

**ONDERZOEKSRAPPORT**  
**MEERWAARDE HERVERZEKERDE PENSIOENFONDSEN**  
**SEPTEMBER 2010**

**MINISTERIE VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID**

## **INHOUD**

1. INLEIDING
  - 1.1 Aanleiding voor het onderzoek
  - 1.2 Aanpak van het onderzoek
  - 1.3 Opbouw van het rapport
  
2. HERVERZEKERING IN DE PENSIOENWET
  - 2.1 Inleiding
  - 2.2 Voorgeschiedenis: een wijziging van uitgangspunten
  - 2.3 Gevolgen van herverzekering voor de positie van het pensioenfonds
  - 2.4 Herverzekerde pensioenfondsen en het financieel toetsingskader
  - 2.5 Conclusie
  
3. MEERWAARDE VAN HERVERZEKERING
  - 3.1 Inleiding
  - 3.2 Kenmerken herverzekerde fondsen
  - 3.3 Governance
  - 3.4 Communicatie en draagvlak
  - 3.5 Deskundigheid en menskracht
  - 3.6 Afdekking van risico's en kostenafweging
  - 3.7 Oordeel over financieel toezicht op herverzekerde fondsen
  - 3.8 Conclusie: herverzekering als handige combinatie
  
4. PENSIOENCOMMISSIE ALS ALTERNATIEF VOOR HERVERZEKERING
  - 4.1 Inleiding
  - 4.2 Kenmerken van pensioencommissies
  - 4.3 Ervaringen met pensioencommissies
  - 4.4 Oordeel over pensioencommissies
  
5. FINANCIIEEL TOEZICHT OP HERVERZEKERDE FONDSEN
  - 5.1 Inleiding
  - 5.2 Kapitaal-eisen aan herverzekerde fondsen
  - 5.3 Kredietrisico op de verzekeraar
  - 5.4 Technische aspecten berekeningsmethodiek
  
6. SAMENVATTING EN CONCLUSIES
  
7. BIJLAGE
  - 7.1 Rapport 'Toezicht volledig herverzekerde pensioenfondsen', 24 juni 2010, Ortec Finance

## **1. INLEIDING**

### **1.1 Aanleiding voor het onderzoek**

Een groot aantal pensioenfondsen heeft zijn risico's geheel of gedeeltelijk herverzekerd bij een verzekeraar. Het belangrijkste risico dat deze fondsen - voor zover herverzekerd – nog zelf dragen is het kredietrisico in het geval van faillissement van een verzekeraar. In de meeste gevallen draagt het pensioenfonds bij herverzekering het juridisch eigendom van zijn activa over aan de verzekeraar. In plaats daarvan krijgt het pensioenfonds een vordering op de verzekeraar.

Door de financiële crisis is de kredietkwaliteit van de verzekeraars gedaald. Redenerend vanuit de huidige systematiek van de Pensioenwet heeft de lagere kredietkwaliteit van de verzekeraar tot gevolg dat de kapitaalseisen voor het herverzekerde pensioenfonds toenemen en de marktwaarde van de vordering van het fonds op de verzekeraar afneemt. Daardoor is er bij veel herverzekerde pensioenfondsen een tekort ontstaan.

Indien De Nederlandsche Bank (DNB) tot handhaving zou overgaan, zou dit voor een deel van de herverzekerde pensioenfondsen nu al leiden tot de beslissing tot het op termijn moeten korten van de pensioenaanspraken en -rechten, hoewel de verzekeraar volledig aan zijn betalingsverplichtingen voldoet. Dat acht de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) onwenselijk.

Aan herverzekerde pensioenfondsen is daarom door de minister van SZW via een algemene maatregel van bestuur<sup>1</sup> tijdelijk vrijstelling verleend van het indienen van herstelplannen. Aan de Tweede Kamer is toegezegd<sup>2</sup> dat tijdens de periode van vrijstelling een kortdurend onderzoek wordt verricht door het ministerie van SZW. Dit heeft geresulteerd in het onderhavige onderzoeksrapport. Het is de bedoeling dat op basis van de resultaten van dit onderzoek een besluit wordt genomen over een structurele oplossing voor herverzekerde pensioenfondsen.

### **1.2 Aanpak van het onderzoek**

Het onderzoek bestaat uit drie verschillende onderdelen.

Het eerste onderdeel concentreert zich op de meerwaarde van herverzekerde pensioenfondsen. De hoofdvraag daarbij is of de constructie van herverzekering voor pensioenfondsen meerwaarde heeft en zo ja, waar die meerwaarde uit bestaat. Daarbij vindt een vergelijking plaats met twee andere uitvoeringsmodellen, namelijk het eigen beheer fonds en de direct verzekerde regeling.

De aanpak van dit onderdeel bestaat uit de volgende elementen:

Er zijn drie verschillende vragenlijsten ontwikkeld. Deze zijn vervolgens gezonden naar alle 80 (bijna) volledig herverzekerde pensioenfondsen, een aselechte steekproef van 100 pensioenfondsen in eigen beheer en een aselechte steekproef

---

<sup>1</sup> Besluit van 7 juli 2010 tot wijziging van het besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen in verband met het tijdelijk buiten beschouwing kunnen laten van een tekort door herverzekerde fondsen (Staatsblad 2010, nr.287).

<sup>2</sup> Brief van 5 maart 2010 (Kamerstukken II 2009/10, 28 294, nr.38).

van 90 werkgevers met direct verzekerde regelingen.<sup>3</sup>

Tabel 1 Respons op de vragenlijsten

	Herverzekerde fondsen	Eigen beheer fondsen	Direct verzekerde regelingen
Verzonden	80	100	90
respons	37	26	16
respons in %	46%	26%	18%

De representativiteit van de resultaten van de vragenlijsten is onderzocht door de kenmerken van de pensioenfondsen die gereageerd hebben, te vergelijken met cijfers van DNB over alle pensioenfondsen.

Ter verdieping van de onderzoeksresultaten van de vragenlijsten heeft er vervolgens een rondetafelgesprek plaatsgevonden met een selectie uit de respondenten van de vragenlijsten.

Tot slot kwam het thema meerwaarde van herverzekering aan de orde in vier interviews met pensioendeskundigen.

In het tweede onderdeel staat de pensioencommissie bij een direct verzekerde regeling centraal. Dit onderdeel beziet of de nadelen van een eventuele opheffing van de mogelijkheid van herverzekering – in de vorm van het verliezen van governance - kunnen worden gecompenseerd bij een direct verzekerde regeling door de instelling van een pensioencommissie of een vergelijkbaar gremium.

De aanpak bij dit onderdeel is als volgt:

Er heeft een viertal interviews met pensioendeskundigen plaatsgevonden over hun ervaringen met en beoordeling van pensioencommissies. Deze pensioendeskundigen zijn werkzaam bij AWWN, FNV, Hewitt en Montae. Tevens is over het onderwerp pensioencommissie een vraag gesteld in de vragenlijst aan werkgevers met direct verzekerde regelingen.

Het derde onderdeel concentreert zich op het financieel toezicht op herverzekerde fondsen. Hoofdvragen die hierin behandeld worden zijn:

- Dienen pensioenfondsen bij de bepaling van de omvang van het kredietrisico op de verzekeraar in beginsel op dezelfde wijze behandeld te worden als verzekeraars en banken of is er - gezien de belangen van deelnemers – aanleiding om bij pensioenfondsen een andere aanpak te kiezen?
- Wordt er niet op twee onderdelen binnen het toezicht zekerheid gevraagd voor het kredietrisico bij herverzekerde fondsen, namelijk bij berekening van het vereist eigen vermogen (de buffer) en bij het bepalen van de afslag op de vordering?
- Welke opmerkingen/kanttekeningen zijn te maken bij de huidige technische berekeningsmethodiek van het kredietrisico binnen de Pensioenwet/financieel toetsingskader inzake pensioenfondsen (FTK)?

Dit onderzoeksdeel is verricht door drs. M. Vos RBA en mevrouw C.M. de Groot MSc van Ortec Finance. Professor dr. A.A.J. Pelsser heeft als kritisch meeleezer geparticipeerd in de begeleiding van dit onderzoeksdeel.

<sup>3</sup> Een volledig herverzekerd pensioenfonds heeft alle risico's van de aangegane pensioenverplichtingen herverzekerd bij een verzekeraar. Een eigen beheer fonds draagt deze risico's (grotendeels) zelf. Bij een direct verzekerde regeling brengt de werkgever de regeling rechtstreeks onder bij een verzekeraar. Hierbij is geen sprake van een pensioenfonds.

