds de dekkingstekorten en kortingen worden beperkt. Anderzijds wordt de noodzaak tot korten niet weggenomen. Zonder het septemberpakket zouden de kortingen in 2013 naar verwachting ongeveer 4,9% bedragen in plaats van 0,8%¹⁵⁵. Tot slot concludeert het Centraal Planbureau (hierna: CPB) met betrekking tot de generatie-effecten dat het totaalpakket leidt tot beperkte positieve herverdelingseffecten ten gunste van de oudere generaties. Daarbij merkt het CPB echter ook op dat de individuele maatregelen afzonderlijk bezien in het ene geval ten gunste zijn van oudere generaties en in het andere geval ten gunste van jongere generaties¹⁵⁶. Volgens een krantenartikel uit de Spits op 25 september 2012 zijn de generatie-effecten helemaal niet zo rooskleurig. Hieruit bleek namelijk dat de maatregelen die het kabinet neemt om de pensioenproblematiek aan te pakken, jongeren onevenredig hard raken¹⁵⁷. Zo werd net name de invoering van de nieuwe rekenmethode, de UFR, onder vuur genomen. De UFR werd betiteld als een stille vermogenskiller als gevolg van de redenering dat als de verwachtingen niet uitkomen, de pensioenfondsen dan tientallen miljarden euro's moeten bijstorten of besparen. Dit geld zal opgehoest moeten worden door de jongere generaties¹⁵⁸. Een tegenovergestelde conclusie bleek uit een artikel van Dagblad de Limburger op 19 september 2012 waarbij de gepensioneerden de krantenkop haalden als het kind van de rekening¹⁵⁹. In de volgende paragraaf zal dieper worden ingegaan op de UFR.

6.6 Ultimate Forward Rate (UFR)

Op donderdag 23 augustus 2012 opende Dagblad de Limburger met de krantenkop '*Hoge korting ABP-pensioen dreigt*'. Uit dit krantenartikel bleek dat als de rente waarmee pensioenfondsen moeten rekenen niet wordt aangepast, dat het ABP dan zijn pensioenen in 2014 met 14% moet gaan korten¹⁶⁰. Een maand later op dinsdag 25 september 2012 opende Dagblad de Limburger met de krantenkop '*Lucht voor pensioenfondsen*'. In dit krantenartikel werden de aangekondigde maatregelen van het kabinet ter voorkoming van forse verlagingen op uitkeringen uiteengezet.

¹⁵⁴ De Krom (SZW) 2012, p. 5.

¹⁵⁵ De Krom (SZW) 2012, p. 7.

¹⁵⁶ De Krom (SZW) 2012, p. 8.

¹⁵⁷ Goossens 2012, p. 1.

¹⁵⁸ Goossens 2012, p. 1.

¹⁵⁹ Bouwmans & van den Berg 2012, p. A5.

¹⁶⁰ Bruijns 2012, p. 1.

Uit de voorgaande paragraaf bleek dat recentelijk het zogenoemde septemberpakket werd geopenbaard. Een relevant onderdeel van dit pakket was de UFR. Hierbij gaat het om een risicovrije rekenrente voor langjarige contracten. De UFR-methodiek is een technische methode die gebruikt wordt bij het bepalen van de contante waarde van de verplichtingen van pensioenfondsen¹⁶¹. Uit het derde hoofdstuk bleek al dat de waarde van de verplichtingen een relevante rol speelt bij het bepalen van dekkingsgraad en de vaststelling van een eventueel tekort. Daarnaast speelt de UFR ook een rol bij de vaststelling van de premie die door werkgevers en werknemers voor het pensioen betaald moeten worden. De contante waarde van de pensioenverplichtingen wordt bepaald door de uitkeringen te verdisconteren met de marktrente. Afhankelijk van de tijd die verstrijkt tot het moment van uitkering wordt een andere looptijd van de rente gebruikt. De rentetermijnstructuur of rentecurve zijn verzameltermen voor de rentes van alle looptijden samen. De UFR-methodiek is een methode om een rentecurve voor lange looptijden op een andere manier, dan rechtstreeks afgeleid van markrentes, te bepalen¹⁶². De term UFR stamt uit het in paragraaf 3.2.3 besproken toezichtregime Solvency II.

