

Reactie Ortec Finance op consultatie voorontwerp van wet herziening ftk

6 september 2013

Inleiding

Op 12 juli 2013 is het Consultatiedocument wetsvoorstel Financieel Toetsingskader (FTK) van het ministerie van SZW verschenen. In deze memo geven wij als Ortec Finance op hoofdlijnen onze reactie.

Ortec Finance bv

Postbus 4074
3006 AB Rotterdam
Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
Nederland

Tel. +31 (0)10 700 50 00
Fax +31 (0)10 700 50 01
info@ortec-finance.com
www.ortec-finance.com

K.v.K. Rotterdam: 24421148
IBAN: NL64FVLB0225006952
BIC: FVLBNL22

Hoofdpunten

- A. Zoals wij ook al in ons eerder verschenen position paper¹ hebben aangegeven, kunnen weinig fondsen kunnen uit de voeten met de 2 uitersten (het nominale of het reële contract) zoals deze in de memorie zijn benoemd. We zijn daarom content dat de aanbiedingsbrief bij het Consultatiedocument naast de nominale uitvoeringsovereenkomst en de reële ambitieovereenkomst ook een “aanvulling” op het nominale contract ter consultatie voorlegt. We refereren hier verder aan als de “tussenvariant”. In de korte schets van de tussenvariant wordt de vaste herstelperiode van 15 jaar om tot het Vereiste Eigen Vermogen (VEV) te herstellen vervangen door een doorrollende 10-jaars eis. Indien een tussenvariant daadwerkelijk onderdeel wordt van het FTK zien wij niet langer de noodzaak van het introduceren van het reële kader.
- B. Zoals wij ook in ons position paper hebben aangegeven moeten fondsen en sociale partners de keuze maken met betrekking tot de ambitie van de regeling (inclusief de indexatieambitie), de mate van zekerheid die zij nastreven m.b.t. deze ambitie en de premie die zij hiervoor beschikbaar kunnen stellen. Gegeven dat de toezichtrichtlijnen van het nominale en het reële contract geen verschillende beperkingen leggen op omvang van premie of risicohouding, vinden wij dat dit ook niet moet met betrekking tot de toeslagambitie. Met andere woorden: Als het reële contract blijft bestaan zouden wij graag zien dat hierin de minimale toeslagambitie van prijsindexatie wordt geschrapt.
- C. Wij betreuren dat de tussenvariant het predicaat 97.5% moet blijven behouden (weliswaar benoemd als “prudentie” i.p.v. als “zekerheid”). Weliswaar stuurt de tussenvariant op hogere buffers dan in het huidige FTK, maar de financiële schokken worden over 10 jaar uitgesmeerd. Dit introduceert het risico dat de deelnemers van dit contract meer zekerheid gaan verwachten dan het kan bieden.

¹ Position Paper 2013-01; april 2013; Een flexibele invulling van het Nominale en het Reële contract

- D. De 97.5% zekerheid is gekoppeld aan een VEV buffer. Omdat deze VEV buffer in 15 jaar (en in de tussenvariant in 10 jaar) opgebouwd moet worden blijft deze buffer procyclisch werken. Dit vinden wij onwenselijk en niet passend bij het onzekere karakter van de (huidige) pensioenregelingen. Dit is dus een toekomstig punt van aandacht.
Hiermee willen we niet zeggen dat het opbouwen van buffers in de vorm van egalisereserves onwenselijk is. Wij denken dat egalisereserves samen met uitsmeermethodes wenselijk zijn om op die manier stabiliteit in de toeslagen te verkrijgen.
- E. Aandacht voor eenvoud en uitlegbaarheid. De in ontwikkeling zijnde tussenvarianten worden mogelijk uitgewerkt tot te complexe alternatieven. Wij denken dat de compleetheid en de mate van detail van deze complexe alternatieven niet opweegt tegen een eenvoudiger, en beter te communiceren, aanpak waarin jaarlijks een tiende deel van het tekort t.o.v. een VEV of ambitiedekkingsgraad wordt gecorrigeerd door middel van de toeslagen. Hierbij willen we benadrukken dat wij ons aansluiten bij de voorwaarde dat de contracten completer worden, en mate waarin tekorten naar toekomstige generaties worden doorgeschoven beperkt blijven.
- F. Aangegeven wordt dat voorkomen moet worden dat er fiscaal bovenmatige pensioenen ontstaan. Onduidelijk is nog hoe deze toetsing zal plaatsvinden. Daarnaast vragen wij ons af in welke mate het wenselijk is om in een reëel kader de risico's wel bij de deelnemers te leggen en de meevallers binnen het fonds ongelimiteerd op te sparen in een egalisatie reserve met als argumentatie dat er anders een bovenmatig pensioen ontstaat. Hier ontstaat ook een andere fiscale behandeling dan dat er geldt voor pure beschikbare premieregelingen. Wij vinden dat bij contracten waar risico's in hoge mate bij de deelnemers liggen een meer symmetrisch uitdeelbeleid hoort.
- G. Premiestelling en premiestabiliteit: Wij geven ter overweging om premiestabiliteit te bereiken door de premie wel jaarlijks vast te stellen, maar dit dan te doen op een 3 of 5 jaars gemiddelde rente. Hierdoor zal meer premiestabilisatie plaatsvinden. Daarnaast is eerder aangegeven dat een belangrijk uitgangspunt is om in beide contracten te streven naar een gelijk premieniveau bij een gelijke ambitie. Dit streven wordt expliciet gemaakt indien vastgelegd wordt dat de grondslagen voor premiestelling in beide contractkeuzes daadwerkelijk op dezelfde grondslagen zou worden gebaseerd. Ons voorstel zou dan zijn om de premie vast te stellen op basis van de reële grondslagen, dus inclusief de afslag voor toeslag ambitie en inclusief een opslag voor rendement. Uitgangspunt moet ons inziens zijn dat de premie past bij de ambitie van de regeling en dat hierin rekening gehouden mag worden met de onzekerheid/ voorwaardelijkheid van de regeling en met verwachte rendementen.
- H. Wij vinden dat het mogelijk moet zijn om een premie egalisereserve te vormen voor fondsen die willen of moeten werken met een vaste of maximale premie. Dit biedt hen de ruimte om in jaren met lage rentes middelen uit een