### **1.3 Opbouw van het rapport**

Het onderzoeksrapport is als volgt opgebouwd. In hoofdstuk 2 wordt beschreven op welke wijze met herverzekering wordt omgegaan in de Pensioenwet. In de hoofdstukken 3, 4 en 5 worden de resultaten van de drie onderzoeksdelen gepresenteerd. In hoofdstuk 6 treft u de samenvattende conclusies aan. Tot slot zijn in hoofdstuk 7 enige bijlagen opgenomen.

## 2. HERVERZEKERING IN DE PENSIOENWET

### 2.1 Inleiding

Voordat de onderzoeksresultaten besproken worden, is het van belang eerst stil te staan bij het begrip herverzekering in de Pensioenwet. Het gaat daarbij om vragen als: Wat beoogde de wetgever hiermee te bereiken?, Welke doelstellingen lagen aan de constructie van herverzekering ten grondslag?. Vervolgens wordt ingegaan op de gevolgen van herverzekering voor de positie van het pensioenfonds. Tot slot wordt aandacht besteed aan de wijze waarop het FTK uit de Pensioenwet omgaat met herverzekerde fondsen.

### 2.2 Voorgeschiedenis: een wijziging van uitgangspunten

In artikel 9 van de voormalige Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW) was als uitgangspunt opgenomen dat in beginsel elk pensioenfonds gehouden was tot overdracht of herverzekering, tenzij overeenkomstig artikel 10 PSW het fonds werkte volgens een actuariële en bedrijfstechnische nota.

In 2001 en in 2002 besteedde de Sociaal-Economische Raad (SER) aandacht aan de herverzekeringplicht van de PSW. De raad meende dat in het kader van de modernisering van de PSW de positie van de pensioenfondsen actualisering behoefde. In het bijzonder de herverzekeringplicht paste niet meer bij het instituut pensioenfonds zoals dat zich sinds 1952 heeft ontwikkeld.

De SER over de herverzekeringplicht van de PSW:  
*Ten tijde van de totstandkoming van de PSW (1952) werd de herverzekeringverplichting gezien als een goede manier om de zekerheid van de pensioentoezegging te waarborgen. De positie van de fondsen is gedurende het bestaan van de PSW echter sterk veranderd. De raad meent dat de huidige uitzonderingspositie van de pensioenfondsen in de PSW niet overeenkomt met de positie en de rol die de pensioenfondsen innemen bij het zekerstellen van pensioenaanspraken. Hij is dan ook van mening dat in het kader van de modernisering van de PSW de positie van de pensioenfondsen in de PSW actualisering behoefde, en dat de huidige herverzekeringplicht vervangen dient te worden door een eigen solvabiliteitstoets voor pensioenfondsen. Dat wil zeggen dat bij de beoordeling van de vraag of de fondsen kunnen voldoen aan hun verplichtingen moet worden uitgegaan van de eigen aard van pensioenfondsen en van hun eigen mogelijkheden om zekerheid te bieden aan de deelnemers in relatie tot hun verplichtingen.*  
(advies Nieuwe Pensioenwet, 18 mei 2001)

*Zoals uiteengezet in zijn advies van 18 mei 2001 meent de raad dat in het kader van de modernisering van de PSW de positie van de pensioenfondsen in de nieuwe Pensioenwet actualisering behoefde. Met name de herverzekeringplicht past niet meer bij het instituut pensioenfonds zoals dat zich sinds 1952 heeft ontwikkeld. Deze eis is in zijn algemeenheid te stringent. Het hiermee beoogde zekerheidsniveau is voorts dermate kostbaar dat dit de mogelijkheden tot het voeren van een indexatiebeleid beperkt. De voorkeur van de raad gaat dan ook uit naar een zekerheidsniveau die uitgaat van de continuïteitsbenadering. Dit betekent dat de huidige herverzekeringplicht moet worden afgeschaft en vervangen door een eigen solvabiliteitstoets voor pensioenfondsen.*  
(aanvullend advies Nieuwe Pensioenwet, 2002)

De Staatssecretaris van SZW gaf in zijn brief "Hoofdpijnen voor een nieuwe Pensioenwet" (Kamerstukken II 2003/04, 28 294, nr.4) van 6 februari 2004 aan dat de herverzekeringplicht uit de PSW zou worden vervangen.

De staatssecretaris van SZW in de brief "Hoofdpijnen voor een nieuwe Pensioenwet":  
De huidige herverzekeringplicht in de Pensioen- en spaarfondsenwet wordt vervangen door

eensolvabiliteitstoezicht dat rekening houdt met de specifieke kenmerken van pensioenfondsen. Dit neemt niet weg dat er situaties denkbaar blijven waarin herverzekering verplicht is. De bevoegdheden van de PVK in dat solvabiliteitstoezicht voor pensioenfondsen zullen bij of krachtens de Pensioenwet worden aangegeven. Daarbij zal de PVK in de Pensioenwet de bevoegdheden behouden om – indien de situatie bij het fonds daartoe aanleiding geeft – bij het fonds een bewindvoerder aan te stellen en/of het fonds te verplichten zich te herverzekeren dan wel over te gaan tot verplichte overdracht aan een andere pensioenuitvoerder.

In de Pensioenwet (PW) is daarom het oorspronkelijke uitgangspunt van de PSW komen te vervallen omdat men vond dat dit niet meer past bij de zelfstandige positie die pensioenfondsen hebben. De verzekeringsplicht uit de PSW is vervangen door een solvabiliteitstoezicht dat rekening houdt met de specifieke kenmerken van pensioenfondsen.<sup>4</sup> Dat betekent dat voor ieder pensioenfonds bepaalde verplichtingen gelden zoals het opstellen van een actuariële en bedrijfstechnische nota. Er bestaat geen plicht tot overdracht en herverzekering, tenzij de toezichthouder van mening is dat er wel redenen zijn om daartoe te verplichten. Of een dergelijke verplichting moet bestaan is ter beoordeling aan de toezichthouder en bepalend daarvoor zijn de actuariële en bedrijfstechnische opzet van het pensioenfonds of de deskundigheid en betrouwbaarheid van het bestuur. Bij de actuariële en bedrijfstechnische opzet gaat het om de mate waarin het pensioenfonds in staat is om adequaat de verzekerde risico's te delen en om de sturingsmiddelen die het fonds kan gebruiken in "zwaar weer" en de mate waarin die sturingsmiddelen adequaat ingezet kunnen worden en effect hebben.<sup>5</sup>

Het relevante wetsartikel (artikel 149 PW) luidt als volgt:

*De toezichthouder kan een pensioenfonds de verplichting opleggen om binnen een door de toezichthouder te stellen termijn over te gaan tot herverzekering bij een verzekeraar, overdracht aan een verzekeraar of onderbrenging bij een pensioenfonds indien dit naar het oordeel van de toezichthouder noodzakelijk is in verband met:*

- a. de actuariële en bedrijfstechnische opzet van het pensioenfonds; of*
- b. de deskundigheid of betrouwbaarheid van het bestuur.*

Door het noemen van herverzekering in artikel 149 PW heeft de wetgever tot uitdrukking gebracht dit een betrouwbare wijze van onderbrenging te achten en een bruikbaar instrument voor de toezichthouder in de beschreven noodsituaties. Dat herverzekering door de wetgever nog steeds wordt beschouwd als een goede manier om de zekerheid van de pensioentoezegging te waarborgen valt ook af te lezen uit artikel 131 van de Pensioenwet.

Op grond van artikel 131 van de PW moeten pensioenfondsen beschikken over een minimaal vereist eigen vermogen, tenzij een pensioenfonds tot volledige overdracht, herverzekering of onderbrenging is overgegaan en DNB heeft ingestemd met het feit dat het pensioenfonds daarom niet beschikt over een minimaal vereist vermogen.

### **2.3 Gevolgen van herverzekering voor de positie van het pensioenfonds**

Er is sprake van een driehoeksverhouding tussen werkgever, werknemer en pensioenuitvoerder. Een werkgever sluit een pensioenovereenkomst met zijn

---

<sup>4</sup> Wat hier over de Pensioenwet wordt gemeld geldt ook voor de Wet verplichte beroepspensioenregeling.

<sup>5</sup> Artikelsgewijze toelichting bij artikel 135 wetsvoorstel Pensioenwet, Kamerstukken II 2005/06, 30 413, nr.3, p.268 en 269.

werknemer. Op grond van de Pensioenwet is de werkgever vervolgens gehouden de pensioenovereenkomst onder te brengen ofwel bij een pensioenfonds ofwel bij een verzekeraar. Door die onderbrengingsplicht worden de risico's die de werkgever loopt, overgedragen aan het pensioenfonds of de verzekeraar en krijgt de werknemer een directe claim op het pensioenfonds of de verzekeraar. Het pensioenfonds of de verzekeraar wordt daarmee *eerste risicodragers* en verantwoordelijk een goed risicomangement te voeren.