Er moet dus altijd in het achterhoofd worden gehouden dat de UFR oorspronkelijk het resultaat is van een voorstel voor de vernieuwing van het toetsingskader voor Europese verzekeraars. In de loop van de tijd zijn er stemmen opgekomen om de UFR-methodiek ook toe te gaan passen voor pensioenfondsen. Het balletje is aan het rollen gebracht door het Witboek pensioenen van de Europese Commissie en het advies van de European Insurance and Occupational Pensions Authority (hierna: EIOPA) in de hoedanigheid van Europese toezichthouder¹⁶³. Vervolgens werd de waarderingscurve voor pensioenverplichtingen ook onderwerp van discussie voor het Nederlandse parlement. Dit resulteerde in een onderzoek van dit onderwerp door de DNB en het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid in opdracht van Minister Kamp. Inmiddels is op 30 mei 2012 in de "Hoofdlijnennota Herziening Financieel Toetsingskader Pensioenen", zoals beschreven in het derde hoofdstuk van deze masterthesis, door minister Kamp aangegeven dat de waardering van de pensioenverplichtingen zal worden gebaseerd op de regels die gaan gelden in het kader van Solvency II. Uiteindelijk zou dit moeten leiden tot een aangepast FTK per 1 januari 2014¹⁶⁴.

Bij de meest recente *Quantitative Impact Study* voor Solvency II (QIS-5) werd de waarderingscurve voor lange looptijden bepaald op basis van de UFR¹⁶⁵. In dit geval wordt de 1-jaars forward rente voorbij het laatste liquide punt van de swapcurve geëxtrapoleerd naar een constant renteniveau. Hierbij wordt gebruikt gemaakt van de zogenoemde Smith-Wilson extrapolatiemethode. Onder verwijzing naar studies van Dimson, Marsh en Staunton heeft de EIOPA de Europese Commissie geadviseerd uit te gaan van een UFR van 4,2% - samengesteld uit een reële rente van 2,2% (gelijk aan het gerealiseerde reële rendement sinds 1950) en een lange termijn inflatieverwachting van 2%. Los van het feit dat het EIOPA-advies al enige tijd geleden is afgegeven, heeft minister Kamp aangegeven het niveau van deze waarde ook zelf vast te willen stellen¹⁶⁶.

De UFR-methodiek wordt toegepast om te voorkomen dat waardes voorbij het laatste liquide punt in de swapmarkt leiden tot (overmatige) volatiliteit van dekkingsgraden. Op dit moment leidt de invoering van de UFR tot een daling van de verplichtingen en daarmee tot een stijging van de dekkingsgraden¹⁶⁷.

Martin Pikaart is niet zo gecharmeerd van de UFR. Zoals al bleek uit de theorie van Pikaart met als uitgangspunt het pensioenvat dreigen de toekomstige Nederlandse pensioenuitkeringen onbetaalbaar

¹⁶¹ Actuarieel Genootschap (AG) 2012, p. 2.

¹⁶² Actuarieel Genootschap (AG) 2012, p. 2.

¹⁶³ Europese Commissie 2012, p. 2-4.

¹⁶⁴ Van Bragt & Slagter 2012, p. 3.

¹⁶⁵ European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) 2011, p. 19-22.

¹⁶⁶ Actuarieel Genootschap (AG) 2012, p. 2.

¹⁶⁷ Actuarieel Genootschap (AG) 2012, p. 3.

te worden. De bestuurders van bedrijfstakpensioenfondsen zijn met een goed idee op de proppen gekomen om alle problemen rondom het Nederlandse pensioenstelsel in één klap op te lossen: een aanpassing van de rekenrente. In werkelijkheid blijft de rente weliswaar laag, maar er wordt zo gedaan alsof die hoog is. Dat komt neer op het scheef zetten van het pensioenvat met als gevolg dat dekkingsgraad opeens weer voldoende is, waardoor er verder niets meer ondernomen hoeft te worden. De Nederlandse pensioenwereld wordt met andere woorden voor de gek gehouden met rekenkundige trucs¹⁶⁸.

Ook een actuaire van een bekende Nederlandse pensioenuitvoerder denkt sceptisch over de UFR. Volgens hem geeft het septemberpakket met de daarin geïntroduceerde UFR pensioenfondsen meer lucht als gevolg van het feit dat deze fondsen nu een stuk minder gevoelig zijn voor marktschommelingen in de rente. Anderzijds moeten pensioenfondsen nu niet denken dat ze op hun gemak achterover kunnen gaan leunen. Risicomanagement en de daarmee gepaarde alertheid blijven belangrijk. Hiermee wil hij duidelijk maken dat de UFR slechts een gedeeltelijke oplossing is van het probleem. Het hoofdargument dat hij hiervoor aandraagt, is dat de UFR-methodiek enkel een kunstmatige constructie is met nagenoeg vastgelegde langer rentes. Pensioenfondsen lopen met andere woorden vooral in theorie minder renterisico over uitkeringen die na 20 jaar moeten worden gedaan. De langetermijn UFR van 4,2% is een kunstmatig gegeven.

