

## **Voorontwerp van wet herziening FTK**

Reactie Koninklijk Actuarieel Genootschap op de  
door het Ministerie van Sociale Zaken en  
Werkgelegenheid uitgezette consultatie

Utrecht, 5 september 2013

Koninklijk Actuarieel Genootschap  
Postbus 2433  
3500 GK UTRECHT

## Inhoud

1. Inleiding .....	3
1.1 Samenvatting en conclusies .....	3
2. Premie .....	4
2.1 Kostendekkende premie .....	4
2.2 Premiekorting.....	6
3. Indexatie .....	6
3.1 Indexatie in een nominaal contract .....	6
3.2 Indexatie in een reële contract .....	7
4. De discountocurve.....	7
4.1 Het nominale contract.....	7
4.2 Het reële contract .....	8
4.2.1 Risico-opslag.....	8
4.2.2 Inflatieafslag.....	8
4.2.3 Alternatief: een macrostabiele discountocurve voor het reële kader.....	10
5. Het Aanpassingsmechanisme voor Financiële Schokken (AFS) en Levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM) .....	10
5.1 Gelijktrekking LAM en AFS .....	10
5.2 Open versus gesloten variant.....	11
5.3 Fiscale bovenmatigheid en het AFS .....	11
5.4 Voorkeur eenvoud boven complexiteit waar mogelijk .....	11
6. Dekkingsgraadmiddeling .....	12
6.1 Kanttekeningen bij keuze voor dekkingsgraadmiddeling .....	12
6.2 Praktische aandachtspunten.....	13
7. Mogelijke aanvulling nominaal contract (tussenvariant).....	14
8. Haalbaarheidstoets .....	14
9. Vaststelling van het Vereist Eigen Vermogen .....	15
9.1 Algemeen VEV.....	15
9.2 Renterisico (S1).....	15
9.3 Kredietrisico (S5) .....	16
9.4 Verzekeringstechnisch risico (S6) .....	16
9.5 Risico actief beheer (S7) .....	16
10. Prudent person .....	17
11. Herstelplan .....	17
11.1 Indieningstermijn kortetermijnherstelplan .....	17
11.2 Negatieve ontwikkelingen in eindfase langetermijnherstelplan .....	17
12. Invaren.....	18

## Bijlage

- Uitwerking risico's

## 1. Inleiding

Met interesse heeft het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG) kennis genomen van het consultatiedocument Voorontwerp van wet herziening FTK en de begeleidende brief van de Staatssecretaris van het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) aan de Tweede Kamer.

Het voorontwerp is geënt op geïndexeerde middelloonregelingen. Aan andersoortige regelingen, zoals eindloonregelingen, is nog nauwelijks aandacht besteed. Het incorporeren hiervan in het voorgestelde kader mag niet worden gezien als een "los eindje". Enkele belangrijke elementen, zoals de premievoorschriften, zijn niet eenvoudig toepasbaar te maken voor andersoortige regelingen. Het verdient dan ook aanbeveling deze verbreding van het voorgestelde kader zorgvuldig vorm te geven, waarbij rekening wordt gehouden met de huidige bestaande regelingen.

In deze notitie treft u de reactie van het AG aan op het voorontwerp.

### 1.1 Samenvatting en conclusies

1. Het AG geeft de voorkeur aan het handhaven van het jaarlijks vaststellen van de kostendekkende premie met de mogelijkheid om stabilisatie toe te passen. Dit kan worden vormgegeven door middel van een voortschrijdend gemiddelde rente of een prudent reëel fondsrendement.
2. Bij toepassing van de voorgestelde methodiek voor de kostendekkende premie zal bij de huidige rentestand, en bij ongewijzigde regeling, de premie bij veel pensioenfondsen fors stijgen. Aanpassingen aan het fiscale kader kunnen dit effect (ten dele) opheffen.
3. De voorgestelde premiekortingsgrens wijkt af van de grens waarboven volledig mag worden geïndexeerd in geval van een nominaal contract met voorwaardelijke indexatie. Daarnaast speelt de dekkingsgraad die bij het Vereist Eigen Vermogen (VEV) hoort een belangrijke rol. Het hanteren van verschillende grenswaarden is niet bevorderlijk voor de transparantie. Het AG pleit daarom voor uniforme grenzen binnen het nominale kader.
4. In plaats van de lineaire staffel zouden fondsen een tabel gaan hanteren waarin de hoogte van de indexatie wordt gekoppeld aan een bepaalde dekkingsgraad. Deze tabel kan jaarlijks wijzigen afhankelijk van de ontwikkeling van de kasstroom van het fonds. Communicatie van de verwachte indexatie naar de deelnemers is complex. Communicatie op basis van een lineaire staffel is eenvoudiger.
5. Het AG bepleit dat ook een lagere ambitie dan volledige prijsinflatie in het reële contract mogelijk is.
6. Het AG is van mening dat in het nominale contract de swap curve inclusief Ultimate Forward Rate (UFR) nog steeds goed aansluit bij de door het AG geformuleerde uitgangspunten. Ook is het vanwege continuïteit positief dat er aansluiting is gezocht bij de huidige methodiek in het nominale contract.
7. Het AG ziet potentiële gevaren aan het relateren van de inflatieafslag aan de ECB-target. Het risico bestaat dat de Europese Centrale Bank (ECB) relatief lang vasthoudt aan de target van 2%, terwijl marktverwachtingen al aan het oplopen zijn. Een aanpassing van de target kan vervolgens een flinke schok in de dekkingsgraad tot gevolg hebben.
8. Het AG stelt voor geen minimum spreidingsperiode te hanteren voor het Levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM) in tegenstelling tot het Aanpassingsmechanisme Financiële Schokken (AFS).
9. Het AG acht het belangrijk dat de bovengrens voor het pensioen in het reële contract niet te laag wordt gelegd.

10. Het AG gaat ervan uit dat de middeling van de dekkingsgraad de 3-maands middeling van de marktrente van de verplichtingen vervangt. Dit ziet het AG als een verbetering, omdat hiermee consistentie wordt bereikt aan beide zijden van de balans.  
Bij de dekkingsgraadmiddeling vraagt het AG aandacht voor een tweetal zaken:
  - a) het bieden van de mogelijkheid om geen dekkingsgraadmiddeling toe te passen;
  - b) de praktische invulling.De dekkingsgraad per 31 december wordt nu met accountantscontrole vastgesteld; dit geldt niet voor tussentijdse schattingen. De vraag is op welke wijze de juistheid van het voorschrijdende gemiddelde met voldoende zekerheid kan worden gewaarborgd en hoe dit praktisch goed uitvoerbaar is voor (kleinere) pensioenfondsen.
11. Het AG signaleert de behoefte aan een 'tussenvariant' en ondersteunt onderzoek hiernaar. Onze interpretatie van de genoemde spreidingsmethodiek in het nominale contract is dat deze via het AFS mechanisme verloopt. Het AG vraagt aandacht voor de zekerheid die door deelnemers wordt verwacht van het nominale contract maar ook voor het belang van communicatie wanneer sprake zou zijn van een wezenlijke aanpassing van het nominale contract.
12. De haalbaarheidstoets krijgt een centrale rol in de beoordeling van de financiële opzet. De nadere invulling in lagere regelgeving is hierbij van groot belang. Naar opvatting van het AG is deze nog onvoldoende uitgewerkt.

