

Vergaderjaar 2017–2018

**32 043**

## **Toekomst pensioenstelsel**

**Nr. 391**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 8 maart 2018

De Wet aanpassing financieel toetsingskader<sup>1</sup> (verder: de wet) is op 1 januari 2015 in werking getreden. Naar aanleiding van een motie van het lid van de Eerste Kamer Ester<sup>2</sup> is eind 2017 onderzocht in welke mate de met deze wet beoogde effecten zijn gerealiseerd. Hierbij bied ik u het rapport aan van dit onderzoek, dat opdracht van SZW is uitgevoerd door Willis Towers Watson (WTW)<sup>3</sup>.

De strekking van de wet is in de toelichting omschreven als «noodzakelijk onderhoud aan het financieel toetsingskader, dat geen uitstel duldt»<sup>4</sup>.

De wet had tot doel om een aantal knelpunten aan te pakken, te weten:

1. Abrupte, omvangrijke kortingen moeten zoveel mogelijk worden voorkomen, zonder noodzakelijke herstelmaatregelen uit te stellen.
2. De herstelsystematiek dient niet in de weg te staan aan een indexatiegericht beleggingsbeleid («tegengaan beleggingsspagaat»).
3. Om meer stabiliteit te bereiken bij de financiële sturing van pensioenfondsen moet worden voorkomen dat dagkoersen hierop van invloed zijn.
4. Het financieel toetsingskader moet de volatiliteit van pensioenpremies niet vergroten.
5. Pensioenfondsen moeten hun financiële beleid op voorhand duidelijk maken (een «compleet contract»). Hiermee is beoogd aan de deelnemers duidelijk te maken dat aan pensioenopbouw risico's kleven en op welke wijze deze risico's bij hen neer kunnen slaan.

In 2010 is het toenmalige financieel toetsingskader geëvalueerd. Hieruit kwam naar voren dat de zekerheidsmaatstaf van 97,5% met de toenmalige berekeningswijze van het vereiste vermogen onvoldoende werd waarge-

<sup>1</sup> Wet van 17 december 2014, Stb. 2014, nr. 567

<sup>2</sup> Kamerstuk 33 972, nr. L

<sup>3</sup> Raadpleegbaar via [www.tweedekamer.nl](http://www.tweedekamer.nl)

<sup>4</sup> Kamerstuk 33 972, nr. 3

maakt<sup>5</sup>. Deze uitkomst vormde aanleiding om het vereist eigen vermogen te verhogen. De berekeningswijze voor het vereist eigen vermogen is in dit onderzoek niet opnieuw meegenomen.

Met het oog op deze doelen is bij of krachtens de wet een groot aantal maatregelen doorgevoerd<sup>6</sup>. De belangrijkste maatregelen betreffen:

- Wijziging van de herstelplansystematiek. Hierbij is het langetermijnherstelplan en het kortetermijnherstelplan samengevoegd tot een nieuw herstelplan met een doorrollende looptijd van maximaal 10 jaar. Dit herstelplan wordt, zolang sprake is van een reservetekort, jaarlijks geactualiseerd met steeds opnieuw een hersteltermijn van (maximaal) tien jaar. Hiermee wordt voorkomen dat schokken tegen het einde van het hersteltermijn tot abrupte maatregelen leiden.
- Een fonds dat – na toepassing van andere herstelmaatregelen – naar verwachting niet binnen de looptijd herstelt naar het vereist eigen vermogen, moet onmiddellijk een korting doorvoeren. Hiermee is beoogd uitstel van herstelmaatregelen te voorkomen.
- Om aanhoudende dekkingstekorten tegen te gaan mag een dekkingstekort (een dekkingsgraad  $< \pm 105\%$ ) maximaal vijf jaar aaneengesloten duren; vóór de aanpassing was dit maximaal drie jaar. Een korting na vijf jaar aaneengesloten dekkingstekort is onvoorwaardelijk, maar mag over maximaal 10 jaar worden gespreid.
- Invoering van de regels voor toekomstbestendige indexatie. Deze regels bepalen vanaf welke dekkingsgraad een fonds mag indexeren en hoe hoog deze indexatie maximaal mag zijn. In samenhang met de aangepaste herstelplansystematiek zorgen zij voor een evenwichtige verdeling van financiële mee- en tegenvallers binnen een fonds.
- Om de invloed van dagkoersen op de financiële sturing tegen te gaan is de beleidsdekkingsgraad (voortschrijdend 12-maandsgemiddelde) ingevoerd.
- Fondsen zijn verplicht jaarlijks een reële dekkingsgraad vast te stellen en te rapporteren. Hiermee is beoogd inzicht te bieden in de indexatiecapaciteit van pensioenfondsen.
- Fondsen met een reservetekort werd de mogelijkheid geboden hun beleggingsrisico (eenmalig) te verhogen. Dit stelde deze fondsen in staat om hun risicoprofiel aan te passen aan het aangepaste toetsingskader. Deze verhoging kon (of kan) pas worden doorgevoerd zodra het fonds over het minimaal vereist eigen vermogen beschikt.
- Met het oog op premiestabiliteit is de bijdrage-aan-hersteleis bij het vaststellen van de premie komen te vervallen. De regels voor demping van de kostendekkende premie op basis van verwacht rendement zijn aangescherpt.
- Fondsen zijn verplicht om onderdelen van hun financiële beleid op voorhand vast te stellen. Hiermee is beoogd om deelnemers vooraf inzicht te geven in de gevolgen van financiële mee- en tegenvallers voor hun pensioen.