Het pensioenfonds cq de verzekeraar kan vervolgens besluiten risico's die het is aangegaan te gaan herverzekeren. Bij herverzekering ontstaat een vordering op de herverzekerende (her)verzekeraar, waardoor het pensioenfonds, cq de verzekeraar kredietrisico op de herverzekerende (her)verzekeraar gaat lopen.

Herverzekering leidt niet tot een wijziging van de positie van het pensioenfonds. Het pensioenfonds blijft eerste risicodragers. De werknemer heeft een directe claim op het fonds en niet op de herverzekeraar.

## 2.4 Herverzekerde pensioenfonds en het financieel toetsingskader

Hoofdstuk 6 van de Pensioenwet, waarin het financieel toetsingskader inzake pensioenfonds is opgenomen bevat weinig specifieke regels met betrekking tot herverzekerde pensioenfonds

### *Minimaal vereist eigen vermogen*

De uitzondering voor herverzekerde pensioenfonds op de eis van het minimaal vereist vermogen in artikel 131 PW is in de Kamerstukken als volgt toegelicht:

Eis van minimaal vereist eigen vermogen en herverzekerde fondsen:  
*Fondsen herverzekeren bepaalde verzekeringsrisico's geheel of gedeeltelijk. Dat kan bij een verzekeraar of een professionele herverzekeraar. Een verzekeraar en een herverzekeraar die is gevestigd binnen de EU moet een minimaal vereist eigen vermogen aanhouden. Als een fonds volledig is herverzekerd, is het niet nodig dat het fonds zelf ook het minimaal vereist eigen vermogen aanhoudt. Zou dat wel het geval zijn, dan is er sprake van het tweemaal afdekken van hetzelfde risico. Om die reden is dit artikel aangepast. Of de kwaliteit van de herverzekering de zekerheid van het minimaal vereist eigen vermogen voor een fonds volledig compenseert, is uiteindelijk aan de DNB ter beoordeling.*  
(Tweede nota van wijziging PW, 30 413, nr.18, p.21)

### *Vereist eigen vermogen*

Artikel 132 bevat geen specifieke regels voor het geval van herverzekering. In de Kamerbehandeling is wel ingegaan op de eis van het vereist eigen vermogen in relatie tot herverzekering. Dit gebeurde als volgt:

Eis vereist eigen vermogen en herverzekerde fondsen:  
*Zowel de leden van de CDA-fractie als van de VVD-fractie hebben een vraag gesteld over het feit dat de tweede nota van wijziging bewerkstelligt dat onder meer een volledig herverzekerde pensioenfonds niet over een minimaal vereist eigen vermogen behoeft te beschikken. Zij vragen waarom deze toevoeging niet ook bij artikel 120 (vereist eigen vermogen) is opgenomen. Het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen dienen ter zekerheid van de risico's die verband houden met de pensioenverplichtingen van het fonds. Als een fonds volledig is herverzekerd, dan hoeft het fonds – onder de voorwaarden die zijn aangegeven – geen minimaal vereist eigen vermogen en geen vereist eigen vermogen aan te houden. De risico's van dat fonds zijn immers overgenomen door de herverzekeraar en de risico's van de herverzekeraar (inclusief de risico's die de herverzekeraar van het pensioenfonds heeft overgenomen), worden vervolgens in het kader van het toezicht op de herverzekeraar zeker gesteld. De eis van het vereist eigen vermogen is de facto niet van toepassing doordat in de berekening van het vereist eigen vermogen bij de berekening van de risicofactoren rekening wordt gehouden*



*met de herverzekering. Als sprake is van volledige herverzekering is het resulterende vereist eigen vermogen nihil. De berekening van het minimaal vereist eigen vermogen is niet afhankelijk van bepaalde risicofactoren, maar is afhankelijk van de grootte van de technische voorzieningen. Dit vloeit voort uit Richtlijn 2003/41/EG. Daarom dient in de wettelijke bepaling van de berekening van het minimaal vereist eigen vermogen wel expliciet rekening te worden gehouden met de mogelijkheid van herverzekering en de wens te voorkomen dat hetzelfde risico tweemaal wordt afgedekt.*  
(Nota naar aanleiding van het nader verslag PW, TK 30 413, nr. 24, p.51)

Opvallend in bovenstaande passage is dat er geen aandacht wordt geschonken aan het kredietrisico dat het pensioenfonds op de verzekeraar loopt. Men lijkt ervan uit te gaan dat bij volledige herverzekering alle risico's overgaan naar de verzekeraar.

Alleen in de toelichting op de lagere regelgeving is aandacht geschonken aan de wijze waarop herverzekerde pensioenfondsen rekening moeten houden met het kredietrisico. Dit is als volgt gebeurd in de toelichting bij het Besluit financieel toetsingskader<sup>6</sup>:

*Voor alle pensioenfondsen geldt dat zij bij de berekening van de marktwaarde van hun beleggingen en van het vereist eigen vermogen rekening moeten houden met het kredietrisico dat zij lopen. Dit geldt ook voor pensioenfondsen die zijn overgegaan tot volledige overdracht, herverzekering of onderbrenging van de pensioenverplichtingen bij een herverzekeraar. Indien voor de herverzekeraar in de markt een positieve "credit spread" geldt ten opzichte van de rentetermijnstructuur van het FTK, dan leidt dit voor deze pensioenfondsen tot een afslag in de waardering van de vorderingen op de herverzekeraar. Om de marktwaarde van de vordering op de herverzekeraar te berekenen, kunnen deze pensioenfondsen gebruik maken van de credit spread die gelijk is aan de helft van de credit spread voor obligaties uitgegeven door de herverzekeraar met een duration vergelijkbaar met de pensioenverplichting. Deze credit spread geldt ook voor het bepalen van de hoogte van de buffer voor het kredietrisico in het vereist vermogen.*

DNB heeft de regels voor herverzekerde fondsen geconcretiseerd in de Notitie 'Toepassing van het Financieel Toetsingskader op volledig herverzekerde pensioenfondsen' van juni 2007. Daarin wordt dieper ingegaan op o.m. de berekening van het minimaal vereist eigen vermogen, het vereist eigen vermogen en van de afslag op de vordering op de verzekeraar.

## 2.5 Conclusie

Hoewel herverzekering in de Pensioenwet van regel tot uitzondering is geworden, beschouwde de wetgever herverzekering bij de totstandkoming van de wet nog steeds als een goede manier om de zekerheid van de pensioentoezegging te waarborgen en de verplichte herverzekering als een bruikbaar instrument voor de toezichthouder in noodsituaties. Daarbij had de wetgever weinig oog voor de bijzondere positie van herverzekerde fondsen en de mogelijke problemen die voor deze fondsen zouden kunnen optreden als gevolg van het kredietrisico op de verzekeraar. Als we de huidige problematiek van herverzekerde pensioenfondsen - in de vorm van tekorten als gevolg van het kredietrisico - bezien<sup>7</sup>, dan kan men stellen dat op dit moment de oorspronkelijke doelstellingen van de wetgever met herverzekering niet gehaald worden.

<sup>6</sup> Staatsblad 2006, nr. 710, p.17.

<sup>7</sup> De problematiek van herverzekerde fondsen is beschreven in paragraaf 1.1.

### **3. MEERWAARDE HERVERZEKERING**

#### **3.1 Inleiding**

In dit hoofdstuk staat de vraag centraal of de constructie van herverzekering voor pensioenfondsen meerwaarde heeft en zo ja, waar die meerwaarde uit bestaat. Daarbij vindt een vergelijking plaats met twee andere uitvoeringsmodellen, namelijk het eigen beheer fonds en de direct verzekerde regeling. Bij de beantwoording van deze vraag wordt gebruik gemaakt van de resultaten van het vragenlijstonderzoek, het rondetafelgesprek en de interviews met pensioendeskundigen<sup>8</sup>.

In het nu volgende wordt eerst ingegaan op enige grootte kenmerken van herverzekerde fondsen. Daarna wordt de meerwaarde bezien op de terreinen governance en medezeggenschap, communicatie en draagvlak, deskundigheid en menskracht en afdekking van risico's. In de daarop volgende paragraaf staat het oordeel van de respondenten over het financieel toezicht op herverzekerde fondsen centraal. Tot slot worden in het laatste hoofdstuk enige conclusies over de meerwaarde van de constructie van herverzekering gepresenteerd.

#### **3.2 Kenmerken herverzekerde fondsen**

Het gemiddelde aantal actieve deelnemers van de herverzekerde fondsen die gereageerd hebben op de vragenlijst is 3.147 en het gemiddelde belegd vermogen € 247,39 miljoen. Fondsen in eigen beheer gaven aan een gemiddeld aantal van 47.769 deelnemers te hebben en een gemiddeld belegd vermogen van € 9,11 miljard.<sup>9</sup> Bij direct verzekerde regelingen betreft het gemiddeld 199 actieve deelnemers en € 32,98 miljoen aan belegd vermogen.