## 2. Premie

### 2.1 Kostendekkende premie

De mogelijkheid van demping van de kostendekkende premie op basis van een voortschrijdend gemiddelde marktrente of een verwacht beleggingsrendement komt te vervallen. De kostendekkende premie moet worden gebaseerd op de actuele rentecurve. Om enige stabiliteit te waarborgen mag de kostendekkende premie enkele jaren worden vastgezet (3 jaar in het nominale en 5 jaar in het reële contract). Daarnaast kunnen premiewijzigingen jaar op jaar worden beperkt door de feitelijke premie in maximaal 3 respectievelijk 5 jaar op het nieuwe kostendekkende niveau te brengen. De nieuwe methodiek van demping verschilt duidelijk van de bestaande methodiek. Omdat de kostendekkende premie voortaan moet worden berekend op de actuele rente, is deze sterk afhankelijk van toevallige pieken en dalen in de rente-ontwikkeling. Gezien de rentegevoeligheid van de premie, kan de kostendekkende premie bij een herziening behoorlijk wijzigen. Deze methodiek kan procyclische effecten hebben. De spreiding van het verschil over 3 of 5 jaar sorteert alleen voor de korte termijn enig effect.

Het AG geeft de voorkeur aan het handhaven van het jaarlijks vaststellen van de kostendekkende premie met de mogelijkheid uit te gaan van een voortschrijdend gemiddelde rente of van een prudent reëel fondsrendement. Deze methoden beperken de invloed van rentepieken en -dalen, werken minder procyclisch en dragen bij aan een grotere premiestabiliteit.

Naast dit fundamentele kritiekpunt is er nog een aantal aandachtspunten met betrekking tot de voorgestelde methodiek:

- Een nadeel is dat de premie afhangt van de rente op één dag in de 3 c.q. 5 jaar. Dit is naar opvatting van het AG ongewenst.
- Als de kostendekkende premie voor meerdere jaren wordt vastgezet, wordt niet alleen voorbij gegaan aan tussentijdse ontwikkelingen in de rente, maar ook aan wijzigingen in onder meer het deelnemersbestand en de overlevingsgrondslagen.

- De noodzaak van het verschil tussen het nominale en het reële contract (3 c.q. 5 jaar) is discutabel. De aangevoerde argumentatie (in een reël contract worden alle resultaten door de belanghebbenden gedragen en is er minder noodzaak om de premie zo snel mogelijk op kostendekkend niveau te brengen) is in theorie begrijpelijk, maar het is niet duidelijk waarom op dit specifieke punt onderscheid wordt gemaakt terwijl op andere onderdelen onderscheid zoveel mogelijk wordt vermeden.
- In de discontovoet waarop de kostendekkende premie in het reële contract wordt berekend, is een afslag opgenomen voor inflatie. Hiervoor wordt uitgegaan van de prijsinflatie, ongeacht of de indexatieambitie gekoppeld is aan loon- of prijsinflatie. Een regeling met loonindexatie beoogt hogere uitkeringen dan een regeling met prijsindexatie. Daarbij hoort een hogere kostendekkende premie.
- In het nominale contract zou in de kostendekkende premie de bufferopslag over de nieuwe opbouw verminderd kunnen worden met de buffervrijval over de uitkeringen. Dat is immers voldoende om te voorkomen dat nieuwe opbouw leidt tot een groter tekort.

Bij de verdere uitwerking van de regelgeving moet zorgvuldig aandacht worden besteed aan de overgang van het bestaande naar het nieuwe kader. Bij toepassing van de voorgestelde methodiek voor de kostendekkende premie zal bij de huidige rentestand, en bij ongewijzigde regeling, de premie bij veel pensioenfondsen fors stijgen. De mogelijke aanpassingen aan het fiscale kader kunnen dit effect (ten dele) beperken.

## 2.2 Premiekorting

Afgezien van de 3- of 5-jaars ingroeiperiode mag premiekorting ten opzichte van de kostendekkende premie alleen worden verleend als de reële dekkingsgraad hoger is dan 100%. De reële dekkingsgraad wordt berekend door de verplichtingen vast te stellen op basis van de risicovrije rente, dus zonder risico-opslag. Deze premiekortingsgrens geldt voor zowel het nominale als het reële contract, maar bij beide contracten is deze grens niet consistent met de uitgangspunten van het contract:

- Bij de keuze voor het nominale contract geven sociale partners voorrang aan zekerheid boven indexatie. Zij accepteren bewust dat de indexatieperspectieven (mogelijk) bescheiden zijn en dit wordt ook aan de deelnemers gecommuniceerd. Bij deze fundamentele keuze past dat sociale partners zelf kunnen bepalen hoe het vermogen, dat niet nodig is voor het primaire uitgangspunt (de zekerheid), wordt aangewend. Zij moeten dus de mogelijkheid hebben het vrije vermogen (of een deel daarvan) te gebruiken voor een premieverlaging, als de gevolgen voor de indexatie aanvaardbaar geacht worden. In het nominale contract kan premiekorting dus toegestaan te zijn als de dekkingsgraad hoger is dan de dekkingsgraad die behoort bij het VEV. Als de wetgever ertoe verplicht de voorgestelde hogere premiekortingsgrens indexatie voorrang te geven boven premieverlaging, dreigt het gevaar dat sociale partners kiezen voor een soberder pensioenniveau.
- Bij de uitgangspunten van het reële contract past dat gunstige financiële ontwikkelingen in de eerste plaats ten goede komen aan de belanghebbenden. Zij dragen immers ook het neerwaartse risico. Als er boven een reële dekkingsgraad van 100% ruimte is voor uitdeling, moeten in eerste instantie de belanghebbenden daarvan profiteren. Pas in tweede instantie, dus vanaf een reële dekkingsgraad die beduidend hoger is dan 100%, dient premiekorting in beeld te komen.

De voorgestelde premiekortingsgrens wijkt af van de grens waarboven volledig mag worden geïndexeerd in geval van een nominaal contract met voorwaardelijke indexatie. Daarnaast speelt de dekkingsgraad die bij het VEV hoort een belangrijke rol. Het hanteren van verschillende grenswaarden is niet bevorderlijk voor de transparantie. Het

AG pleit daarom voor meer uniforme grenzen binnen het nominale kader. De reële dekkingsgraad wordt in dit kader berekend op basis van de prijsinflatie, ook als de ambitie looninflatie is. Evenals bij de kostendeekkende premie, hoort bij een regeling met loonindexatie een hogere premiekortingsgrens dan bij een regeling met prijsindexatie.

### 3. Indexatie

#### 3.1 Indexatie in een nominaal contract

In het voorontwerp wordt de grens aangegeven waarboven in een nominaal contract volledig geïndexeerd mag worden. Hiervoor wordt het volgende kader gegeven:  
*... een fonds mag niet meer indexeren dan het in enig jaar aan vermogen voor toekomstige indexatie beschikbaar heeft. Daarbij mag het fonds in enige mate rekening houden met het in de toekomst te verwachten rendement, zolang dit niet tot ongewenste prikkels leidt.*

In nadere regelgeving zal onder andere de wijze van discontering van de toekomstige voorwaardelijke indexatiekasstromen worden vastgelegd. Daarbij is de bedoeling dat in enige mate met het te verwachten rendement rekening mag worden gehouden. De discontering van de nominale pensioenrechten en aanspraken blijft gebaseerd op de risicovrije rente.

De vraag is wat de term "in enige mate" inhoudt. Ook de achtergrond daarbij ontbreekt. Aan dit punt dient nader invulling te worden gegeven.

In een contract met een voorwaardelijke indexatietoezegging op basis van bijvoorbeeld prijsinflatie kan de grens van 100% indexatie boven het VEV komen te liggen. Dit betekent dat de verwachte indexatie bij veel fondsen zal dalen.