Het advies aan fondsbestuurders is de markrente die fondsen eerst hanteerden, te blijven volgen. Dit is ook de werkwijze van de betreffende pensioenuitvoerder waarbij maandelijks twee dekkingsgraden worden gerapporteerd, namelijk die van de markrente en die van de UFR-methodiek.

Verder heeft de actuaire het ook over de spreekwoordelijke adder onder het pensioengras, namelijk het vereiste eigen vermogen (hierna: VEV). Voor de hoogte van de pensioenpremie en bij herstelplannen speelt het VEV een centrale rol. Het VEV is na alle wijzigingen in de berekeningssystematiek van de rente nog niet aangepast. En dat terwijl het renterisico een van de belangrijkste risico's is bij de vaststelling van het VEV. Pensioenfondsen zouden veel bedachtzamer moeten zijn ten aanzien van het VEV.

Uit dit verhaal blijkt dat pensioenfondsen na de intrede van de UFR-methodiek niet mogen denken dat ze meteen op hun lauweren kunnen gaan rusten. Als de forward-rente namelijk niet groeit naar verwachting op basis van de UFR, is er straks te weinig geld in kas om de uitkeringen te betalen. Daarom is het raadzaam dat pensioenfondsen de economische werkelijkheid niet uit het oog verliezen¹⁶⁹.

Ook wordt het standpunt ingenomen dat de rekenrente het beste kan worden aangepast aan de economische tijd. Zo kan de rekenrente verlaagd worden in tijden van economische voorspoed en verhoogd worden in tijden van economische tegenspoed¹⁷⁰. Dit is precies wat gerealiseerd geworden is met de invoering van de UFR: de rekenrente voor langjarige contracten wordt kunstmatig vastgesteld op het hogere percentage van 4,2.

Daarnaast hebben David van Bragt en Erica Slagter zich ook uitgelaten over de UFR. Zij analyseren de volgende verschillende vormen waarin de UFR gegoten kan worden:

❖ **UFR 30+60** volgens de QIS-5 parameters

¹⁶⁸ Aangetroffen op 15 oktober 2012 op: http://www.youtube.com/watch?v=3U_IU-CbxIQ

¹⁶⁹ Volders 2012, p. 10-11.

¹⁷⁰ De Haas 2004, p. 57.

Bij de QIS-5 parameters betreft het laatste liquide punt van de swapcurve een looptijd van 30 jaar. Daarnaast vindt convergentie naar de UFR plaats na 90 jaar¹⁷¹.

❖ **UFR 20+10** volgens de parameters van het Europese Parlement

Bij de parameters van het Europese Parlement betreft het laatste liquide punt van de swapcurve een looptijd van 20 jaar. Daarnaast vindt convergentie naar de UFR plaats na 30 jaar¹⁷².

❖ **UFR 20+40** volgens de parameters van de Europese Commissie

Bij de parameters van de Europese Commissie betreft het laatste liquide punt van de swapcurve een looptijd van 20 jaar. Daarnaast vindt convergentie naar de UFR plaats na 60 jaar¹⁷³.

Verder hebben Van Bragt en Slagter het over het pleidooi van Cardano om de Smith-Wilson UFR-methodiek volgens de parameters van de Europese Commissie aan te passen. Het doel van deze aanpassing is het voorkomen van een grote focus van de markt op het laatste liquide punt, wat kan leiden tot marktverstoring en hoge hedgekosten voor pensioenfondsen. Met behulp van deze aanpassing wordt de extreme gevoeligheid voor de forward rente bij het laatste liquide punt vermeden¹⁷⁴.