Vergelijking van deze cijfers met de gegevens van DNB laat zien dat de wat grotere fondsen en werkgevers gereageerd hebben op de vragenlijsten. Uit de gegevens van DNB blijkt dat herverzekerde fondsen gemiddeld 1.002 actieve deelnemers hebben, fondsen in eigen beheer gemiddeld 14.368 en direct verzekerde regelingen gemiddeld 169 actieve deelnemers.

Zowel uit het vragenlijstonderzoek als uit de gegevens van DNB kan men afleiden dat herverzekerde fondsen wat betreft omvang van het aantal actieve deelnemers een middenpositie lijken te vervullen. Uit het vragenlijstonderzoek blijkt dit ook het geval te zijn voor de gemiddelde omvang van het belegd vermogen, het premie-inkomen, het aantal pensioengerechtigden en het gemiddeld aantal slapers.

Herverzekerde pensioenfondsen hebben vaker een uitkeringsovereenkomst (81%) dan eigen beheer fondsen (73%) en direct verzekerde regelingen (69%), zo komt uit het vragenlijstonderzoek naar voren.

Tot slot valt op dat een behoorlijk aantal pensioenfondsen in eigen beheer veel werk uitbesteden. 62% gaf aan veel werkzaamheden – waaronder bestuursondersteuning, vermogensbeheer en pensioenadministratie/beheer – uit te besteden.

---

<sup>8</sup> Zie voor een beschrijving van de aanpak van het onderzoek paragraaf 1.2.

<sup>9</sup> Hierbij zij opgemerkt dat de spreiding van de aantallen binnen de groep herverzekerde fondsen en de groep fondsen in eigen beheer groot is.

### 3.3 Governance

Uit het vragenlijstonderzoek blijkt dat het behoud van de betrokkenheid van werknemers en pensioengerechtigden via Pension Fund Governance (PFG) en het behoud van betrokkenheid van de onderneming via een fondsbestuur belangrijke overwegingen waren voor de herverzekerde fondsen om te kiezen voor herverzekering en niet voor een direct verzekerde regeling.

Tabel 2: Redenen van herverzekerde fondsen

Redenen voor keuze herverzekering in plaats van direct verzekerde regeling (maximale score: 74)
<ul style="list-style-type: none"><li>• Zeer relevant: wens werkgever om fonds te houden (50), betrokkenheid onderneming via fondsbestuur (48), betrokkenheid werknemers, gepensioneerden via PFG (48)</li><li>• Matig relevant: meer mogelijkheden tot eigen maatwerk (40), kostenafweging (39), andere afdekking financiële risico's (37), imago van hebben van fonds (35)</li><li>• Minst relevant: verplichting van DNB (1), exitvoorwaarden belemmeren overgang naar direct verz. regeling (17), voorkeur voor administratie in eigen beheer (21)</li></ul>

Ter vergelijking is aan werkgevers met een direct verzekerde regeling de vraag voorgelegd waarom zij gekozen hebben voor directe verzekering in plaats van herverzekering. De hoofdredenen voor hun keuze zijn vermeld in onderstaande tabel.

Tabel 3: Redenen van werkgevers met direct verzekerde regelingen

Redenen voor keuze direct verzekerde regeling in plaats van herverzekering (Maximale score: 32)
<ul style="list-style-type: none"><li>• Zeer relevant: minder administratieve lasten (26), eenvoud qua uitvoering (26), geen behoefte aan eigen fonds (24), aantal werknemers te beperkt (22)</li><li>• Matig relevant: onvoldoende deskundige bestuursleden (17), geen behoefte aan (mede)zeggenschap via fondsbestuur (16) en via PFG (14)</li></ul>

Het onderwerp governance kwam ook aan bod tijdens het rondetafelgesprek en de interviews van deskundigen. De meerderheid van de deelnemers van het rondetafelgesprek is van mening dat vanuit een evenwichtige governancestructuur/(mede)zeggenschap een herverzekerd fonds meerwaarde heeft boven een direct verzekerde regeling. De gelijkwaardigheid van partijen is gegarandeerd in een fonds. Dat geldt ook voor werknemers en pensioengerechtigden. Er is sprake van een evenwichtige belangenafweging in een fondsbestuur.

Als essentiële onderdelen van governance benoemen de deelnemers van het rondetafelgesprek de volgende onderwerpen:

- pariteit in bestuur;
- evenwichtige belangenafweging;
- inspraak van actieve en inactieve deelnemers;
- zeggenschap over toeslag en beleggingsbeleid;
- deskundigheid en betrokkenheid bij pensioenuitvoering en administratie;
- toezicht op uitvoering en vermogensbeheer.

Sommige deelnemers merken op dat de PFG-principes ten aanzien van direct verzekerde regelingen minder zwaar zijn dan de PFG-eisen ten aanzien van pensioenfondsen. Bij overgang naar een direct verzekerde regeling wordt de controle vaak in handen gelegd van het HRM van een bedrijf in overleg met de OR. Als gevolg daarvan vermindert de betrokkenheid van deelnemers en vindt er minder specifieke informatieoverdracht plaats. Een van de deskundigen wijst erop

dat de werknemers vaak niet betrokken zijn bij direct verzekerde regelingen en als gevolg daarvan geen invloed hebben op de uitvoeringsovereenkomst.

Meerdere deskundigen merken op dat men bij herverzekeren meer grip heeft op de uitvoering door een verzekeraar. Een pensioenfonds dient te voldoen aan zijn rapportageverplichtingen. De verzekeraar houdt daar rekening mee, vanwege de boetes die het fonds anders krijgt. De administratie is daardoor op orde. Bij een direct verzekerde regeling ontbreekt deze druk en is de kans op administratieve achterstanden groter.

Ook noemen meerdere deskundigen de grotere flexibiliteit bij herverzekering. Een herverzekerd fonds heeft de vrijheid om van verzekeraar te wisselen. Dat is een goede stok achter de deur in de relatie met de verzekeraar, aldus de betrokken deskundige.

Een deelnemer van het rondetafelgesprek is van mening dat herverzekeren geen meerwaarde heeft in vergelijking met directe verzekering. Of er sprake is van verlies aan governance bij overgang naar een direct verzekerde regeling is immers ook afhankelijk van hoe betrokkenheid van en informatievoorziening aan deelnemers geregeld en georganiseerd wordt door de werkgever. Een deskundige wijst erop dat soms aan governance wel een erg grote rol wordt toegedicht. Het belang (en de hoeveelheid werk) van governance hangt direct samen met het pensioencontract tussen sociale partners. Naarmate daar meer is geregeld, valt er minder te besluiten bij de uitvoering. Specifiek bij herverzekerde fondsen geldt dat bepaalde sturingsmiddelen gering zijn. De zeggenschap van bestuur over premie-, toeslagen- en beleggingsbeleid zijn veelal beperkt in de uitvoeringsovereenkomst met de verzekeraar. In die zin gaat bij overgang van een herverzekerd fonds naar een direct verzekerde regeling ook minder zeggenschap verloren, aldus deze deskundige.

Concluderend kan men stellen dat de constructie van herverzekering vanuit het oogpunt van governance en zeggenschap meerwaarde heeft boven een direct verzekerde regeling.

Omdat alle pensioenfondsen gebruik maken van de fondsstructuur is er wat betreft dit onderwerp geen meerwaarde van herverzekerde pensioenfondsen in vergelijking met fondsen in eigen beheer.

### **3.4 Communicatie en draagvlak**

Zowel uit het rondetafelgesprek als uit de interviews met de deskundigen komt naar voren dat voor wat betreft het onderwerp communicatie en draagvlak een herverzekerd fonds een meerwaarde heeft boven een direct verzekerde regeling. Bij een herverzekerd pensioenfonds zijn er directe aanspreekpunten, communicatiemogelijkheden en serviceverlening naar deelnemers en pensioengerechtigden. Bij direct verzekerde regeling zijn er minder directe aanspreekpunten.

Wat betreft het onderwerp communicatie en draagvlak is er geen meerwaarde van herverzekerde pensioenfondsen in vergelijking met fondsen in eigen beheer.

### 3.5 Deskundigheid en menskracht

#### *Deskundigheid*

De meerderheid van de deelnemers aan het rondetafelgesprek geeft aan professionaliteit in beheer van groot belang te achten. Voldoende kennis van de regeling en de specifieke situatie in bedrijf en fonds is belangrijk, ook kennis van wetgeving, beleggingsbeleid, communicatie en administratie moet aanwezig zijn. Kennis en kunde is een belangrijke voorwaarde voor het maken van keuzes mbt de toepassing van de regeling, beleggingen, etc. De vraag is echter of de professionaliteit bij het bestuur zelf moet liggen of dat het bestuur in staat is dit te organiseren (via inhuur van derden) en te monitoren, aldus de deelnemers.