Pensioenfondsen die minder vermogen hebben dan de 100% indexatiegrens kunnen slechts een gedeeltelijke indexatie toekennen. Hiervoor wordt het volgende kader gegeven:

*... een fonds mag niet meer indexeren dan het in enig jaar aan vermogen voor toekomstige indexatie beschikbaar heeft.*

Hiermee wordt afgestapt van een indexatiestafel die lineair oploopt van het Minimaal Vereist Eigen Vermogen (MVEV) naar het VEV of naar de normdekkingsgraad, zoals beschreven in de Hoofdlijnennota van mei 2012. In plaats van de lineaire stafel moeten fondsen nu een tabel vaststellen waarin de mate waarop het fonds kan indexeren wordt gekoppeld aan een bepaalde dekkingsgraad. Deze tabel kan jaarlijks wijzigen afhankelijk van de ontwikkeling van de kasstromen van het fonds. Voor de communicatie van de verwachte indexatie naar de belanghebbenden is dit een lastig punt. Communicatie op basis van een lineaire stafel is eenvoudiger.

Bij de 100% indexatiegrens wordt geen aandacht besteed aan het verschil tussen een indexatie op basis van looninflatie en een indexatie op basis van prijsinflatie. Op andere onderdelen wordt – mogelijk in het kader van uniformering – weliswaar ook geen onderscheid gemaakt tussen loon- en prijsinflatie maar op basis van economische verwachtingen is er een verschil tussen looninflatie en prijsinflatie (zie hierna ook onder paragraaf 4.2.2).

### 3.2 Indexatie in een reëel contract

Het is niet toegestaan een indexatiemaatstaf te hanteren die lager is dan de prijsinflatie. Het is niet duidelijk waarom in een reëel contract deze ondergrens geldt. Voor veel fondsen zal deze beperking de keuze voor een reëel contract lastig of zelfs onmogelijk maken. De afgelopen jaren hebben talrijke pensioenfondsen namelijk hun ambitie moeten verlagen omdat men anders niet voor de consistentietoets zou slagen. Veel pensioenfondsen zullen een echte reële toezegging de komende jaren niet waar kunnen maken. Het AG pleit er voor dat ook een lagere ambitie dan prijsinflatie in het reële contract mogelijk is.

Tenslotte merkt het AG op dat het voorontwerp geen duidelijkheid biedt hoe om te gaan met bestaande indexatieachterstanden en bestaande kortingen.

## 4. De discountocurve

De discountocurve vormt een belangrijk onderdeel van het nominale en reële contract. De verplichtingen worden hiermee contant gemaakt. De keuzes die op dit onderdeel worden gemaakt, hebben daarmee direct invloed op de hoogte van de dekkingsgraad en de premie en kunnen tot generatieoverdrachten leiden. Tegelijkertijd is het moeilijk om objectief tot "de beste" curve te komen. Het AG heeft in het rapport "*Principes voor de rentetermijnstructuur: Dé juiste curve bestaat niet*" een aantal principes geformuleerd waar een discountocurve aan zou moeten voldoen.<sup>1</sup> Deze principes zijn:

- risicovrij
- goed observeerbaar
- verhandelbaar
- robuust

Net als in het huidige kader blijft de Ultimate Forward Rate (UFR) een onderdeel van de discountovoet. Staatssecretaris Klijnsma heeft een externe Commissie - de Commissie UFR - ingesteld om te onderzoeken hoe kan worden gewaarborgd dat de UFR realistisch is en blijft. Ten behoeve van de Commissie UFR heeft het AG op 23 maart jl. een toelichting gegeven op de techniek en een opsomming gegeven van de effecten (en voor- en nadelen) van de Ultimate Forward Rate Methodiek.<sup>2</sup> In deze notitie wordt volstaan met een verwijzing naar betreffende notitie.

### 4.1 Het nominale contract

In het voorontwerp worden de toezichtregels voor het huidige nominale contract verder aangescherpt. In het huidige nominale contract speelt de zekerheid van de nominale uitkeringen een belangrijke rol. Eventueel moeten de nominale pensioenen overgedragen kunnen worden aan bijvoorbeeld een verzekeraar.

In het nominale contract worden de verplichtingen gewaardeerd op de swap curve inclusief UFR. Het AG is van mening dat deze curve nog steeds goed aansluit bij de hiervóór genoemde principes. Ook is het vanwege continuïteit positief dat aansluiting is gezocht bij de huidige methodiek in het nominale contract. Hoewel dit niet expliciet wordt vermeld, gaat het AG er vanuit dat de middeling van de dekkingsgraad, de 3-maands middeling van de marktrente van de verplichtingen vervangt. Als zodanig ziet het AG dit als een verbetering, omdat het gemiddelde van de dekkingsgraad in ieder geval consistent is aan beide zijden van de balans.

<sup>1</sup> AG rapport "Principes voor de rentetermijnstructuur: Dé juiste curve bestaat niet." (9 oktober 2009)

<sup>2</sup> Principes voor de Ultimate Forward Rate. Een bijdrage van het Actuarieel Genootschap ten behoeve van de Commissie UFR (maart 2013)



## 4.2 Het reële contract

In het reële contract spelen de nominale uitkering en de nominale zekerheid een beperktere rol dan in het nominale contract. De reële ambitie (gerelateerd aan prijs- of looninflatie) komt centraal te staan. Om deze ambitie te bereiken met een betaalbare premie zal er risico moeten worden genomen. Dit leidt naar verwachting tot een meer waardevast pensioen, maar kan ook tegenvallers met zich meebrengen. Pensioenen zijn dus minder "hard" dan in het nominale contract. Daarnaast wordt met het reële contract beoogd een stabielere uitkering en premie te bewerkstelligen. Bij deze nieuwe variant passen daarom ook andere uitgangspunten dan de hiervoor genoemde vier principes voor de discontocurve in het nominale contract. De aanspraken zijn niet meer risicovrij en stabiliteit speelt een belangrijkere rol.

In het voorontwerp is de discontocurve in het reële contract opgebouwd uit drie componenten:

- nominale swap curve inclusief UFR;
- een risico-opslag;
- een afslag voor inflatie.

Op de laatste twee componenten wordt nader ingegaan, waarbij een aantal kanttekeningen wordt geplaatst en een alternatief wordt geschetst.

### 4.2.1 Risico-opslag

Gekozen is voor een uniforme risico-opslag, gebaseerd op een mix van 50% risicodragende en 50% risicovrije beleggingen. Dit om te voorkomen dat een prikkel ontstaat om het beleggingsbeleid aan te passen met enkel het doel de dekkingsgraad te verbeteren. Als alternatief kan de risico-opslag ook gebaseerd worden op de daadwerkelijke beleggingsmix. Als overweging voor een niet-uniforme risico-opslag, wil het AG meegeven dat via de haalbaarheidstoets de consistentie tussen ambitie, risiconiveau en beleggingsbeleid moet worden aangetoond.

Net als voor het bijstellen van de ambitie (zie hierna onder paragraaf 4.2.2 *Verskil tussen looninflatie en prijsinflatie*) kan dit ertoe bijdragen dat het beleggingsbeleid niet zonder meer wordt gewijzigd. Een en ander is bovendien afhankelijk van de feitelijke invulling van de haalbaarheidstoets. Als overweging voor een uniforme risico-opslag wil het AG meegeven dat deze bijdraagt aan de vergelijkbaarheid van verschillende fondsen.

### 4.2.2 Inflatieafslag

De inflatieafslag wordt voor looptijden tot en met 2 jaar gebaseerd op de voorspelling van het Centraal Plan Bureau (CPB) voor de inflatie voor die termijnen. Voor looptijden langer dan 10 jaar is de afslag gebaseerd op de inflatietarget van de ECB. Tussen 2 jaar en 10 jaar wordt lineair geïnterpoleerd.

#### *Toename nominaal renterisico*

De inflatieafslag convergeert relatief snel naar de ECB-target van 2%. De facto is de inflatieafslag daarom zo goed als vast. Dit leidt ertoe dat een schok in de nominale rente één-op-één doorwerkt in de voorgestelde reële discontocurve. Aangezien de reële discontocurve lager zal liggen dan de nominale curve, leidt dit tot een toename van het nominale renterisico van de verplichtingen. Zowel de waarde als de duration van de verplichtingen neemt toe. Voor een gemiddeld fonds stijgt het renterisico hierdoor met 20%. Gezien de aard van de verplichtingen in het reële contract zou men juist een afname van het nominale renterisico verwachten en een groter reëel renterisico (de combinatie van nominale rente en inflatie).