Het onderzoek is – in lijn met de motie Ester – gericht op de effecten van de wet. Onderzocht is in welke mate de hierboven genoemde knelpunten zijn verminderd of weggenomen, alsmede welke neveneffecten zijn opgetreden. De evaluatie heeft geen betrekking op onderdelen van het financieel toetsingskader die niet zijn gewijzigd of ingevoerd met de wet.

Het financieel beleid van pensioenfondsen wordt eveneens beïnvloed door de rendementsparameters in het Besluit ftk en de ultimate forward rate, als onderdeel van de rentetermijnstructuur die door DNB wordt

<sup>5</sup> Kamerstuk 30 413, nr. 142

<sup>6</sup> Een volledig overzicht en een uitgebreidere beschrijving van de maatregelen is opgenomen in bijlage 2 van het rapport.

gepubliceerd. De rendementsparameters begrenzen het te verwachten rendement waarmee pensioenfondsen mogen rekenen in hun herstelplannen en bij de vaststelling van hun (gedempte kostendekkende) premie. De parameters en de berekeningswijze voor de ufr zijn weliswaar (bijna) gelijktijdig met de wet aangepast, maar staan daar feitelijk los van. Deze onderwerpen zijn daarom niet in het onderzoek betrokken. De parameters worden per 2020 opnieuw herzien, op basis van een in 2019 uit te brengen advies van een commissie van onafhankelijke deskundigen. De voorbereidingen voor deze advisering starten in de loop van dit jaar.

Voor het onderzoek is gebruik gemaakt van geaggregeerde data van DNB over alle pensioenfondsen die in 2015 actief waren en dat nog steeds zijn. Verder heeft WTW vertegenwoordigers van 22 pensioenfondsen geïnterviewd, alsmede vertegenwoordigers van sociale partners, toezichthouders, wetenschappers en adviseurs. De 22 betrokken fondsen vormen gezamenlijk een dwarsdoorsnede van alle pensioenfondsen.

### Resultaten onderzoek

De onderzoekers concluderen dat een meerderheid van de respondenten tamelijk positief is over de in 2015 doorgevoerde aanpassing van het ftk, maar ook dat enkele maatregelen onvoldoende effectief zijn gebleken, dan wel neveneffecten genereren.

Uitgesplitst per beleidsdoel komt WTW tot onderstaande bevindingen.

#### *1. Voorkomen abrupte omvangrijke kortingen, tegengaan uitstel herstelmaatregelen*

- De doelstelling om abrupte, omvangrijke kortingen te voorkomen, is goeddeels gerealiseerd, ondanks de verdere daling van de rente. Vanaf 2015 hebben slechts twee kleine fondsen een bescheiden korting moeten doorvoeren.
- De doelstelling om herstelmaatregelen niet uit te stellen, is echter veel minder gerealiseerd. Pensioenfondsen baseren hun herstelplannen grotendeels op hoge toekomstige rendementen. Hierdoor kunnen zij veelal afzien van herstelmaatregelen, afgezien van het afzien van indexatie. Het is onzeker of dergelijke rendementen worden gerealiseerd.
- Met de introductie van de regels voor toekomstbestendig indexeren is het indexatiebeleid onder pensioenfondsen aanzienlijk eenvoudiger geworden. De meeste fondsen zijn overgegaan op een meer terughoudend indexatiebeleid. Hoewel sommige fondsen van mening zijn dat met het oog op de grote opgelopen indexatieachterstand al bij kleiner eigen vermogen overgegaan zou moeten worden tot indexatie, kan de meerderheid zich vinden in de ingevoerde toeslagdrempel.