Vervolgens maken Van Bragt en Slagter een afweging tussen de volgende voordelen en nadelen van de UFR:

Voordelen	
1.	Een stabielere lange rente zal leiden tot minder procyclisch gedrag bij pensioenfondsen.
2.	De UFR zal de volatiliteit van de dekkingsgraad voor pensioenfondsen met langlopende verplichtingen reduceren, waardoor er meer rust ontstaat voor het risicomanagement van deze verplichtingen.
3.	De UFR voorkomt dat pensioenfondsen zich rijk gaan rekenen bij hoge renteniveaus in de toekomst.
4.	De UFR draagt bij aan een gelijk speelveld voor pensioenfondsen en verzekeraars.
Nadelen	
1.	Het risico ontstaat dat pensioenfondsen zich te rijk rekenen als de het niveau van 4,2% op lange termijn niet wordt bereikt.
2.	De UFR kan leiden tot minder vraag naar lange swapcontracten en een substantiële versteiling van de rentecurve voor langere looptijden.
3.	De UFR curve wordt alleen toegepast voor de passiva zijde van de balans en niet voor de activa zijde.
4.	De UFR-methodiek kan nog gewijzigd worden.
5.	De huidige UFR extrapolatiemethode is zeer gevoelig voor de forward rente bij het laatste liquide punt.

Bron: Van Bragt & Slagter 2012

Met procyclisch gedrag wordt bedoeld op het feit dat pensioenfondsen bij een dalende rente verplicht meer renterisico moeten afdekken met als gevolg dat de lange rente verder daalt. Hierdoor kan een negatieve spiraal van steeds lagere rentes en dekkingsgraden ontstaan¹⁷⁵.

Anderzijds is de kans aanwezig dat pensioenfondsen zich rijk rekenen, indien de rente op lange termijn niet het niveau van 4,2% bereikt. Op het moment dat de lange rente gedurende een lange

¹⁷¹ Van Bragt & Slagter 2012, p. 2.

¹⁷² Van Bragt & Slagter 2012, p. 2.

¹⁷³ Van Bragt & Slagter 2012, p. 2.

¹⁷⁴ Van Bragt & Slagter 2012, p. 3.

¹⁷⁵ Van Bragt & Slagter 2012, p. 4.

periode op een laag niveau blijft, zoals in Japan, dan kan het zo zijn dat het rekenen met een hoog verwacht rendement op lange termijn leidt tot een afnemende dekkingsgraad voor pensioenfondsen¹⁷⁶.

Tot slot onderzoeken Van Bragt en Slagter de invloed van de UFR op de effectiviteit van renteafdekking door pensioenfondsen. Naar aanleiding van dit onderzoek kunnen de volgende conclusies worden getrokken:

- De volatiliteit van de dekkingsgraad zal bij de UFR substantieel afnemen als gevolg van de lagere rentegevoeligheid van de langlopende verplichtingen. Dit effect varieert van substantieel voor rijpe pensioenfondsen tot zeer groot voor jonge pensioenfondsen.
- De effectiviteit van de bestaande rentehedges blijft in stand en in feite kan zelfs gesproken worden van een verbetering¹⁷⁷.

In het magazine "Financial Investigator" was in 2012 een artikel opgenomen door Hans Amesz over een rondetafeldiscussie met betrekking tot allerlei aspecten rondom de UFR¹⁷⁸. De volgende personen namen hieraan deel: Daniel Aksan, Bart Oldenkamp, Bas Scholten en Jan Willem van Stuijvenberg. Bij deze rondetafeldiscussie kregen de deelnemers twaalf vragen voorgelegd met betrekking tot de UFR, waarop gereageerd kon worden. Op de vraag of daadwerkelijk sprake is van een verstoring van de swapcurve zijn alle deelnemers het erover eens dat er meer komt kijken bij een marktverstoring. Het motief voor de introductie van de UFR is met andere woorden een drogreden.

Sterker nog, op de vraag wat de gevolgen zijn van de invoering van de UFR en wat de voor- en nadelen zijn, reageren alle deelnemers negatief. Volgens Van Stuijvenberg zal het effect van de invoering van de UFR enorm zijn, maar hij ziet geen voordelen. Aksan sluit zich hierbij aan, maar vermeldt als enkel lichtpuntje dat er met de invoering van de UFR indirect sprake is van een economische stimulans, vanwege het feit dat er niet zo agressief op pensioenen gekort hoeft te worden. Oldenkamp gaat nog een stap verder door te stellen dat hij alleen maar hele grote nadelen ziet¹⁷⁹.