Doordat het nominale renterisico een grote rol blijft spelen, blijft de beleggingsspagaat in stand. Nominale afdekking pakt, vanuit de reële ambitie gezien, nadelig uit als zowel de rente als de inflatie stijgt. Het afdekken van toekomstige reële verplichtingen met inflatie gerelateerde instrumenten zal juist tot een hogere volatiliteit in de dekkingsgraad leiden. Dit geeft een grotere kans op een korting van de aanspraken en rechten via het AFS, terwijl deze instrumenten op zich goed passen bij de langetermijnambitie van een waardevast pensioen.

#### *ECB-target*

Het AG ziet potentiële gevaren aan het relateren van de inflatieafslag aan de ECB-target. Het risico bestaat dat de ECB relatief lang vasthoudt aan de target van 2%, terwijl marktverwachtingen al aan het oplopen zijn. Een aanpassing van de target kan vervolgens een flinke schok in de dekkingsgraad tot gevolg hebben. Ook is er een verschil tussen Europese prijsinflatie en Nederlandse prijsinflatie.

#### *Interpolatie*

Indien de korte- en langetermijninflatie aan verschillende bronnen worden gerelateerd lijkt interpolatie een logische keuze. Er kunnen echter ook situaties zijn waarin dit niet voor de hand ligt, bijvoorbeeld wanneer een niet-structureel effect zoals een btw-verhoging of -verlaging een dominante rol speelt in de inflatieverwachting van het CPB. Het is te overwegen hier rekening mee te houden. Tegelijkertijd moet worden opgemerkt dat de impact beperkt zal zijn, omdat de inflatiegevoeligheid het grootst is voor langere looptijden.

#### *Verskil tussen looninflatie en prijsinflatie*

Er wordt gekozen voor een uniforme indexatieafslag gebaseerd op prijsinflatie, ongeacht of de ambitie looninflatie of prijsinflatie is. Economisch gezien verschillen loon- en prijsinflatie. In het algemeen wordt aangenomen dat looninflatie gemiddeld hoger ligt.

Een aantal afwegingen is daarbij op zijn plaats.

Als de dekkingsgraad wordt berekend op basis van prijsinflatie, terwijl de werkelijke ambitie looninflatie is, kan dit te vroeg indexeren tot gevolg hebben. In het voorontwerp wordt gekozen voor een uniforme afslag omdat een prikkel om in economisch slechte tijden de ambitie te verlagen en daardoor sneller te kunnen indexeren, niet wenselijk wordt geacht.

Aangezien de communicatie richting deelnemers een prominentere rol moet gaan spelen, zal een fonds naar verwachting niet lichtvoetig op een andere ambitie overstappen.

Bovendien kan worden vastgelegd dat de ambitie gedurende een periode van bijvoorbeeld 5 jaar (zoals geldt voor de premie) wordt vastgelegd. Daar staat weer tegenover dat het bepalen van de correctie voor looninflatie geen gemakkelijke opgave zal zijn. Ook worden in de haalbaarheidstoets de resultaten gerelateerd aan daadwerkelijke ambitie. Daarnaast zal bedoelde overstap leiden tot een hogere kostendekkende premie.

#### *Mogelijke alternatieven*

Een alternatief is de inflatieafslag aan marktprijzen te koppelen. In het voorontwerp wordt expliciet aangegeven dat hier niet voor gekozen is vanwege de relatief beperkte Europese markt voor prijsinflatie, het risico op marktverstoringen en het ontbreken van een markt voor Nederlandse prijsinflatie. Het AG onderkent deze bezwaren. Als alternatief kan worden overwogen de marktprijs voor een gedeelte te laten meewegen in de inflatieafslag. Daarnaast kan voor deze voorwaardelijke toezeggingen als alternatief gekozen worden voor een meer macrostabiele discountcurve (zie ook de volgende paragraaf).

### 4.2.3 Alternatief: een macrostabilee discountocurve voor het reële kader

Een van de uitgangspunten van de "Hoofdlijnennota financieel toetsingskader pensioenen" is "een meer stabiel toetsingskader, dat de afhankelijkheid van dagkoersen vermindert en duurzame beleidsbeslissingen ondersteunt."

Op dit moment is de Sociaal Economische Raad (SER) bezig het idee van een meer macrostabilee discountovoet verder uit te werken. Het AG is voorstander van stabiele financiering en beleid en vindt het daarom positief dat deze variant nader wordt onderzocht. Het AG merkt hierbij op dat er onderscheid kan worden gemaakt tussen financiering (kostendekkende premie) en waardering.

Aan een macrostabilee curve zijn zowel voor- als nadelen verbonden.

*Voordelen van een macrostabilee curve zijn:*

- Stabieler premies en dekkingsgraden.
  - Onder het huidige voorstel zou de kostendekkende premie in het verleden zijn verdubbeld. Een meer stabiele discountovoet zorgt voor stabieler premies en dekkingsgraden.
- Beleggingsspagaat verkleint of verdwijnt.
  - Een macrostabilee discountovoet vermindert het nominale renterisico substantieel. De beleggingsspagaat verkleint.
- Past beter bij de aard van het contract.
  - Nominale toezeggingen zijn eenvoudiger te waarderen op marktwaarde omdat de aanspraken en rechten harder zijn en omdat er een relatief grote nominale markt is. De reële markt is kleiner en de aard van de toezegging is zachter.

*Nadelen van een macrostabilee curve zijn:*

- Moeilijk objectiveerbaar.
  - Het is moeilijk op een objectieve manier de hoogte van het verwachte langetermijnrendement in te schatten.
- Risico dat langetermijnrendement verkeerd wordt ingeschat.
  - Indien het verwachte langetermijnrendement te hoog of te laag wordt ingeschat heeft dit te vroeg of te laat indexeren of korten tot gevolg.

## 5. Het Aanpassingsmechanisme voor Financiële Schokken (AFS) en het Levensverwachtingsaanpassingsmechanisme (LAM)

Het AFS en het LAM zorgen voor spreiding van financiële schokken en schokken als gevolg van een bijstelling van de levensverwachting. Voor het LAM en het AFS gelden dezelfde regels. Bij beiden is de minimale spreidingsperiode 3 jaar en de maximale 10 jaar. Ook mogen verschillende spreidingsperiodes gekozen worden voor het LAM en het AFS. Het AG beschouwt de stabiliserende werking van deze mechanismen als positief.

### 5.1 Gelijktrekking LAM en AFS

Het AG ziet verschil tussen het LAM en het AFS. Het AFS verwerkt financiële schokken. Deze schokken hebben naar verwachting een beperktere impact op de premie, bijvoorbeeld in het geval van een schok in de waarde van aandelen. Een uitzondering hierop vormt een schok in de nominale rente die in het huidige voorstel impact heeft op zowel de premie als de dekkingsgraad.

Het karakter van het LAM is anders. Indien zich een schok voordoet in de levensverwachting, heeft dit in alle gevallen impact op zowel de dekkingsgraad als de

premie. De nieuwe aanspraken zullen berekend worden op basis van de nieuwe grondslagen. Indien wordt gekozen voor een open LAM vindt dus een dubbeltelling plaats voor premiebetalende deelnemers. Bij een stijging van de levensverwachting gaat de premie voor de nieuwe aanspraken omhoog én deze aanspraken worden direct na opbouw vanuit het LAM gekort. Bij een daling van de levensverwachting gebeurt het tegenovergestelde. Deze dubbeltelling is onevenwichtig en is naar opvatting van het AG niet wenselijk. In een gesloten LAM is deze dubbeltelling er niet.