Een van de deskundigen geeft aan een nadeel van de overgang naar een direct verzekerde regeling te vinden dat de professionaliteit bij de eigen organisatie vermindert. Voor bestuursleden van een fonds gelden wettelijke deskundigheidseisen. Er gelden geen deskundigheidseisen voor leden van een pensioencommissie bij een direct verzekerde regeling, voor het geval een dergelijke commissie al zou bestaan.

Wat betreft het onderwerp deskundigheid is er geen meerwaarde van herverzekerde pensioenfondsen in vergelijking met fondsen in eigen beheer.

#### *Menskracht*

Herverzekerde pensioenfondsen geven in het vragenlijstonderzoek aan dat het hebben van onvoldoende menskracht en tijd en het feit dat de verzekeraar administratieve lasten overneemt zeer relevante overwegingen zijn om te kiezen voor de constructie van herverzekering en niet voor een fonds in eigen beheer.

### 3.6 Afdekking van risico's en kostenafweging

Uit het vragenlijstonderzoek blijkt dat de behoefte aan het overdragen en afdekken van alle financiële risico's de belangrijkste overweging vormt om te kiezen voor herverzekering en niet voor een fonds in eigen beheer.

Tabel 4: Redenen van herverzekerde fondsen

Redenen voor keuze herverzekering in plaats van eigen beheer (Maximale score: 74)
<ul style="list-style-type: none"><li>• Zeer relevant: behoefte aan overdragen alle risico's (67), verzekeraar neemt administratieve lasten over (52), onvoldoende menskracht, tijd (50)</li><li>• Matig relevant: gunstige voorwaarden herverzekeraar (45), behoefte aan professionele ondersteuning (42), behoefte aan gedeeltelijk overdragen van risico's (40), wens werkgever, vakbond of or (39)</li><li>• Minst relevant: verplichting DNB (5), verzekeraar functioneert als adviseur (13), exitvoorwaarden belemmeren overgang naar eigen beheer (20)</li></ul>

Ter vergelijking is aan eigen beheer fondsen de vraag voorgelegd waarom zij gekozen hebben voor eigen beheer in plaats van herverzekering. De hoofdredenen voor hun keuze zijn vermeld in onderstaande tabel.

Tabel 5 Redenen van fondsen in eigen beheer

Reden voor keuze eigen beheer in plaats van herverzekering (Maximale score: 52)
<ul style="list-style-type: none"><li>• Zeer relevant: kostenafweging (41), vrijheid fonds/bestuur (39), mogelijkheid financiële risico's zelf te dragen (33)</li><li>• Matig relevant: mogelijkheden tot maatwerk (32), voorkeur voor uitbesteding aan pensioenuitvoeringsbedrijf (29)</li></ul>

Een aantal grote eigen beheer fondsen uit het vragenlijstonderzoek wijst erop dat vanwege hun omvang eigen beheer het meest efficiënt is. Herverzekering is duurder vanwege de uitvoeringskosten. Bovendien kan een eigen beheer fonds door een actief vermogensbeheer een hoger rendement behalen. Daarnaast vormt het feit dat zij de financiële risico's zelf kunnen dragen een zeer relevante overweging.

Ook in het rondetafelgesprek kwamen de verschillen in risico's en de kosten tussen herverzekeren en eigen beheer aan bod. De deelnemers merkten daarbij het volgende op:

- herverzekeren via een garantiecontract biedt minder risico's. Beleggingsrisico's en langlevensrisico's worden afgedekt. Bij eigen beheer draagt de sponsor een groot deel van het risico bij onderdekking (tegenover een recht op een overschot) tezamen met de gepensioneerden en de deelnemers (gemis aan indexatie);
- herverzekeren biedt wellicht minder opbrengst. De premie voor het afdekken van de risico's komt in mindering op het belegd vermogen. De kostenopslag is bij een verzekeraar aanmerkelijk hoger dan bij eigen beheer. Een groot deel van de verzekeringstechnische winst komt bij de verzekeraar terecht. De herverzekeraar stuurt op dekkingsgraad en het eigen beheer fonds op reële pensioentoezegging.

### 3.7 Oordeel over financieel toezicht op herverzekerde fondsen

Uit het vragenlijstonderzoek blijkt dat een groot aantal herverzekerde pensioenfondsen kritiek heeft op de regelgeving, met name op de eisen uit het financieel toetsingskader aan herverzekerde fondsen.

Ruim 80% van de herverzekerde pensioenfondsen is van mening dat de regelgeving gewijzigd moet worden. Men acht de FTK-eisen te streng voor herverzekerde fondsen. De kritiek spitst zich toe op de bepaling van de rating van de verzekeraar, de afslag op de vordering van het pensioenfonds op de verzekeraar en de berekening van het kredietrisico.

Ook de deelnemers aan het rondetafelgesprek pleiten voor aanpassing van de eisen van het FTK. De afslag op de vordering kan worden afgeschaft aangezien DNB toch al toeziet op de solvabiliteit van de verzekeraars.

Ongeveer de helft van de herverzekerde pensioenfondsen uit het vragenlijstonderzoek geeft aan dat zij hun keuze voor herverzekering hebben heroverwogen naar aanleiding van de actuele discussie over aspecten van herverzekering. Een behoorlijk aantal herverzekerde fondsen denkt na over een andere vorm van onderbrenging. Men overweegt daarbij met name de overgang naar een direct verzekerde regeling.

Tabel 6: Herverzekerde fondsen over andere vormen van onderbrenging

Overweegt het fonds een andere vorm van onderbrenging?
<ul style="list-style-type: none"><li>• Ja: 20. Het meest genoemd wordt de direct verzekerde regeling, gevolgd door eigen beheer</li><li>• Nee: 17. Redenen:<ul style="list-style-type: none"><li>- afspraken met vakbonden</li><li>- combinatie van fonds met herverzekering is een goede optie</li><li>- rating van verzekeraar is voldoende</li><li>- contract met verzekeraar loopt nog een aantal jaren</li></ul></li></ul>

### 3.8 Conclusie: herverzekering als handige combinatie

Heeft de constructie van herverzekering voor pensioenfondsen meerwaarde en zo ja, waar bestaat die uit?

Deze vraag wordt door de meerderheid van de herverzekerde fondsen uit het vragenlijstonderzoek en van de deelnemers aan het rondetafelgesprek positief beantwoord. De meerwaarde van de constructie bestaat uit een handige combinatie van elementen, die door de betrokkenen als een goede oplossing voor een aantal problemen wordt ervaren en met name geschikt is voor middelgrote ondernemingen. De deelnemers aan het rondetafelgesprek noemen de volgende punten:

- Herverzekerden biedt reductie van risico's met behoud van voldoende mate van (mede)zeggenschap en meer gerichte communicatie met deelnemersgroepen;
- Herverzekerden biedt deelnemers de mogelijkheid een pensioenregeling af te spreken met de werkgever waarbij er een billijke verhouding is tussen kosten, risico's en opbrengsten. Hierbij biedt het bestuur van de stichting die aan het fonds verbonden is de mogelijkheid de belangen van de diverse stakeholders optimaal te bedienen;
- Meerwaarde ligt ook besloten in het aantal uitvoeringsmodellen waaruit kan worden gekozen. Het is wenselijk herverzekering te handhaven omdat het voor middelgrote ondernemingen aantrekkelijk is door het beperken van risico's met handhaven van betrokkenheid. Het betreft ondernemingen die zichzelf te klein achten voor een eigen beheer fonds.

De meerwaarde van herverzekering in vergelijking met een direct verzekerde regeling bestaat volgens de meerderheid van de deelnemers aan het rondetafelgesprek en de meerderheid van de deskundigen uit de volgende elementen:

- Vanuit de evenwichtige governancestructuur/(mede)zeggenschap heeft een herverzekerd fonds meerwaarde boven een direct verzekerde regeling.  
De gelijkwaardigheid van partijen is gegarandeerd in een fonds. Dat geldt ook voor werknemers en pensioengerechtigden;
- Bij herverzekerd pensioenfondsen zijn er directe aanspreekpunten, communicatiemogelijkheden en serviceverlening naar deelnemers en gepensioneerden. Bij een direct verzekerde regeling zijn er minder directe aanspreekpunten;
- Er gelden deskundigheidseisen voor bestuursleden van een fonds, voor de leden van een pensioencommissie bij een direct verzekerde regeling niet;
- Herverzekerden leidt tot een betere uitvoering. Een pensioenfonds dient te voldoen aan zijn rapportageverplichtingen. De verzekeraar houdt daar rekening mee, vanwege de boetes die het fonds anders krijgt. De administratie is daardoor op orde.  
Bij een rechtstreeks verzekerde regeling ontbreekt deze druk en is de kans op administratieve achterstanden groter;
- Herverzekerden biedt meer flexibiliteit. Bij een fonds kan men makkelijker wisselen van pensioenuitvoeringsbedrijf of verzekeraar. Deze vrijheid om van verzekeraar te wisselen is een goede stok achter de deur in de relatie met de verzekeraar.