Verder in het artikel vergelijkt Aksan de UFR zelfs met een monster dat is geschapen, waarvan de risico's sterk overeenkomen met die van exotische producten¹⁸⁰. Deze afschuif van de deelnemers ten aanzien van de UFR wordt nog eens bevestigd door de reacties op de vraag of de UFR een verstoring creëert. Deze vraag wordt namelijk door alle deelnemers van een bevestigend antwoord voorzien. De UFR maakt het er niet simpeler op, maar nog complexer¹⁸¹.

6.7 Eigen mening

Het veranderen van de rekenrente waarmee de verplichtingen van pensioenfondsen worden verdisconteerd, vormt enkel een oplossing op korte termijn. Bij het gebruik van de markrente als rekenrente kunnen de volgende twee scenario's worden onderscheiden:

1. *Stijging van marktrente*

Het directe gevolg van een hogere rekenrente is een stijgende dekkingsgraad. Het risico dat hier echter achter schuilt, is dat wanneer de werkelijke rendementen onder de rekenrente komen te liggen

¹⁷⁶ Van Bragt & Slagter 2012, p. 4.

¹⁷⁷ Van Bragt & Slagter 2012, p. 5.

¹⁷⁸ Amesz 2012, p. 30.

¹⁷⁹ Amesz 2012, p. 32.

¹⁸⁰ Amesz 2012, p. 33.

¹⁸¹ Amesz 2012, p. 34.

dit tot gevolg heeft dat er geen dekking meer is voor toekomstige uitkeringen¹⁸². De rekening wordt met andere woorden doorgeschoven naar toekomstige generaties. Verder zorgt deze actie voor een afname van de alertheid onder pensioenfondsen.

2. *Daling van marktrente.*

Het directe gevolg van een lagere rekenrente is een dalende dekkingsgraad. Op korte termijn wordt het probleem dus alleen maar groter. Echter hoe lager de rekenrente, hoe conservatiever de schatting en hoe meer zekerheid er ontstaat over het kunnen nakomen van toekomstige verplichtingen¹⁸³. Hier staat tegenover dat de lagere rekenrente gecompenseerd dient te worden met hogere premies wat vervolgens zal leiden tot veel onrust onder deelnemers.

Het hanteren van een marktrente op basis van interbancaire swaps is in overstemming met art. 15 van de in paragraaf 3.2.1 besproken Europese pensioenrichtlijn¹⁸⁴. Verder draagt een marktrente in de vorm van een actuele nominale rente bij aan de verbetering van de beoordeling van financiële risico's van pensioenfondsen en daarnaast sluit dit beter aan bij de wijze waarop pensioenverplichtingen onder IAS 19 worden gewaardeerd¹⁸⁵. Uit het vijfde hoofdstuk van deze masterthesis blijkt dat pensioenverplichtingen vóór de invoering van het FTK nog contant werden gemaakt aan de hand van een vaste rekenrente. Het gevolg hiervan was dat de omvang van de pensioenverplichtingen minder variabel was dan bij het hanteren van een marktrente¹⁸⁶.

In principe is de UFR een voorbeeld van een vaste rekenrente, zoals besproken in paragraaf 6.1 van dit hoofdstuk. Het gevaar dat hierachter steekt, is dat pensioenfondsen te nonchalant worden door er blind vanuit te gaan dat de lange rente uiteindelijk ook daadwerkelijk de 4,2% gaat bereiken. Als de forwardrente niet groeit naar verwachting op basis van de UFR, dan is er in de toekomst te weinig geld in kas is om de uitkeringen te financieren. Om dit doemscenario te voorkomen, is het van groot belang om de economische werkelijkheid niet uit het oog te verliezen. Dit betekent met andere woorden dat de bestuurders van pensioenfondsen er goed aan zouden doen om de marktrente te blijven volgen.

De marktrente als rekenrente hanteren, sluit vanzelfsprekend het beste aan bij de realiteit. Handhaving van de marktrente als rekenrente zou op dit moment echter leiden tot extreme kelderingen van dekkingsgraden, waarna pensioenfondsen genoodzaakt zijn tot premieverhogingen die op hun beurt weer zullen leiden tot veel onvrede in de pensioenwereld. Anderzijds is het misschien toch geen verkeerd idee om de gifbeker nu helemaal leeg te drinken in plaats van de rekening door te schuiven naar de toekomst. Dit is namelijk wat de invoering van de UFR teweeg heeft gebracht. De groepen mensen die tijdens de goede jaren de vruchten hebben geplukt in de vorm van premieverlagingen en soms zelf premievakanties mogen in mijn ogen nu rustig wat inleveren van hun pensioen. Desalniettemin wordt hier maar weer eens aangetoond dat het absoluut geen gemakkelijke opgave is om de evenwichtigheid van het Nederlandse pensioenstelsel te redden als gevolg van de grove fouten die in het verleden zijn begaan door de pensioensector. In het laatste hoofdstuk van deze masterthesis zal ik mijn definitieve oordeel hieromtrent verkondigen.