Het AG vraagt zich daarnaast af waarom bij het LAM een minimale spreidingsperiode bestaat. Financiële schokken zullen naar verwachting in een hogere frequentie voorkomen dan schokken in de levensverwachting. Daarnaast is de verwachting dat financiële markten zich uit eigen beweging kunnen herstellen. Verder zullen de financiële schokken veelal groter zijn dan de schokken in de levensverwachting. Het is daarom wenselijk deze schokken te dempen. Een bijstelling van de levensverwachting komt naar verwachting minder frequent voor. Daarom stelt het AG voor geen minimum spreidingsperiode te hanteren voor het LAM, in tegenstelling tot het AFS.

## **5.2 Open versus gesloten variant**

Een "open" AFS houdt in dat een financiële schok wordt verwerkt in zowel de huidige verplichtingen als in de nieuwe pensioenopbouw. Bij een "gesloten" AFS wordt de korting of verhoging alleen toegepast op de opgebouwde pensioenen.

Het voorontwerp stelt dat een "open" AFS voor de hand ligt, aangezien nieuwe pensioenopbouw dan meedeelt in de risico's uit het verleden.

Een aantal overwegingen is daarbij op zijn plaats.

De dubbeltelling die in paragraaf 5.1 is geschetst bij het LAM kan ook optreden in het AFS, indien zich een schok voordoet in de nominale rente. In het huidige voorstel heeft deze schok in een open systeem impact op zowel de dekkingsgraad als de premie en vindt er voor actieven dus een dubbeltelling plaats. Dit kan worden opgelost door een meer macrostabiele curve te gebruiken of een gesloten AFS toe te passen. Ook de dubbeltelling bij het LAM kan worden opgelost door te kiezen voor de gesloten variant. Daartegenover staat dat de open variant administratief gezien eenvoudiger is dan de gesloten variant.

Gezien de genoemde overwegingen is het AG van mening dat de fondsen moeten kunnen kiezen tussen de open en gesloten variant, zoals ook nu is opgenomen in het consultatiedocument.

## **5.3 Fiscale bovenmatigheid en het AFS**

De aanspraken binnen het reële contract (en ook binnen het nominale contract) moeten binnen de fiscale begrenzing van het Witteveen kader blijven. Dit houdt in dat het AFS asymmetrisch wordt. Negatieve financiële schokken worden continu verwerkt, maar positieve financiële schokken mogelijk niet, als de opgebouwde pensioenen fiscaal maximaal zijn. De precieze regels voor de fiscale begrenzing zijn nog niet ingevuld. Het AG acht het belangrijk dat de bovengrens voor het pensioen in het reële contract niet te laag wordt gelegd. In het reële contract heeft de deelnemer kans op een lager pensioen. Het is dan ook niet onredelijk dat de deelnemer van een meevaller mag profiteren. Hierbij speelt naar opvatting van het AG ook de vergelijkbaarheid met de fiscale begrenzing in een individuele DC-regeling een rol.

## **5.4 Voorkeur eenvoud boven complexiteit waar mogelijk**

Een financiële schok moet op zodanige wijze worden uitgesmeerd dat de dekkingsgraad op 101% uitkomt. Hierbij moet rekening worden gehouden met de vergrijzing van het

fonds. Dit houdt in dat wanneer de uitsmeerperiode 10 jaar is, de korting per jaar iets meer dan 10% van de schok moet zijn, omdat de uitkeringen gedurende deze periode maar voor een beperkt deel gekort worden. Het exacte kortingspercentage moet via trial en error worden bepaald. Naast het effect van de uitkeringen die niet gekort worden, speelt er bij een open AFS ook een tegenovergesteld effect. De nieuwe pensioenopbouw wordt namelijk ook gekort. Dit heeft tot gevolg dat het kortingspercentage iets naar beneden zou kunnen worden bijgesteld. De deelnemers dragen zodoende bij aan het verbeteren van de financiële positie waarvan alle belanghebbenden profiteren. De vraag is of de impact van deze effecten de complexiteit van de voorgestelde methode rechtvaardigt. In een benadering zou kunnen worden verondersteld dat de twee effecten tegen elkaar wegvallen. Als de afwijking van een dergelijke benadering klein is, verdient dit de voorkeur vanwege eenvoud en communicatie. Een uitzondering hierop vormen de fondsen waarbij de afwijking groot is. Dit kan het geval zijn bij een sterk vergrijsd fonds. Hier moet de correctie wel plaatsvinden, omdat een korting anders te ver wordt doorgeschoven naar de toekomst.

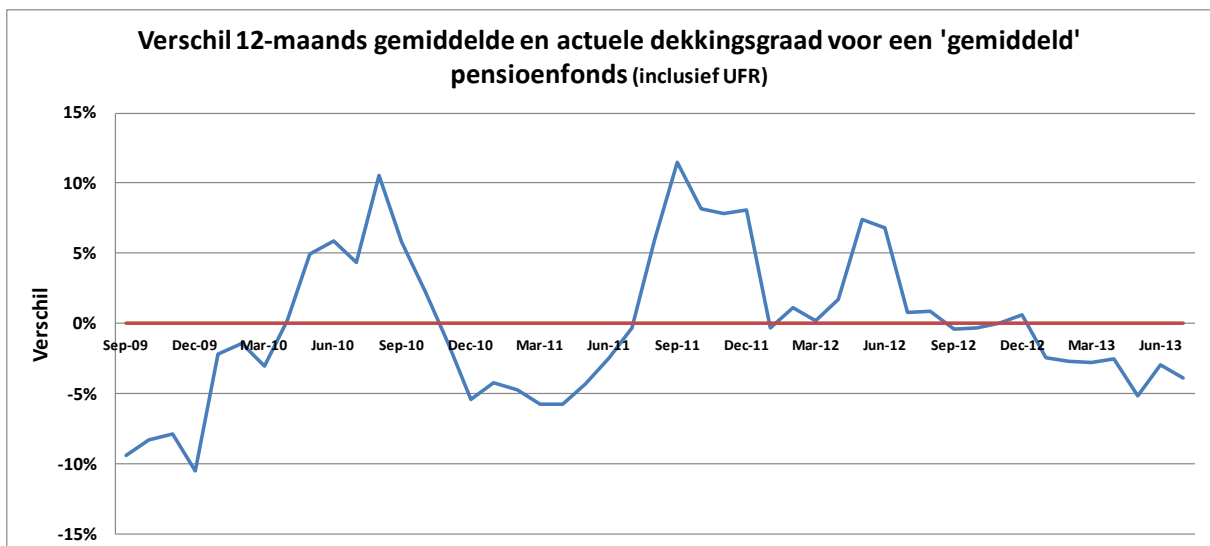
## 6. Dekkingsgraadmiddeling

In het voorontwerp wordt opgemerkt dat de dekkingsgraad in het nieuwe FTK de belangrijkste graadmeter voor het nemen van beleidsmaatregelen blijft. Een belangrijke wijziging is dat de beleidsdekkingsgraad niet langer de actuele dekkingsgraad zal zijn, maar een voorschrijdend gemiddelde van actuele dekkingsgraden over 12 maanden. In lagere regelgeving zal worden bepaald hoe deze middeling concreet gestalte krijgt.

De keuze voor dekkingsgraadmiddeling komt voort uit de doelstelling meer stabiliteit te bereiken en de invloed van dagkoersen te beperken. Tegelijkertijd moet worden voorkomen dat structurele ontwikkelingen op financiële markten buiten beeld blijven.