#### *2. Tegengaan spagaat bij doelstelling beleggingsbeleid*

- De meeste pensioenfondsen voeren een regeling uit die zowel nominale zekerheid nastreeft als koopkrachtbehoud (indexatie). Een spagaat in het beleggingsbeleid is inherent aan een dergelijk hybride contract. Het is aan fondsbestuurders om beide doelen vorm te geven binnen de gestelde kaders.
- Met de doorrollende einddatum van de hersteltermijn en de mogelijkheid om het risicoprofiel eenmalig te verhogen is beoogd de spagaat in het beleggingsbeleid tussen nominale zekerheid en koopkrachtbehoud te verminderen. De ondervraagde respondenten waarderen deze maatregelen overwegend positief.

### *3. Meer stabiliteit bij financiële sturing*

- De aanpassing van de herstelsystematiek en de regels voor toekomstbestendige indexatie hebben de financiële sturing van pensioenfondsen stabiel gemaakt. Een pensioenfonds met een beleidsdekkingsgraad tussen circa 90% en 110% hoeft de pensioenen en aanspraken in het algemeen niet te korten, maar kan deze ook niet indexeren.
- Enkele respondenten merken wel op dat de afhankelijkheid van dagkoersen minder is beperkt dan was verwacht. Bij het opstellen van een herstelplan blijft de actuele dekkingsgraad het startpunt. WTW acht dit onvermijdelijk.
- In hun communicatie over de financiële positie legt een deel van de fondsen de nadruk op de beleidsdekkingsgraad, anderen op de actuele dekkingsgraad. De toename van het aantal maatstaven heeft volgens een deel van de fondsen tot verwarring geleid.
- De respondenten zijn eensgezind in de kritiek dat de reële dekkingsgraad weinig inzicht biedt in de indexatiecapaciteit van een fonds.

### *4. Stabiele pensioenpremies*

- Als percentage van het loon zijn de pensioenpremies sinds 2015 tamelijk stabiel, ondanks de sterk gedaalde marktrente. De aanscherping van de voorwaarden voor demping van de premie op basis van het verwacht rendement (verplichte opslag voor indexatie) heeft veel fondsen er niet van weerhouden om over te stappen op deze vorm van premiedemping.
- Een grote meerderheid van de fondsen is positief over het vervallen van de bijdrage aan hersteleis. Hierdoor is het ook voor fondsen met een dekkingstekort mogelijk om over te stappen op een gedempte premie. Hun premies bewegen hierdoor niet (of minder) mee met de marktrente.
- Consequentie van het bovenstaande is dat de premiedekkingsgraden (de feitelijke premie, gedeeld door de kostendeckende premie op basis van de rentetermijnstructuur) vanaf 2015 aanzienlijk zijn gedaald. Bij een te lage premiedekkingsgraad moet de nieuwe pensioenopbouw deels gefinancierd worden uit het fondsvermogen of uit overrendement. Dit kan tot gevolg hebben dat de pensioenopbouw ontoereikend wordt gefinancierd.
- De onderzoekers geven aan dat een premiedekkingsgraad die langdurig sterk verschilt van de dekkingsgraad van het fonds, zich slecht verhoudt tot het streven naar nominale garanties en een evenwichtige belangenafweging.

### *5. Financieel beleid op voorhand vaststellen («complete contract»)*

- Sinds 2015 verschaffen pensioenfondsen hun deelnemers vooraf meer duidelijkheid over de verdeling van financiële mee- en tegenvallers.
- Een deel van de fondsen vindt dat hun discretionaire ruimte te zeer is ingeperkt. Zij willen meer beleidsvrijheid, bijvoorbeeld om pensioenen eerder te indexeren of om een korting ongedaan te maken.
- Bijna alle respondenten zijn positief over het verplichte overleg met sociale partners en fondsorganen over de risicohouding. Op basis hiervan stelt het pensioenfonds vast met welke mate van zekerheid het beoogde pensioenresultaat moet worden gerealiseerd. Dit fungeert als «monitor» voor het financiële beleid.
- De meeste fondsen hebben echter kritiek op de vormgeving van het instrument op basis waarvan dat overleg moet worden gevoerd, de haalbaarheidstoets. De andere respondenten zijn hierover minder negatief.