¹⁸² De Haas 2004, p. 57.

¹⁸³ De Haas 2004, p. 57.

¹⁸⁴ Dieleman 2012, p. 43.

¹⁸⁵ Dieleman 2012, p. 43.

¹⁸⁶ Jansen 2006, p. 13.

Hoofdstuk 7 Conclusie

Nu alle relevante onderdelen van de rekenrenteproblematiek de revue zijn gepasseerd, kan ik overgaan naar de beantwoording van de hoofdvraag, zoals geformuleerd in het eerste inleidende hoofdstuk van deze masterthesis:

Moeten de markrente en de UFR als maatstaven voor de waardering van pensioenverplichtingen gehandhaafd worden?

In de loop van deze masterthesis heb ik aangetoond dat het vraagstuk rondom de rekenrente in de huidige tijd van groot belang is voor het voortbestaan van het Nederlandse pensioenstelsel. Zo zijn pensioenfondsen in Nederland geconfronteerd geworden met lagere dekkingsgraden als gevolg van verschillende onvoorziene factoren, zoals beschreven in het vierde hoofdstuk van deze masterthesis. Hierbij mag het falende beleid van de pensioensector in het verleden echter niet onopgemerkt blijven.

Een handhaving van de markrente voor de waardering van pensioenverplichtingen zal op korte termijn alleen maar leiden tot nog lagere dekkingsgraden, waardoor Nederlandse pensioenfondsen genoodzaakt zijn tot het verhogen van de premies of het korten van de uitkeringen. Zulke onpopulaire maatregelen zullen leiden tot veel onrust en onvrede onder de deelnemers van het Nederlandse pensioenstelsel.

De daling van markrente, oftewel de swaprente, is onder andere het resultaat van de eurocrisis van de afgelopen jaren. Deze daling drukt op zijn beurt weer de verwachte toekomstige rendementen. Op grond van al deze negatieve gevolgen lijkt een handhaving van de markrente geen reële optie.

Als reactie op de bovenstaande problematiek volgde er gedurende september 2012 het zogenoemde septemberpakket, zoals besproken in het zesde hoofdstuk van deze masterthesis. Hierin werd de kunstmatig vastgestelde UFR geïntroduceerd. Deze rekenrente kan worden getypeerd als een vaste rekenrente. Op korte termijn brengt deze rekenrente veel voordelen met zich, zoals hogere dekkingsgraden. Echter zal op lange termijn alles minder rooskleuriger uitzien, aangezien de UFR ervoor zorgt dat de problemen alleen maar worden doorgeschoven naar de toekomst. De UFR biedt met andere woorden niet de oplossing van het probleem, maar leidt alleen maar tot tijdelijke voordelen die de gemoederen weer even bedaren. De situatie is vergelijkbaar met het snoeren van de mond van een huilende baby door er een speen in te duwen. In mijn ogen is de UFR niet meer dan een boekhoudkundige rekentruc die er alleen maar voor zorgt dat pensioenfondsen weer aan de wettelijke eis van de minimale dekkingsgraad voldoen, terwijl deelnemers er absoluut geen baat bij hebben.

In principe is Nederland nu in de benarde situatie beland dat de ene groep mensen altijd meer wordt benadeeld ten opzichte van de andere groep mensen. Hierbij gaat het dus concreet om de huidige gepensioneerden en de huidige premiebetalers (toekomstige generaties). De rekenrenteproblematiek kan niet op een zodanige wijze worden opgelost met als gevolg dat deze beide partijen goed uit de verf komen. Helaas zal een van de twee, afhankelijk van de gekozen oplossing, altijd het haasje zijn. Sterker nog, de pensioensector heeft zich zover in de nesten gewerkt dat iedere mogelijke uitweg enkel leidt tot verliezers.

Maar wat is in de huidige malaise dan de minst slechtste oplossing? Ik ben van mening dat de handhaving van markrente als rekenrente toch relatief het beste is. Hierbij bestaat de mogelijkheid om gebruik te maken van de variant van een gemiddelde rente. Zo staat de DNB sinds januari 2012

toe dat de actuele nominale rente op een driemaandsgemiddelde van Europese interbancaire swaps wordt gebaseerd¹⁸⁷.