### 6.1 Kanttekeningen bij keuze voor dekkingsgraadmiddeling

Het voordeel van dekkingsgraadmiddeling is dat dit inderdaad tot stabilisatie leidt, waardoor bijvoorbeeld de toekenning van indexatie voor belanghebbenden minder afhankelijk wordt van 'dagkoersen'. Tegelijkertijd is sprake van een vertragend effect, doordat het gemiddelde de actuele positie met achterstand in de tijd zal volgen. Dit kan op enig moment leiden tot substantiële verschillen tussen de 'gemiddelde' en de actuele dekkingsgraad. Dit wordt geïllustreerd door het figuur op pagina 13 welke is gebaseerd op de gegevens van de pensioenthermometer van AON Hewitt.



Een verschil van bijvoorbeeld 10 procentpunten dekkingsgraad tussen de 'gemiddelde' dekkingsgraad en de actuele dekkingsgraad kan leiden tot moeilijke beslissingen en discussies, vooral omdat vooraf duidelijk is in welke richting de gemiddelde dekkingsgraad beweegt. Bij keuze voor een gemiddelde dekkingsgraad is bij premie- en indexatiebesluiten een consequente toepassing qua timing dan ook van belang. In de Actuariële en bedrijfstechnische nota (ABTN) zou de definitie moeten worden vastgelegd van de gemiddelde dekkingsgraad.

Tegelijkertijd zal een pensioenfonds voor het beleggingsbeleid moeten (blijven) sturen op de actuele (marktwaarde) dekkingsgraad. Dit houdt in dat pensioenfondsen zowel beleid moeten bepalen op de actuele dekkingsgraad als de gemiddelde dekkingsgraad. De vraag is dan ook of niet de mogelijkheid moet worden geboden om ook premie- en indexatiebeleid te (blijven) baseren op de actuele dekkingsgraad. Pensioenfondsen die hun volledige risicomanagement en beleggingsbeleid richten op de hoogte van de actuele dekkingsgraad kunnen hieraan bijvoorbeeld de voorkeur geven. Uiteraard moet een dergelijke keuze dan wel voor langere periode moeten worden gehandhaafd en vastgelegd worden in de ABTN.

Tot slot wordt opgemerkt dat toepassing van een voortschrijdend gemiddelde bij een reëel contract vanuit technisch oogpunt minder voor de hand ligt dan bij een nominaal contract. Het spreidingsmechanisme bij een reëel contract kan 'schokken' immers al verdelen over een periode van maximaal 10 jaar. De vraag is of het nodig en wenselijk is om bewegingen van financiële markten tweemaal af te vlakken. Het bieden van de bovengenoemde keuze is hier zeker wenselijk.

## 6.2 Praktische aandachtspunten

Naast de in paragraaf 6.1 genoemde beleidsmatige afwegingen vraagt het AG aandacht voor de praktische invulling. De dekkingsgraad wordt per 31 december met een accountantscontrole geverifieerd en beoordeeld door de certificerende actuaris. Voor tussentijdse schattingen is dit niet het geval. De vraag is op welke wijze de juistheid van het voorschrijdende gemiddelde met voldoende zekerheid kan worden gewaarborgd en hoe dit praktisch goed uitvoerbaar is voor (kleinere) pensioenfondsen.

Daarnaast moet worden gezien hoe wordt omgegaan met punten als:

- Beleggingscategorieën waarvoor slechts eenmaal per kwartaal een waardering beschikbaar is;
- Mutaties in het deelnemersbestand;

- Effecten van waardeoverdracht;
- Effecten van verhogingen met terugwerkende kracht;
- Korting van pensioenaanspraken.

## 7. Mogelijke aanvulling nominaal contract (tussenvariant)

In de brief van de Staatssecretaris wordt ingegaan op een mogelijke aanvulling op het nominale contract. Concreet wordt toepassing van de beschreven spreidingsmethodiek voor de reële ambitie overeenkomst (het reële contract) genoemd als mogelijkheid voor het nominale contract.

Het AG staat in principe positief tegenover oplossingen en oplossingsrichtingen waaraan pensioenfondsen en hun belanghebbenden behoefte hebben. Daarnaast signaleert het AG dat er behoefte is aan een 'tussenvariant'. Er zijn pensioenfondsen die onvoldoende uit de voeten kunnen met het nu voorgestelde nominale contract en het reële contract. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om pensioenfondsen die op basis van de beschikbare middelen een lagere ambitie willen nastreven dan 100% van de prijsinflatie (zoals 75% of 50%), met minder zekerheid dan de bestaande 97,5% norm in het nominale contract.

Onze interpretatie van de genoemde spreidingsmethodiek in het nominale contract is dat deze zou verlopen via het AFS mechanisme. Dit kan mogelijk leiden tot een verlaging van opgebouwde rechten bij een dekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad. Een dergelijke aanpassing zou dan een wezenlijke aanpassing van het karakter van het nominale contract zijn. Wanneer hiervoor gekozen wordt, moeten belanghebbenden hierover duidelijk worden geïnformeerd. Het risico is anders omdat er van het nominale contract door deelnemers meer zekerheid wordt verwacht dan er daadwerkelijk geboden wordt. Thans is korting slechts mogelijk bij een dekkingsgraad beneden de 105%.

Een alternatieve oplossing is om de voorwaarde in het reële contract, dat de indexatieambitie minimaal 100% prijsinflatie moet bedragen, los te laten. Dit vergroot de mogelijkheden van de reële ambitieovereenkomst sterk, doordat ook pensioenfondsen met een lagere indexatieambitie deze kunnen vormgeven binnen dit contract. Het AG is van mening dat deze oplossing meer recht doet aan het karakter van beide contracten. Uiteraard moet ook hier helder gecommuniceerd worden naar de belanghebbenden.

## 8. Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets wordt genoemd als belangrijk instrument in het toezicht op zowel het nominale contract als het reële contract en vervangt de bestaande continuïteitsanalyse en consistentietoets.

Doordat de haalbaarheidstoets een centrale rol krijgt in de beoordeling van de financiële opzet, is de nadere invulling in lagere regelgeving van groot belang. Er wordt bijvoorbeeld voor pensioenresultaat ingegaan op een slecht weer scenario, dat niet te veel mag afwijken van het te verwachten pensioenresultaat ("in de x% slechtste scenario's mag het pensioenresultaat niet minder bedragen dan y% van het mediane pensioenresultaat"). Afhankelijk van de invulling van x, y en de horizon waarop het pensioenresultaat gemeten wordt, kan deze ondergrens potentieel het 'toegestane' neerwaartse beleggingsrisico en hiermee de risicohouding beperken. Dit geldt ook voor



een pensioenfonds dat kiest voor het reële contract, op basis van de risicohouding van de belanghebbenden. De uitgangspunten die worden genoemd bij de haalbaarheidstoets zijn uitvoerbaarheid, vergelijkbaarheid en transparantie. Vanuit technisch oogpunt merkt het AG op dat wanneer daadwerkelijk naar volledige vergelijkbaarheid tussen pensioenfondsen wordt gestreefd (uniformiteit), de uitgangspunten ook volledig moeten worden voorgeschreven. Dit betekent uiteindelijk dat er wordt gerekend met een uniforme scenario-set, definitie van de maatstaven en de horizon waarop resultaten worden gemeten. Wanneer gekozen wordt voor tussenvormen, zoals het vastleggen van verwachte rendementen en een correlatiematrix, wordt geen volledige uniformiteit bereikt. Het vaststellen van een uniforme set kent een aantal juridische risico's zodat vaststelling door de wetgever voor de hand ligt. Verder is het AG van mening dat de te hanteren rendementen en inflatiecijfers passend moeten zijn om te voorkomen dat pensioenfondsen zich rijk rekenen en belanghebbenden minder ontvangen dan ze verwachten.

Om de implementatie per 1 januari 2015 haalbaar te maken is het tijdig beschikbaar komen van de lagere regelgeving rond de haalbaarheidstoets van groot belang.