De vergelijking met direct verzekerde regelingen is relevant, omdat uit de resultaten van het vragenlijstonderzoek blijkt dat een behoorlijk aantal van de volledig herverzekerde fondsen vanwege de huidige FTK-eisen nadenkt over een andere vorm van onderbrenging. De gedachten daarbij gaan vooral uit naar een direct verzekerde regeling.

De meerwaarde van herverzekering in vergelijking met eigen beheer is beperkt. Deze bestaat uit het feit dat er een extra uitvoeringsmodel aan sociale partners wordt geboden waaruit gekozen kan worden. Daardoor wordt het voor meer ondernemingen mogelijk te kiezen voor de structuur van een fonds.



## **4. PENSIOENCOMMISSIE ALS ALTERNATIEF VOOR HERVERZEKERING**

### **4.1 Inleiding**

In dit hoofdstuk staat de vraag centraal of de nadelen van een eventuele opheffing van de mogelijkheid van herverzekering – in de vorm van het verliezen van governance - kunnen worden gecompenseerd bij een direct verzekerde regeling door de instelling van een pensioencommissie of een vergelijkbaar gremium. Bij de beantwoording van deze vraag wordt gebruik gemaakt van de resultaten van het vragenlijstonderzoek en de interviews met pensioendeskundigen<sup>10</sup>. In het nu volgende wordt eerst ingegaan op de kenmerken van pensioencommissies. Vervolgens komen de ervaringen met pensioencommissies en de beoordeling daarvan aan bod.

### **4.2 Kenmerken van pensioencommissies**

De wet verplicht niet tot instelling van een pensioencommissie. Er gelden geen wettelijke eisen. Bij een pensioencommissie denkt de meerderheid van de deskundigen aan een samenstelling vergelijkbaar met een bestuur van een pensioenfonds.

Pensioencommissies blijken in de praktijk nog zeer weinig voor te komen. Het betreft op dit moment enkele initiatieven bij grote ondernemingen, die nog niet structureel functioneren. Een van de geïnterviewde deskundigen geeft aan geen voorbeelden uit de praktijk te kennen. Een andere deskundige schat dat er een totaal is van 20 tot 30 van dergelijke commissies.

Een derde deskundige wijst erop dat een pensioencommissie niet planmatig tot stand komt. De werkgever bespreekt met de OR dat voor het onderwerp pensioen iets geregeld moet worden. Het is niet handig om daarover met de voltallige OR te spreken. Dan levert de OR een paar mensen. CFO en HR leveren ook een paar mensen en dan heb je een pensioencommissie. De gepensioneerden zijn veelal niet vertegenwoordigd in een pensioencommissie.

Door de pensioendeskundigen worden onder meer de volgende overwegingen genoemd om te kiezen voor de instelling van een pensioencommissie. Een pensioencommissie:

- biedt een communicatie/informatiestructuur
- geeft de werkgever de mogelijkheid om draagvlak te creëren
- maakt liquidatie en overgang vanuit herverzekerde regeling naar direct verzekerde regeling makkelijker, omdat het een oplossing lijkt te vormen voor governance
- biedt een mogelijkheid voor kwaliteitsbewaking. Partijen realiseren zich dat uitvoerders kritisch gevolgd moeten worden.

Het kader voor de bevoegdheden van de pensioencommissie wordt gevormd door de afspraken tussen werkgever en vakbonden en het contract dat is opgesteld tussen werkgever en verzekeraar, waarbij de ondernemingsraad instemmingsrecht heeft. Dit kader bepaalt de handelingsruimte van de commissie. De bevoegdheden van de pensioencommissie kunnen alleen betrekking hebben op

---

<sup>10</sup> Zie voor een beschrijving van de aanpak van het onderzoek paragraaf 1.2.

uitvoeringskwesties en dus niet op zeggenschap over de pensioenregeling. Een deskundige wijst erop dat in de praktijk de bevoegdheden van de OR wringen met een eventueel op te richten pensioencommissie. Binnen het huidige wettelijke kader is de medewerking nodig van andere organen (zoals de OR), zodat die taken afstaan aan de pensioencommissie.

Voor leden van pensioencommissies gelden geen wettelijke eisen, dus ook geen deskundigheidseisen. In de praktijk zullen wel vergaderfaciliteiten worden geboden. Als de leden vragen om een cursus, dan zal die niet geweigerd worden. De communicatie met de verzekeraar geschiedt door de werkgever.

#### 4.3 Ervaringen met pensioencommissies

Een deskundige heeft redelijke ervaringen met pensioencommissies. Hij verwacht dat het in bredere zin gebruikt zal worden. Zowel vakbonden, ondernemingsraden als directie denken bij overgang naar een direct verzekerde regeling aan deze mogelijkheid. Een andere deskundige vindt pensioencommissies duidelijk minder goed functioneren dan een fondsbestuur. Het verloop is groot en het deskundigheidsniveau lager. Verder is deze deskundige van mening dat een pensioencommissie meer vanuit de onderneming denkt, terwijl een bestuur van een pensioenfonds aan de belangen van alle betrokkenen denkt. De twee overige deskundigen hebben geen ervaringen met structureel functionerende pensioencommissies.

Om een beeld te krijgen van de eventuele bereidheid van werkgevers om een pensioencommissie in te stellen is een vraag over pensioencommissies opgenomen in de vragenlijst aan werkgevers met een direct verzekerde regeling. In tabel 7 zijn de resultaten hiervan vermeld.

Tabel 7: Werkgevers met direct verzekerde regeling over de pensioencommissie

Overweegt u een pensioencommissie?

- Ja: 4. Redenen:
  - gedeelde verantwoordelijkheid
  - bevordering participatie, communicatie
  - afspraak met cao-partners en or
- Nee: 12. Redenen:
  - inefficiënt, onpraktisch
  - dubbelop: er wordt overlegd met vakbonden en or
  - te kleine groep, te weinig deelnemers met kennis aanwezig

#### 4.4 Oordeel over pensioencommissies

Concluderend kan men stellen dat een pensioencommissie vanwege zijn huidige informele karakter geen volwaardig alternatief kan vormen voor het verlies aan governance bij de overgang naar een direct verzekerde regeling.

Een aantal deelnemers aan het rondetafelgesprek noemen als mogelijke oplossing voor verlies aan governance bij overgang naar een direct verzekerde regeling:

- het wettelijk regelen van de betrokkenheid van vertegenwoordigers van deelnemers bij de totstandkoming van de uitvoeringsovereenkomst;
- het organiseren van informatiebijeenkomsten, het aanstellen van een pensioendeskundige of het aantrekken van een adviseur voor de OR.

De meningen van de deskundigen lopen uiteen over de vraag of er wettelijke eisen geïntroduceerd zouden moeten worden aan pensioencommissies bij direct verzekerde regelingen. Een deskundige pleit ervoor niet te kiezen voor een aparte pensioencommissie maar voor extra bevoegdheden van de OR of de PVT (personeelsvertegenwoordiging). Een aparte pensioencommissie is kostenverhogend. Ook vanuit pragmatisch oogpunt moet het werkbaar zijn voor werkgevers en werknemers. Een andere deskundige merkt op dat veel ondernemingspensioenfondsen thans worden geliquideerd omdat de governance te ingewikkeld is geworden. Als een vergelijkbare governance bij rechtstreekse regelingen gaat gelden, is het probleem alleen maar verplaatst. Iets vergelijkbaars geldt wat betreft de complexiteit van regelingen en onvoldoende beschikbaarheid van deskundige bestuursleden.

## 5. FINANCIËEL TOEZICHT OP HERVERZEKERDE FONDSEN

### 5.1 Inleiding

Dit hoofdstuk concentreert zich op het financieel toezicht op herverzekerde fondsen. Vragen die hierin behandeld worden zijn:

- Dienen pensioenfondsen bij de bepaling van de omvang van het kredietrisico op de verzekeraar in beginsel op dezelfde wijze behandeld te worden als verzekeraars en banken of is er - gezien de belangen van deelnemers – aanleiding om bij pensioenfondsen een andere aanpak te kiezen?

- Wordt er niet op twee onderdelen binnen het toezicht zekerheid gevraagd voor het kredietrisico bij herverzekerde fondsen, namelijk bij berekening van het vereist eigen vermogen (de buffer) en bij het bepalen van de afslag op de vordering?

- Welke opmerkingen/kanttekeningen zijn te maken bij de huidige technische berekeningsmethodiek van het kredietrisico binnen de Pensioenwet/FTK?