Het wordt langzaam aan tijd dat de pensioensector zijn verantwoordelijkheid neemt in plaats van de problemen iedere keer weer door te schuiven. Die gifbeker moet nu maar eens eindelijk leeg worden gedronken en eerlijkheid duurt altijd het langst! Mijn antwoord op de hoofdvraag is dus dat de markrente als maatstaf voor de waardering van de verplichtingen gehandhaafd kan worden, terwijl de UFR naar de prullenbak kan worden verwezen.

¹⁸⁷ Dieleman 2012, p. 43.

Referentielijst

Artikelen en boeken

- **Amesz 2012**
H. Amesz, 'UFR is monster waarvan risico's sterk overeenkomen met exotische producten', *Financial Investigator* 2012-4, p. 30-35.
- **Bollen-Vandenboorn 2012**
A.H.H. Bollen-Vandenboorn, *Pensioen en de belangrijkste toekomstvoorzieningen*, Den Haag: Sdu Uitgevers 2012.
- **Bouwman & van den Berg 2012**
A. Bouwman & A. van den Berg, 'Gepensioneerden zijn kind van de rekening', *Dagblad de Limburger* 19 september 2012.
- **Van Bragt & Slagter 2012**
D. van Bragt & E. Slagter, 'Ultimate forward rate: The way forward?', *AEGON* 2012, p. 1-11.
- **De Bruijn & Swinkels 2012**
R. de Bruijn & L. Swinkels, 'De mogelijke invloed van FTK1 en FTK 2 op financiële markten', *ROBECO FTK Update* april 2012, p. 1-8.
- **Bruijns 2012**
P. Bruijns, 'Hoge korting ABP-pensioen dreigt', *Dagblad de Limburger* 23 augustus 2012.
- **Dieleman 2012**
B. Dieleman, *Fiscale versus vennootschappelijke waardering van pensioenverplichtingen*, Deventer: Kluwer 2012.
- **Goossens 2012**
R. Goossens, 'Jongeren hard geraakt', *Spits* 25 september 2012.
- **De Haas 2004**
M.B. de Haas, *Pensioenfondsen in zwaar weer*, Deventer: Kluwer 2004.
- **Hoek & Swinkels 2011**
J. Hoek & L. Swinkels, 'Gevolgen van mogelijke veranderingen in de rekenrente', *TPV* 2011-9, p. 1-8.
- **Ter Hoeven 2008**
R. ter Hoeven, 'De bepaling van de discontovoet in het kader van IAS19/RJ 271', *Deloitte Update* 2008-10, p. 4/5.
- **Hofs 2012**
Y. Hofs, 'Enorme verslechtering van pensioenen', *Volkscrant* 10 december 2012, p. 1-7.
- **Jansen 2006**
A.J.M. Jansen, 'Het FTK in begrijpelijke taal', *PM* 2006-10, p. 12-16.

- **Kuipers 2009**
B. Kuipers, 'Solvency II ongeschikt voor pensioenfondsen', *TPV* 2009-8, p. 1-7.
- **Ministerie van Binnenlandse Zaken (BZK) 2003**
Ministerie van Binnenlandse Zaken (BZK), 'Profijt en bijdragen van de generaties aan de financiering van VUT en FPU', *Trends, cijfers en actualiteiten*, jaargang 11, nr. 25, juli 2003, p. 39-46.
- **Pikaart 2011**
M. Pikaart, *De Pensioen Mythe*, Amsterdam: Uitgeverij Business Contact 2011.
- **Polman 2012**
J. Polman, 'Handen af van pensioenpot', *Spits* 7 september 2012.
- **Volders 2012**
R. Volders, 'Ook met UFR is het goed alert te blijven op renterisico', *AZL Perspectief* 2012-3, p. 10/11.
- **Wilbrink 2012**
M. Wilbrink, 'Adempauze pensioenen', *Dagblad de Limburger* 25 september 2012.