## 9. Vaststelling van het Vereist Eigen Vermogen

### 9.1 Algemeen VEV

Op een aantal onderdelen in het voorontwerp wordt de berekening van het VEV herzien. Hierbij wordt het standaardmodel uitgebreid (bijvoorbeeld met actief risico) en wordt een raamwerk van partiële interne modellen gedefinieerd voor risico's die niet via de standaardmethode tot uitdrukking komen (bijvoorbeeld behandeling van inflation linked bonds). Hierdoor wordt een uniforme vaststelling van het VEV bevorderd. Het AG onderschrijft de toegevoegde waarde van deze aanvullingen.

Een uitgangspunt bij de vaststelling van het VEV is dat wordt verondersteld dat het concentratierisico en het liquiditeitsrisico dusdanig worden beheerst dat de potentiële gevolgen hiervan op het eigen vermogen verwaarloosbaar zijn. Dit is in de praktijk niet altijd het geval. Het AG geeft in overweging om ook voor concentratierisico en liquiditeitsrisico richtlijnen te geven voor de wijze waarop fondsen om moeten gaan (via een uitbreiding van het standaardmodel dan wel via een partieel intern model) met de toetsing en buffervorming voor concentratie- en liquiditeitsrisico's. Hetzelfde geldt voor eventuele additionele risico's als gevolg van leverage die buiten de standaardschokken van DNB vallen (onder andere voor vastgoed).

Het AG erkent de behoefte aan uniformiteit in de berekeningswijze van het VEV. Momenteel wordt de (beleggings-)informatie uit de K-Staten (K101-K205) vaak gebruikt voor de vaststelling van het VEV. Hierbij is de ervaring dat de huidige richtlijnen voor het invullen van deze staten te veel ruimte laten voor eigen interpretatie door het fonds.

### 9.2 Renterisico (S1)

Voor de vaststelling van het renterisico zijn aangepaste looptijdafhankelijke rentescenario's vastgesteld. Hierbij wordt dezelfde renteschok aan de actiefzijde van de balans verondersteld als aan de passiefzijde van de balans. Er wordt op geen enkele wijze rekening gehouden met de stabiliserende werking aan de passiefzijde als gevolg van de introductie van de UFR. In praktijk zal een wijziging in "de" marktrente een andere (grotere) impact hebben op de actiefzijde van de balans dan op de passiefzijde. Er bestaat dus geen consistentie tussen de renteschokken en de (verschillende)



waarderingcurves voor de vastrentende waarden en de verplichtingen. Dit is overigens ook in de huidige situatie al het geval. Het AG vraagt hier aandacht voor.

### **9.3 Kredietrisico (S5)**

In tegenstelling tot het huidige kader wordt het kredietrisico uitgedrukt als een absolute stijging van de creditspread met een vast aantal basispunten in plaats van als percentage van de creditspread.

Reden voor deze aanpassing is dat in de huidige systematiek de vereiste krediet buffers relatief laag zijn in economisch gunstige tijden en vice versa geldt dat sprake is van een versterkend effect op het stressscenario in tijden van relatief hoge spreads.

Het AG erkent dat het beter is dat deze cycliciteit wordt verminderd en geeft in overweging om hier nog verder op in te gaan en juist een tegen-cyclische buffervorming te laten plaatsvinden waarin de buffers juist lager kunnen zijn in stressscenario's.

### **9.4 Verzekeringstechnisch risico (S6)**

In het memo 'Uitwerking herziening berekeningsmethodiek Vereist Eigen Vermogen' is niet ingegaan op het vereist eigen vermogen ten aanzien van het verzekeringstechnische risico. Het lijkt erop dat de methodiek ter vaststelling hiervan ook in de toekomst overgelaten blijft worden aan de fondsen. Het AG vraagt zich af of dit een gewenste situatie is, zeker omdat voor de andere risico's wel voorgeschreven richtlijnen (gaan) gelden. Naar onze mening zou daarom ook voor de vaststelling van het verzekeringstechnisch risico een voorgeschreven formularium gehanteerd moeten worden.

### **9.5 Risico actief beheer (S7)**

Het AG kan zich vinden in een uitbreiding van het standaardmodel op het onderdeel risico actief beheer waardoor ook meer uniformiteit ontstaat.

Hierbij is een aantal kanttekeningen te plaatsen:

- Hoewel in het uitwerkingsmemorandum alleen is uitgewerkt dat een buffer voor actief risico bij beursgenoteerde aandelen aangehouden moet worden, kan actief risico ook voor andere beleggingscategorieën mogelijk zijn (vastrentende waarden kunnen ook actief beheerd worden). Het is onduidelijk hoe hier in het standaardmodel mee omgegaan dient te worden.
- Actieve vermogensbeheerders proberen de benchmark te verslaan door af te wijken van de beleggingsverdeling binnen de betreffende benchmark. Bij actief vermogensbeheer zou zodoende de daling van de waarde van de portefeuille binnen 1 jaar bepaald moeten worden die met een kans van 2,5% aan de orde is. Het ligt naar onze mening voor de hand dat dit gerealiseerd wordt via een aanpassing van bijvoorbeeld de 25% verwachte waardedaling van de aandelen in ontwikkelde landen. In genoemd memo blijft dit percentage echter ongewijzigd en wordt dit risico verwerkt in een aparte risicocategorie, S7. Door de bestaande berekeningsmethodiek wordt hiermee diversificatie in aanmerking genomen. Het AG vraagt zich dan ook af of de voorgestelde verwerking theoretisch gezien juist is bij de voorwaarde dat 97,5% zekerheid het uitgangspunt is.
- Het VEV voor actief beheer wordt bepaald als het maximale verlies door actief beheer dat met een waarschijnlijkheid van 2,5% zal optreden. In de berekening van de impact van actief beheer op het VEV dienen ook de betreffende kosten expliciet meegenomen te worden omdat deze vaak een substantieel deel zijn van het resultaat, waarmee rekening moet worden gehouden in een verliesscenario. Het AG vraagt nadere richtlijnen met betrekking tot deze kosten.

Een nadere uitwerking van de verschillende risico's is opgenomen in de bijlage van deze reactie.

## 10. Prudent person

Het voorontwerp kondigt een nadere invulling van het prudent person beginsel aan. De nadere invulling die het AG wenselijk acht, is opgenomen in de "Leidraad toetscriteria prudent person regel beleggingsbeleid" die het AG eind 2010 heeft opgesteld.

## 11. Herstelplan

### 11.1 Indieningstermijn kortetermijnherstelplan

Het voorontwerp van wet voorziet niet in een verruiming van de termijn waarbinnen een pensioenfonds een kortetermijnherstelplan moet indienen in geval van een dekkingstekort. Die termijn is nu twee maanden. De ervaring van de afgelopen jaren heeft geleerd dat deze termijn in veel gevallen te kort is om een kortetermijnherstelplan zorgvuldig op te stellen en alle vereiste inspraakstappen te nemen. Dit geldt zeker als er maatregelen nodig zijn waarvoor overleg met c.q. besluitvorming door sociale partners of de ondernemingsraad nodig is. De beschikbaarheid van een financieel crisisplan helpt fondsbesturen in dit opzicht wel, maar een dergelijk plan zal zeker in bijzondere omstandigheden geen kant-en-klaar recept bevatten. Een zorgvuldige besluitvorming die is toegesneden op de feitelijke situatie blijft noodzakelijk. Het AG pleit er daarom voor de indieningstermijn voor een kortetermijnherstelplan gelijk te stellen aan die voor een langetermijnherstelplan (drie maanden).

### 11.2 Negatieve ontwikkelingen in eindfase langetermijnherstelplan

In geval van ongunstige ontwikkelingen in de laatste jaren van een langetermijnherstelplan heeft een pensioenfonds geen middelen ter beschikking om alsnog voldoende herstel te bereiken. Deze zwakke plek in de huidige regelgeving is nu onderkend. De voorgestelde oplossing is maatwerk van de toezichthouder.