Dit onderzoeksdeel is verricht door Ortec Finance, in het vervolg aangeduid met de term onderzoekers. Het volledige onderzoeksrapport is opgenomen in bijlage 7.5. In dit hoofdstuk komen alleen de conclusies van de onderzoekers aan bod. Daaraan voorafgaand wordt kort ingegaan op de kapitaalseisen aan herverzekerde fondsen.

### 5.2 Kapitaalseisen aan herverzekerde fondsen

Voor volledig herverzekerde fondsen zijn met name de volgende eisen uit het financieel toetsingskader van de Pensioenwet van belang:

- a) er moet voldoende dekking zijn voor de technische voorzieningen, dat wil zeggen voor het geheel van de pensioenverplichtingen.

In een normale situatie vormt de vordering van het herverzekerde fonds op de verzekeraar een voldoende dekking voor de technische voorzieningen. Bij een lagere rating<sup>11</sup> van de verzekeraar wordt de marktwaarde van de vordering van het fonds op de verzekeraar echter ook lager. Op grond van het huidige FTK moet er dan een afslag op de vordering plaatsvinden. Er ontstaat daardoor een tekort in de dekkingsgraad.

- b) het pensioenfonds moet een minimaal eigen vermogen (MVEV) als buffer aanhouden, tenzij het volledig herverzekerd is en DNB de kwaliteit van herverzekering voldoende acht.

In een normale situatie geldt de uitzondering en hoeft een herverzekerd fonds geen MVEV aan te houden. Bij een lagere rating van de verzekeraar geldt deze buffereis wel.

- c) Het pensioenfonds moet een vereist eigen vermogen aanhouden (VEV) ter afdekking van het kredietrisico.

In een normale situatie waarin de verzekeraar een rating van AA- of hoger heeft kan het VEV van een volledig herverzekerd fonds gelijk zijn aan nul. Hoe lager de rating van de verzekeraar hoe hoger de VEV buffer van het fonds echter zal moeten zijn.

---

<sup>11</sup> De rating van de verzekeraar geeft een beeld van de kredietkwaliteit en wordt door een ratingbureau bepaald.

Uit het bovenstaande blijkt dat een lagere rating van de verzekeraar ertoe leidt dat de kapitaal-eisen voor herverzekerde fondsen op drie vlakken toenemen.

Daarnaast zijn in de Wet financieel toezicht (WFT) financiële eisen opgenomen waaraan de verzekeraar moet voldoen. Voor verzekeraars geldt een hogere zekerheidsmaatstaf dan voor pensioenfondsen, namelijk van 99,5% tegenover 97,5%.

Vergelijking van herverzekerde regelingen met direct verzekerde regelingen en regelingen in eigen beheer laat zien dat:

- bij een herverzekerde regeling zowel de FTK-eisen als de WFT-eisen gelden,
- bij een eigen beheer regeling alleen de FTK-eisen
- en bij een direct verzekerde regeling alleen de WFT-eisen.

### **5.3 Kredietrisico op de verzekeraar**

De onderzoekers constateren dat het huidige toezicht onderscheid maakt tussen volledig herverzekerde pensioenfondsen enerzijds en pensioenfondsen in eigen beheer en direct verzekerde regelingen anderzijds. Aan herverzekerde fondsen worden zwaardere eisen gesteld. Hier lijken geen goede argumenten voor te zijn.

In verband met het faillissementsrisico gelden voor verzekeraars hogere zekerheidseisen dan voor pensioenfondsen. Ondanks het feit dat de vordering van een herverzekerd pensioenfonds in de rangregeling gelijkgesteld is aan de vorderingen van de andere polishouders, wordt er hogere zekerheid gevraagd voor herverzekerde regelingen, door zowel de solvabiliteitseisen aan de verzekeraar als de solvabiliteitseisen aan het pensioenfonds. Deze hogere zekerheid heeft ook een prijs, in de vorm van een hogere premie.

De onderzoekers achten de gevolgen van het huidige toezicht niet wenselijk. De buffer is te laag om een eventueel verlies, mocht de verzekeraar failliet gaan, volledig op te kunnen vangen. Als de verzekeraar wel aan zijn betalingsverplichting kan voldoen, kan het pensioenfonds alsnog genoodzaakt zijn de aanspraken te korten. De verzekeraar keert op dat moment de volledige aanspraken uit aan het pensioenfonds, die zelf slechts een deel daarvan uitkeert aan de deelnemers. Het resterende deel blijft achter in het fonds, waardoor de buffer verder wordt opgebouwd en toekomstige indexaties worden betaald. Dit lijkt niet in het belang te zijn van de deelnemers.

Het huidige toezicht sluit wel aan bij het toezicht op een verzekeraar die de verplichtingen van een direct verzekerde regeling volledig herverzekert. Wanneer de solvabiliteitseisen voor volledig herverzekerde pensioenfondsen zouden worden losgelaten, ontstaat een verschil met het toezicht op deze verzekeraars. Dit verschil is echter verdedigbaar, door de verschillen die bestaan tussen verzekeraars en pensioenfondsen.

### **5.4 Technische aspecten berekeningsmethodiek**

De bevindingen over de technische aspecten zijn wat de onderzoekers betreft secundair aan de hoofdconclusie dat zij een afwijkende behandeling van de herverzekerde fondsen, zoals die voortvloeit uit het huidige FTK, niet juist achten.

Mocht echter gekozen worden voor handhaving van het huidige financieel toezicht op herverzekerde fondsen, dan is het volgende van belang:

De onderzoekers zijn van mening dat er bij het vaststellen van de afslag en de vereist eigen vermogens eis geen sprake is van dubbeltelling, omdat in de afslag rekening wordt gehouden met de huidige kredietwaardigheid en in de vereiste buffer met een toekomstige verandering van de kredietwaardigheid. De tweede onderzoeksvraag wordt daarmee ontkennend beantwoord.

Verder plaatsen zij de volgende kanttekeningen bij de huidige berekeningsmethodiek van zowel de afslag op de vordering als het vereist eigen vermogen van een volledig herverzekerd pensioenfonds:

- de credit spread bevat meer elementen dan alleen het faillissementsrisico;
- de credit spread is een weergave van het kredietrisico op bedrijfsobligaties, waardoor deze te zwaar is voor het toezicht op volledig herverzekerde pensioenfondsen;
- er wordt een kunstmatig onderscheid gemaakt tussen verzekeraars met een rating van AA- of hoger en verzekeraars met een lagere rating;
- volledig herverzekerde fondsen mogen nog rekenen met de duration methode, waar andere fondsen dit niet meer mogen;
- de schok op de credit spread voor de bepaling van het vermogen is historisch gezien te laag om de beoogde zekerheid te halen;
- de oorsprong van de factor 0,5 waarmee de credit spread wordt vermenigvuldigd is onduidelijk;
- de gedefinieerde schok voor bepaling van het vereist eigen vermogen is gebaseerd op systematisch risico, terwijl een volledig herverzekerd fonds te maken heeft met het specifieke risico op een verzekeraar.

## 6. SAMENVATTING EN CONCLUSIES

### *Aanleiding voor het onderzoek*

Een groot aantal pensioenfondsen heeft zijn risico's geheel of gedeeltelijk herverzekerd bij een verzekeraar. Door de financiële crisis is de kredietkwaliteit van de verzekeraars gedaald. Dit heeft ertoe geleid dat de kapitaalseisen voor herverzekerde pensioenfondsen zijn toegenomen. Daardoor is er bij veel van deze herverzekerde pensioenfondsen een tekort ontstaan.

Aan herverzekerde pensioenfondsen is door de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid via een algemene maatregel van bestuur tijdelijk vrijstelling verleend van het indienen van herstelplannen. Tijdens de periode van vrijstelling is een kortdurend onderzoek verricht door het ministerie van SZW. Dit heeft geresulteerd in het onderhavige onderzoeksrapport.

Het is de bedoeling dat op basis van de resultaten van dit onderzoek een besluit wordt genomen over een structurele oplossing voor herverzekerde pensioenfondsen.

### *Herverzekering in de Pensioenwet*

Bij de totstandkoming van de Pensioenwet beschouwde de wetgever herverzekerde pensioenfondsen als een goede manier om de zekerheid van de pensioentoezegging te waarborgen en de verplichte herverzekerde pensioenfondsen als een bruikbaar instrument voor de toezichthouder in noodsituaties. Daarbij had de wetgever weinig oog voor de bijzondere positie van herverzekerde fondsen en de mogelijke problemen die voor deze fondsen zouden kunnen optreden als gevolg van het kredietrisico op de verzekeraar. Als we de huidige problematiek van herverzekerde pensioenfondsen - in de vorm van tekorten als gevolg van het kredietrisico - bezien, dan kan men stellen dat op dit moment de oorspronkelijke doelstellingen van de wetgever niet gehaald worden.