premie egalisatie reserve te gebruiken om alsnog de gewenste pensioenopbouw te financieren. Deze egalisatie reserve wordt dan gevuld uit het positieve verschil tussen betaalde premie en kostendeekkende premie.

- I. Maatregelen voor meer stabiliteit in het pensioencontract. Dit is onder andere vorm gegeven door de introductie van de beleidsdekkingsgraad en de UFR. Wij vinden dat hierin goede stappen zijn gezet. De disconteringsvoet is een heikel punt.
 - a. Wij blijven aanhanger van een marktwaarde basis onder andere vanwege balansconsistentie. Hierbij moet ruime aandacht blijven voor marktliquiditeit. Vanuit dit oogpunt is de UFR aanpak een goede aanpassing, en kunnen wij ons vinden in de keuze om voor verwachte inflatie vooralsnog geen aansluiting te zoeken bij break even inflaties in inflatie producten. Wij vinden het vanuit deze optiek dus verantwoord dat de reële dekkingsgraad vooral afhangt van de nominale rente.
 - b. Met betrekking tot de rendementstopslag wordt in het voorstel nu uitgegaan van een “constante risicopremie” boven op de marktrente. Ook hierover is veel discussie gaande. Belangrijk uitgangspunt vinden wij dat er onvoldoende wetenschappelijke onderbouwing is om risicopremies constant of variabel te laten zijn. Een elegante methode vinden wij een variant waarin het verwachte rendement op zakelijke waarden constant² verondersteld wordt. Hierdoor wordt de rendementstopslag gelijk aan een vast gekozen waarde verminderd met de UFR rente. Voordelen van deze aanpak is dat hierdoor meer stabiliteit in de waarde van de verplichtingen komt, en de druk om de volledige verplichtingen voor nominale rente af te dekken minder groot wordt. Consistentie tussen waardeontwikkeling van verplichtingen en beleggingen blijft gehandhaafd.

- J. Wij delen de mening dat de haalbaarheidstoets een belangrijk instrument is in beide contractvormen. Een belangrijk onderdeel van deze toets is dat er naast aandacht voor verwachte ontwikkeling van pensioenresultaat ook aandacht komt voor de spreiding in het pensioenresultaat. Naast deze haalbaarheidstoets vinden wij het belangrijk dat er ook communicatie plaats gaat vinden met deelnemers over de onzekerheid in het pensioen.

Overige opmerkingen

- I. In de memorandum wordt aangegeven dat resultaten uit de haalbaarheidstoets tussen pensioenfondsen onderling vergelijkbaar moeten zijn. Hierbij wordt gesproken over een voorgeschreven scenario set of een voorgeschreven parameterset en berekeningstechnieken. Wij begrijpen deze wens, maar zien hier veel issues, die we in de bijlage nader uitwerken.

² Deze rendementsverwachting kan gelijk gekozen worden aan de richtlijnen van de commissie parameters FTK