## Duiding resultaten

De uitkomsten van het onderzoek wijzen uit dat de met de aanpassing van het financieel toetsingskader beoogde doelen in belangrijke mate zijn gerealiseerd. Vanaf 2015 zijn er nauwelijks kortingen geweest, ondanks dat veel fondsen gedurende 2016 en 2017 lange tijd een dekkingsgraad onder de 100% hadden.

De keerzijde is dat fondsen met een dekkingstekort – afgezien van het achterwege laten van indexatie – lang kunnen afzien van herstelmaatregelen.

Hierbij moet worden aangetekend dat de periode van vijf jaar waarbinnen een fonds moet toegroeien naar een dekkingsgraad van  $\pm 105\%$  nog niet is verstreken.

Herstelplannen «leunen» sinds 2015 sterker op hoge verwachte rendementen. De rendementen waarmee pensioenfondsen (maximaal) mogen rekenen, zijn gebaseerd op de rendementsparameters van het Besluit financieel toetsingskader. Deze parameters worden (uiterlijk) iedere vijf jaar herzien, rekening houdend met financieel-economische ontwikkelingen. In 2015 zijn de parameters voor het laatst herzien, op basis van een advies van de commissie Parameters uit maart 2014<sup>7</sup>. Bij deze herziening zijn de parameters voor het te verwachten rendement op obligaties en andere vastrentende beleggingen aangepast aan de ontwikkeling van de marktrente, maar zijn de maximaal te verwachten rendementen op zakelijke waarden ongewijzigd gelaten. Als gevolg van de sterke daling van de marktrente kan in herstelplannen voor zakelijke waarden een hoog overrendement worden ingeboekt. Hieraan kleeft het risico dat, als dit rendement niet worden geboekt, uiteindelijk zwaardere herstelmaatregelen nodig zijn.

De pensioenpremies laten op macroniveau – als percentage van de loonsom – vanaf 2015 een stabiel beeld zien. Vanuit economisch perspectief zijn stabiele pensioenpremies wenselijk. De keerzijde hiervan is dat nieuwe pensioenopbouw deels uit het vermogen van het fonds wordt gefinancierd. Een dergelijke bekostiging staat, als deze langdurig wordt volgehouden, op gespannen voet met de eis van een evenwichtige afweging van belangen.

De aanpassingen van het ftk in 2015 beoogden, zoals hierboven al is gezegd, noodzakelijk onderhoud. Zij stonden los van de fundamentele vragen over de inrichting van het pensioenstelsel die op dat moment al waren onderkend. Deze vragen maken deel uit van de vernieuwing van het pensioenstelsel, waarvan de contouren in het regeerakkoord zijn geschetst, in lijn met eerdere publicaties van de SER. Enkele vragen die door dit onderzoek worden opgeroepen, hangen nauw samen met de beoogde vernieuwing. De aangepaste herstelsystematiek en de regels voor toekomstbestendige indexatie gaan in de kern over de verdeling van financiële mee- en tegenvallers over leeftijdscohorten. Voor de vernieuwing van het pensioenstelsel zijn ook de verhouding tussen pensioenambitie en premiestelling en de maatvoering en vormgeving van risicodeling binnen en tussen generaties belangrijke vraagstukken. De uitkomsten van het onderzoek die samenhangen met deze vraagstukken, wil ik daarom meenemen bij de voorstellen voor de vernieuwing van dat stelsel. Dit voorkomt dat we vooruitlopen op onderwerpen waarover de SER nog geen definitieve richting heeft bepaald en waarover het kabinet nog met sociale partners wil overleggen.

---

<sup>7</sup> Kamerstuk 30 413, nr. 161

Uit het onderzoek blijkt dat het merendeel van de respondenten kanttekeningen plaatst bij enkele minder fundamentele aspecten van het aangepast financieel toetsingskader. Het gaat daarbij met name om de technische vormgeving van de haalbaarheidstoets, de berekeningswijze van de reële dekkingsgraad en de reikwijdte van de beleidsdekkingsgraad.

Ik ben voornemens om, in overleg met de pensioenfondsen en toezichthouders, te onderzoeken hoe deze maatregelen effectiever en doelmatiger kunnen worden ingericht. Dit najaar zal ik u informeren over de uitkomsten van dit overleg.

De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,  
W. Koolmees