Internetbronnen

- <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/pensioen/opbouw-nederlandse-pensioenstelsel>
- <http://www.statistics.dnb.nl/index.cgi?lang=nl&todo=PenReg#>
- http://www.youtube.com/watch?v=3U_IU-CbxIQ
- <http://www.infopensioen.nl/dekkingsgraad/#Onderdekkingskans>
- http://www.infopensioen.nl/dekkingsgraad/#Nagestreefde_dekkingsgraad
- <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-202376.jsp>
- http://www.actuariaatcongres.nl/files/nlactuariaatcongres/file/Presentaties/VSAE_20-9-2011.pdf
- <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-224695.jsp>
- <http://www.toezicht.dnb.nl/2/50-224687.jsp>
- http://www.arlis-investments.be/?page=lexicon&lexicon_id=193
- http://www.parlement.com/id/vhnnmt7jxose/najaarsakkoord_2003_voorjaarsoverleg
- http://www.vooruitkijken.nl/pensioen/rekenrente_pensioen?qclid=CNHawqOg9rMCFe_MtAodti_UAWA
- <http://www.baseliii.nl/voor-basel-iii/basel-i>

Kamerstukken

- **Kamerstukken II 2009/10, 30 413, nr. 142**
Regels betreffende pensioenen (Pensioenwet), *Kamerstukken II 2009/10, 30 413, nr. 142.*
- **Kamerstukken II 2009/10, 30 413, nr. 145**
Regels betreffende pensioenen (Pensioenwet), *Kamerstukken II 2009/10, 30 413, nr. 145.*
- **Kamerstukken II 2010/11, 30 413, nr. 157**
Regels betreffende pensioenen (Pensioenwet), *Kamerstukken II 2010/11, 30 413, nr. 157.*
- **Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113**
Toekomst pensioenstelsel, *Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113.*

Rapporten

- **Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009**
Werkgroep Rentetermijnstructuur (RTS) van het AG, 'Dé juiste curve bestaat niet', *Rapport Principes voor de Rentetermijnstructuur* oktober 2009, p. 1-24.
- **European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA) 2011**
European Insurance and Occupational Pensions Authority (EIOPA), *Report on the fifth Quantitative Impact Study (QIS5) for Solvency II*, Frankfurt: 14 maart 2011, p. 1-153.
- **Europese Commissie 2012**
Europese Commissie, *Witboek. Een agenda voor adequate, veilige en duurzame pensioenen*, Brussel: 16 februari 2012, p. 1-45.
- **Rapport Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009**
De AOW in beweging. Verhoging van de AOW-leeftijd en de gevolgen voor de pensioenen in de tweede pijler, Utrecht: Actuarieel Genootschap & Actuarieel Instituut (AG&AI) 2009, p. 1-24.
- **Rapport Commissie Don 2009**
Advies betreffende parameters pensioenfondsen. 's-Gravenhage: Commissie Don 2009, p. 1-30.
- **Rapport Commissie Frijns 2010**
Pensioen: "onzekere zekerheid". Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen, Eindhoven: Commissie Frijns 2010, p. 1-57.
- **Rapport Commissie Goudswaard 2010**
Een sterke tweede pijler. Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen, Den Haag: Commissie Goudswaard 2010, p. 1-86.

Overige bronnen

- **Actuarieel Genootschap (AG) 2012**
Notitie van het AG, 'De Ultimate Forward Rate Methodiek', 23 augustus 2012, p. 1-5.
- **Dielen & Kalshoven 2003**
H. Dielen & C. Kalshoven, *Opa in Europa*, ABN AMRO 2003, p. 1-37.

- **Federatie Nederlandse Vakbeweging (FNV) 2006**
Discussienota, *Naar een generatieproof pensioen*, FNV 2006, p. 1-55.
- **Hoofdpijnenakkoord 2005**
Hoofdpijnenakkoord inzake aanpassing ABP-regeling aan VPL-wetgeving, 5 juli 2005, p. 1-7.
- **De Krom (SZW) 2012**
P. de Krom, 'Septemberpakket pensioenen', *Brief aan Tweede Kamer* september 2012, p. 1-9.
- **Raad voor de Jaarverslaggeving (RvJ) 2010**
Raad voor de Jaarverslaggeving (RvJ), *Ten geleide bij editie 2010*, p. 1-7.
- **Regeerakkoord Balkenende II 2003**
Regeerakkoord Balkenende II, *Meedoen, meer werk, minder regels*, 16 mei 2003, p. 1-21.
- **Richtlijn 2004/39/EG**
Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004,
Publicatieblad nr. L 145/1.
- **Verordening (EU) nr. 1606/2002**
Verordening (EU) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad van 19 juli 2002,
Publicatieblad nr. L 243/1.