- II. Het kabinet heeft premieverlaging zeer hoog in het vaandel. Terwijl de nieuwe contracten t.g.v. het afschaffen van rentemiddeling en het gebruik van verwachte rendementen juist tot premieverhoging kunnen leiden. De verlaging moet dus komen uit het verkrapte Witteveen kader. Wij blijven het merkwaardig vinden dat vaak benadrukt wordt om bij beleidswijzigingen rekening te houden met de “jongeren”, en jongeren in het nieuwe Witteveen kader, hoe begrijpelijk ook vanuit macro economisch perspectief, fors slechter af zijn, terwijl de ouderen veel meer van de omkeerregel geprofiteerd hebben. Daarnaast wijzen we er nadrukkelijk op dat de beperkte mogelijkheden tot premiedemping op flinke bezwaren van sociale partners kunnen stuiten en daarmee tot een extra impuls voor DC.
- III. In welke mate worden fondsen in het nominale contract beperkt om in tijden van een reserve tekort een aanpassing van de assetallocatie of renteafdekking te maken? Op dit moment mag een aanpassing van de assetallocatie of renteafdekking niet leiden tot een verhoging van het VEV. Wij zijn er voor dat deze beperking in het nieuwe FTK en de bijbehorende lagere regelgeving niet terugkomt.
- IV. Onduidelijk of het wel is toegestaan in het reële contract om bij een hogere toeslagambitie (bv loonindexatie versus prijsindexatie) in de premie en het toeslagbeleid te rekenen met een hogere inflatieopslag om zo beter zorg te kunnen dragen voor het realiseren van de toeslag ambitie. Wij denken dat deze mogelijkheid toegestaan moet worden. Belangrijke achtergrond hierbij is dat wij denken dat er anders geen sprake kan zijn van een consistent geheel van financiering en toeslagverlening.
- V. Op dit moment is het onduidelijk hoe de toetsing zal plaatsvinden in het Witteveen kader met betrekking tot bovenmatige pensioenen. Wij denken dat hierover meer duidelijkheid gewenst is omdat deze richtlijnen moeten worden meegenomen in beleidsrichtlijnen ten aanzien van inhaalindexatie en extra toeslagen.

Bijlage: Voorgescreven scenario set of een voorgeschreven parameterset en berekeningstechnieken.

Zoals gesteld begrijpen wij deze wens. Hierdoor is het voor de toezichthouder immers gemakkelijker om risicotoezicht op de fondsen uit te voeren, en er ontstaat ook meer “vergelijkbaarheid”. Wij hebben hier een aantal opmerkingen over.

- a. Scenario’s hebben veel impact op resultaten en kwaliteit moet dus voorop staan.
- b. De werkelijkheid die door de scenario’s moet worden beschreven is complex.
- c. Het ene unieke beste model voor de scenario’s waar praktijk en wetenschap het over eens zijn bestaat (nog lang) niet

Als gevolg hiervan:

- i. *Parameters versus scenario’s*: Indien gekozen wordt voor het voorschrijven van parameters en een berekeningsmethodiek, zal dit inhouden dat gekozen wordt voor eenvoudige modellen. In deze situatie worden er te grote vereenvoudigingen aangenomen. Er kan alleen volstaan worden door een scenarioset voor te schrijven.
- ii. *Acceptatie en uitvoerbaarheid*: Het zal heel moeilijk / onmogelijk zijn om 1 set te creëren die door alle fondsen gebruikt kan worden. Op welke wijze kan met de verstrekte scenarioset voldoende aansluiting gevonden worden bij de portefeuille? Denk aan scenario’s voor vele rentes (landen, looptijden, ratings, ..), alternatieve beleggingen, actief beleid, derivaten (implied volatilities).
- iii. *Vernieuwing*: Met het voorschrijven van een uniforme set wordt een stuk risicomangement uit handen genomen van besturen. Hierdoor kan ook de incentive om te blijven streven naar verbeteringen aan scenariosets worden teruggedrongen. Dit terwijl het juist extreem belangrijk dat we blijven verbeteren en kunnen inspelen op nieuwe informatie / veranderingen in de wereld. Voorop moet staan dat we de beste inschattingen maken van de toekomst om strategie op te bepalen. Je zou nog kunnen zeggen dat het alleen voor communicatie is maar dat gaat dan denken wij al snel ook voor beleid gebruikt worden.
- iv. *Verantwoordelijkheid van toezichthouder*: Het verstrekken van een set door de toezichthouder zal met zich meebrengen dat een deel van de fondsen deze set voor hun risicomangement zal gaan gebruiken. Neemt de toezichthouder hierin niet een te grote verantwoordelijkheid en wat betekent dit voor de daarmee gepaard gaande aansprakelijkheid?

Een alternatief voor het voorschrijven van sets is om te accepteren dat er verschillen bestaan in de achterliggende scenario’s. En vergelijkbaarheid te verbeteren door:

- Kwalitatieve kenmerken aan te geven die in de scenario’s moeten zitten omdat je die noodzakelijk vindt om realistische scenario’s te hebben (de zogenaamde “stylized facts”)
- Je kunt vervolgens sets opvragen en checken of deze kenmerken voldoende aanwezig zijn (relatief eenvoudige berekeningen als je de scenario’s maar hebt) en / of gebruiker of provider vragen aan te tonen dat dit het geval is.
- De toezichthouder kan standaard cases op scenariosets van fondsen en providers doorrekenen, en in gesprek gaan indien de beleidsuitkomsten teveel verschillen van de set die de toezichthouder zelf hanteert.