### *Aanpak van het onderzoek*

Het onderzoek bestaat uit drie onderdelen.

Het eerste onderdeel concentreert zich op de meerwaarde van herverzekerde pensioenfondsen. De hoofdvraag daarbij is of de constructie van herverzekerde pensioenfondsen meerwaarde heeft en zo ja, waar die meerwaarde uit bestaat. Daarbij vindt een vergelijking plaats met twee andere uitvoeringsmodellen, namelijk het eigen beheer fonds en de direct verzekerde regeling. Voor de uitvoering van dit deel is gebruik gemaakt van vragenlijstonderzoek onder fondsen en werkgevers, een rondetafelgesprek en interviews met deskundigen.

In het tweede onderdeel staat de pensioencommissie bij een direct verzekerde regeling centraal. Dit onderdeel beziet of de nadelen van een eventuele opheffing van de mogelijkheid van herverzekerde pensioenfondsen - in de vorm van het verliezen van governance - kunnen worden gecompenseerd bij een direct verzekerde regeling door de instelling van een pensioencommissie of een vergelijkbaar gremium. Voor de uitvoering van dit deel hebben interviews plaatsgevonden met deskundigen. Het derde onderdeel concentreert zich op het financieel toezicht op herverzekerde fondsen. Dit onderzoeksdeel is verricht door drs. M. Vos RBA en mevrouw C.M. de Groot MSc van Ortec Finance.

### *Meerwaarde van de constructie van herverzekerde pensioenfondsen*

Heeft de constructie van herverzekerde pensioenfondsen meerwaarde en zo ja, waar bestaat die uit? Deze vraag wordt door de meerderheid van de herverzekerde fondsen uit het vragenlijstonderzoek en van de deelnemers aan het rondetafelgesprek positief beantwoord. De meerwaarde van de constructie

bestaat uit een handige combinatie van elementen, die door de betrokkenen als een goede oplossing voor een aantal problemen wordt ervaren en met name geschikt is voor middelgrote ondernemingen. De deelnemers aan het rondetafelgesprek noemen de volgende punten:

- Herverzekerden biedt reductie van risico's met behoud van voldoende mate van (mede)zeggenschap en meer gerichte communicatie met deelnemersgroepen;
- Herverzekerden biedt deelnemers de mogelijkheid een pensioenregeling af te spreken met de werkgever waarbij er een billijke verhouding is tussen kosten, risico's en opbrengsten. Hierbij biedt het bestuur van de stichting die aan het fonds verbonden is de mogelijkheid de belangen van de diverse stakeholders optimaal te bedienen;
- Meerwaarde ligt ook besloten in het aantal uitvoeringsmodellen waaruit kan worden gekozen. Het is wenselijk herverzekering te handhaven omdat het voor middelgrote ondernemingen aantrekkelijk is door het beperken van risico's met handhaven van betrokkenheid. Het betreft ondernemingen die zichzelf te klein achten voor een eigen beheer fonds.

De meerwaarde van herverzekering in vergelijking met een direct verzekerde regeling bestaat volgens de meerderheid van de deelnemers aan het rondetafelgesprek en de meerderheid van de deskundigen uit de volgende elementen:

- Vanuit de evenwichtige governancestructuur/(mede)zeggenschap heeft een herverzekerd fonds meerwaarde boven een direct verzekerde regeling.  
De gelijkwaardigheid van partijen is gegarandeerd in een fonds. Dat geldt ook voor werknemers en pensioengerechtigden;
- Bij herverzekerde pensioenfondsen zijn er directe aanspreekpunten, communicatiemogelijkheden en serviceverlening naar deelnemers en gepensioneerden. Bij een direct verzekerde regeling zijn er minder directe aanspreekpunten;
- Er gelden deskundigheidseisen voor bestuursleden van een fonds, voor de leden van een pensioencommissie bij een direct verzekerde regeling niet;
- Herverzekerden leidt tot een betere uitvoering. Een pensioenfonds dient te voldoen aan zijn rapportageverplichtingen. De verzekeraar houdt daar rekening mee, vanwege de boetes die het fonds anders krijgt. De administratie is daardoor op orde.  
Bij een rechtstreeks verzekerde regeling ontbreekt deze druk en is de kans op administratieve achterstanden groter.
- Herverzekerden biedt meer flexibiliteit. Bij een fonds kan men makkelijker wisselen van pensioenuitvoeringsbedrijf of verzekeraar. Deze vrijheid om van verzekeraar te wisselen is een goede stok achter de deur in de relatie met de verzekeraar.

De vergelijking met direct verzekerde regelingen is relevant, omdat uit de resultaten van het vragenlijstonderzoek blijkt dat een behoorlijk aantal van de volledig herverzekerde fondsen vanwege de huidige FTK-eisen nadenkt over een andere vorm van onderbrenging. De gedachten daarbij gaan vooral uit naar een direct verzekerde regeling.

De meerwaarde van herverzekering in vergelijking met eigen beheer is beperkt. Deze bestaat uit het feit dat er een extra uitvoeringsmodel aan sociale partners wordt geboden waaruit gekozen kan worden. Daardoor wordt het voor meer ondernemingen mogelijk te kiezen voor de structuur van een fonds.



### *Pensioencommissie als alternatief voor herverzekering?*

Op basis van de onderzoeksresultaten kan men concluderen dat een pensioencommissie vanwege zijn huidige informele karakter geen volwaardig alternatief kan vormen voor het verlies aan governance bij de overgang naar een direct verzekerde regeling.

Pensioencommissies met een samenstelling vergelijkbaar met het bestuur van een pensioenfonds blijken in de praktijk nog zeer weinig voor te komen bij direct verzekerde regelingen. Het betreft op dit moment enkele initiatieven bij grote ondernemingen, die nog niet structureel functioneren. De bereidheid van werkgevers om een dergelijke commissie in te stellen is laag. De meerderheid van de werkgevers uit het vragenlijstonderzoek acht een dergelijke commissie inefficiënt, onpraktisch en dubbelop gezien het overleg met OR en vakbond.

### *Financieel toezicht op herverzekerde fondsen*

De onderzoekers constateren dat het huidige toezicht onderscheid maakt tussen volledig herverzekerde pensioenfonds en pensioenfonds in eigen beheer en direct verzekerde regelingen anderzijds. Aan herverzekerde fondsen worden zwaardere eisen gesteld. Hier lijken geen goede argumenten voor te zijn.

In verband met het faillissementsrisico gelden voor verzekeraars hogere zekerheidseisen dan voor pensioenfonds. Ondanks het feit dat de vordering van een herverzekerd pensioenfonds in de rangregeling gelijkgesteld is aan de vorderingen van de andere polishouders, wordt er hogere zekerheid gevraagd voor herverzekerde regelingen, door zowel de solvabiliteitseisen aan de verzekeraar als de solvabiliteitseisen aan het pensioenfonds. Deze hogere zekerheid heeft ook een prijs, in de vorm van een hogere premie.

De onderzoekers achten de gevolgen van het huidige toezicht niet wenselijk. De buffer is te laag om een eventueel verlies, mocht de verzekeraar failliet gaan, volledig op te kunnen vangen. Als de verzekeraar wel aan zijn betalingsverplichting kan voldoen, kan het pensioenfonds alsnog genoodzaakt zijn de aanspraken te korten. De verzekeraar keert op dat moment de volledige aanspraken uit aan het pensioenfonds, die zelf slechts een deel daarvan uitkeert aan de deelnemers. Het resterende deel blijft achter in het fonds, waardoor de buffer verder wordt opgebouwd en toekomstige indexaties worden betaald. Dit lijkt niet in het belang te zijn van de deelnemers.

Het huidige toezicht sluit wel aan bij het toezicht op een verzekeraar die de verplichtingen van een direct verzekerde regeling volledig herverzekert. Wanneer de solvabiliteitseisen voor volledig herverzekerde pensioenfonds zouden worden losgelaten, ontstaat een verschil met het toezicht op deze verzekeraars. Dit verschil is echter verdedigbaar, door de verschillen die bestaan tussen verzekeraars en pensioenfonds.

De bevindingen over de technische aspecten zijn wat de onderzoekers betreft secundair aan de hoofdconclusie dat zij een afwijkende behandeling van de herverzekerde fondsen, zoals die voortvloeit uit het huidige FTK, niet juist achten. Mocht echter gekozen worden voor handhaving van het huidige financieel toezicht op herverzekerde fondsen, dan plaatsen zij een aantal kanttekeningen bij de huidige berekeningsmethodiek van zowel de afslag op de vordering als het vereist eigen vermogen van een volledig herverzekerd pensioenfonds.

## **7. BIJLAGE**

**7.1 Rapport 'Toezicht volledig herverzekerde pensioenfondsen', 24 juni 2010, Ortec Finance**