Het structurele probleem is dat een vaste hersteltermijn niet goed te verenigen is met de onvermijdelijk hoge volatiliteit van de dekkingsgraad. Dit blijkt ook uit het grote verschil tussen de gevolgen voor een fonds dat aan het einde van de looptijd van een langetermijnherstelplan een tegenvaller moet verwerken, en de gevolgen voor een fonds dat dezelfde tegenvaller moet verwerken vlak nadat het uit herstel is gekomen. Het eerste fonds moet alles doen wat mogelijk is om toch nog zoveel mogelijk herstel te realiseren vóór het verstrijken van de 15-jaarstermijn, het tweede fonds heeft opnieuw 15 jaar de tijd. Het toeval speelt dus een grote rol in de eisen ten aanzien van herstel.

Maatwerk door de toezichthouder kan wellicht inhouden dat de 15-jaarstermijn wordt verlengd. Dit kan echter alleen werken als de toezichthouder zich realiseert dat een pensioenfonds in het algemeen weinig mogelijkheden heeft om kortetermijnmaatregelen te nemen die herstel aanzienlijk bespoedigen.

Met het oog op het vaststellen van een langetermijnbeleid zou het beter zijn als fondsen op voorhand weten wat van hen verwacht wordt als het beoogde herstel niet tijdig gehaald wordt door tegenvallers in de eindfase.

Een alternatief zou zijn om af te zien van herstelplannen met vaste termijnen en in plaats daarvan te toetsen of het totale beleid van het fonds voldoende herstelcapaciteit biedt in geval van een tekort. Deze toets zou onderdeel kunnen uitmaken van de haalbaarheidstoets.

## 12. Invaren

In het voorontwerp wordt toegelicht op welke wijze de wettelijke belemmeringen voor het invoeren van het nieuwe pensioencontract kunnen worden weggenomen. Het voorstel verruimt de mogelijkheid om een gewijzigd pensioencontract ook toe te passen op pensioenen die vóór die wijziging zijn verworven en pensioenaanspraken die vóór de contractswijziging zijn opgebouwd. Deze benadering brengt juridische risico's met zich mee. Indien betrokkenen, collectief of individueel, besluiten deze wetswijziging of een daarop gebaseerde wijziging van het pensioencontract aan te vechten, dan ontstaat een periode van onzekerheid over de houdbaarheid van onderdelen van de nieuwe wetgeving en/of onderdelen van een nieuw pensioencontract. Dit kan er toe leiden dat pas na jaren zekerheid ontstaat over de pensioenen die worden toegezegd op basis van de nieuwe wetgeving en de daarop aangepaste pensioencontracten.

Uit de invaarpilot dient een stappenplan te volgen dat pensioenfondsen kunnen gebruiken bij een eventueel invaartraject. Het AG wordt graag betrokken bij een nadere invulling hiervan.

## BIJLAGE

### Vaststelling van het Vereist Eigen Vermogen

#### Renterisico (S1)

Er zouden meer handvatten mogen komen voor de berekening van het strategisch renterisico. DNB heeft aangekondigd de FTK jaarstaten op een aantal punten te zullen aanpassen. Onderdeel hiervan is meer nadruk op de uitkomsten van het strategisch VEV. Op dit moment worden door verschillende partijen verschillende berekeningsmethodieken gehanteerd voor de berekening van het strategisch renterisico. Dit bevordert de uniformiteit en de transparantie tussen fondsen niet.

#### Kredietrisico (S5)

In de 'Uitwerking herziening berekeningsystematiek Vereist Eigen Vermogen' wordt gesteld dat voor pensioenfondsen die relatief veel beleggen in risicovolle kredieten het kredietrisico (S5) aanzienlijk zal toenemen. In praktijk geldt echter dat fondsen die een beleid voeren met een hoge renteafdekking door middel van vastrentende producten met een hoge kredietwaardigheid juist een relatief sterke stijging van de buffer zullen krijgen. In de huidige buffervorming worden deze producten namelijk niet of nauwelijks meegenomen, daar de bijbehorende creditspread om en nabij de nul ligt. Deze fondsen hebben een laag VEV dat relatief sterk beïnvloed zal worden door de toename van de S5 buffer omdat ook AAA obligaties een absolute stijging van 60 basispunten krijgen en er correlaties worden verondersteld met aandelen- en renterisico.

Verder geldt dat, conform de aanbeveling van het renterisico, ook voor de berekening van het strategisch kredietrisico verdergaande instructies (zowel op het gebied van de input alsook voor de berekeningsmethodiek) nodig zijn om de uniformiteit van berekenen te waarborgen en recht te doen aan het belang van het strategisch VEV.

#### Verzekeringstechnisch risico (S6)

De voorziening pensioenverplichtingen wordt vastgesteld op basis van de verwachtingswaarde ten aanzien van de diverse actuariële grondslagen. Daarbij moet onder andere gedacht worden aan de sterftেকansen, de kansen op arbeidsongeschiktheid en revalidatie, de partnerfrequenties en het leeftijdsverschil tussen de partners. Ten aanzien van deze parameters wordt gebruik gemaakt van de verwachte kansen c.q. ervaringen uit het verleden.

Er wordt geen rekening gehouden met mogelijke afwijkingen ten opzichte van de verwachting. Zodoende loopt een pensioenfonds naast de risico's ten aanzien van de verschillende beleggingscategorieën, ook een zogenoemd verzekeringstechnisch risico. Dat wordt zichtbaar in de jaarrekening van een fonds via het technisch resultaat. Dat leidt tot schommelingen in de hoogte van het eigen vermogen. In dat kader moeten pensioenfondsen ook eigen vermogen aanhouden voor dit verzekeringstechnisch risico via S6.

In tegenstelling tot de beleggingsrisico's zijn er thans geen voorschriften voor de wijze waarop dit vereist eigen vermogen moet worden vastgesteld. Dit wordt overgelaten aan de fondsen zelf. Veel pensioenfondsen maken gebruik van richtlijnen die in het voorontwerp met betrekking tot de invoering van het huidige FTK waren opgenomen.

De meest bepalende factor voor het verzekeringstechnisch risico zijn de sterftেকansen. De meeste pensioenfondsen maken gebruik van de door het AG gepubliceerde Prognosetafel. De laatste gepubliceerde Prognosetafel kent louter de verwachte

sterftetekansen. Er is nog geen informatie beschikbaar over de onzekerheid rondom deze verwachtingswaarde bekend. Momenteel doet de Commissie Sterfteonderzoek van het AG onderzoek naar een stochastisch model ten aanzien van de sterftetekansen. Uiteraard is het AG gaarne bereid om van gedachten te wisselen over een nadere invulling van de berekeningsmethodiek onder gebruikmaking van de reeds opgedane kennis van stochastisch modellen ten aanzien van de sterftetekansen.

### **Risico actief beheer (S7)**

Het memo 'Uitwerking herziening berekeningssystematiek Vereist Eigen Vermogen' beschrijft een methodiek ter vaststelling van het VEV in verband met actief beheer van de beleggingsportefeuille. Hiermee wordt gesuggereerd dat in de bestaande methodiek geen rekening wordt gehouden met genoemd risico. Er is thans inderdaad geen afzonderlijke risicocomponent voor het actief vermogensbeheer gedefinieerd. In praktijk blijkt dat veel fondsen de afgelopen jaren op eigen initiatief (in overleg met hun actuaris) uitbreidingen op de standaardtoets hebben gedaan. Hierbij zijn diverse modellen gehanteerd waarbij ook de veronderstellingen ten aanzien van de correlaties met de andere beleggingscategorieën afweken. Het AG kan zich vinden in een uitbreiding van het standaardmodel op dit onderdeel waardoor ook meer uniformiteit ontstaat.