

Vergaderjaar 2012–2013

**32 043**

## **Toekomst pensioenstelsel**

**Nr. 151**

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

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 1 maart 2013

Tijdens het algemeen overleg met de vaste commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid over pensioenonderwerpen op 6 februari jl. heb ik toegezegd dat ik uw Kamer over een aantal onderwerpen schriftelijk nader zal informeren. Hierbij kom ik deze toezegging na.

Met deze brief licht ik toe waarom de pensioenfondsen hun verplichtingen met een risicovrije rente moeten berekenen. De heer Van Weyenberg verzocht om deze toelichting naar aanleiding van het pleidooi van de heren Van Vliet en Ulenbelt om de rekenrente te verhogen, om zo de aangekondigde verlaging van de pensioenen in april 2013 te voorkomen. De heer Van Vliet verzocht in dit verband uit te leggen waarom pensioenfondsen die goede rendementen hebben behaald, desondanks in april de pensioenen verlagen. Tevens vroeg hij hoeveel fondsen de pensioenen zouden moeten verlagen als zij hun verplichtingen met een vaste rekenrente van 4% zouden berekenen. De heer Ulenbelt vroeg om een berekening van het totale bedrag van de verlaging van de ingegane pensioenen per april 2013.

Naar aanleiding van een vraag van mevrouw Vermeij informeer ik u over een wereldwijd benchmarkonderzoek naar de uitvoeringskosten van pensioenfondsen.

Voordat ik overga tot beantwoording van deze vragen, meld ik u naar aanleiding van een vraag van de heer Omtzigt dat de Minister van Financiën de effecten op Nederland van de invoering van een Financial Transaction Tax (FTT) door elf andere eurolanden zal behandelen in het BNC-fiche over de FTT, dat uiterlijk medio maart naar de Kamer wordt gestuurd.

### **De rol van de rekenrente in het financieel toetsingskader**

Het Nederlandse pensioenstelsel bestaat uit drie pijlers: de AOW (eerste pijler), de arbeidsvoorwaardelijke pensioenen (tweede pijler) en de

individuele aanvullende regelingen (derde pijler). Bij de AOW heeft de overheid de volledige regie over de regeling en de uitvoering, bij de derde pijler is haar rol beperkt tot een fiscale faciliteit. De vragen van de leden van de vaste commissie hebben betrekking op de pensioenen in de tweede pijler. In de tweede pijler stelt de overheid kaders voor de pensioenregelingen die sociale partners afspreken en ook voor de pensioenfondsen die ze uitvoeren.

Pensioenfondsen hebben een verre horizon: aanspraken die op dit moment door twintigers worden opgebouwd, leveren pensioenverplichtingen op die zich uitstrekken over een periode van zestig jaar of langer. Pensioenfondsen zijn verantwoordelijk voor de nakoming van de gemaakte afspraken. De overheid stelt met het financieel toetsingskader in de Pensioenwet regels om te bevorderen dat pensioenfondsen de pensioenen ook daadwerkelijk kunnen uitbetalen. De rekenrente speelt hierbij een centrale rol. Aan de hand hiervan bepalen de pensioenfondsen over hoeveel geld zij moeten beschikken om alle huidige en toekomstige pensioenen te kunnen betalen. Hoe lager de rente is waarmee de fondsen rekenen, hoe meer geld zij opzij moeten zetten. Als fondsen te weinig geld in kas hebben, moeten zij uiteindelijk de aanspraken verlagen. De rekenrente is daardoor mede bepalend voor de omvang van de verlagingen. Ik begrijp daarom goed dat de systematiek van de rekenrente tot de nodige vragen leidt.

De hoofdboodschap van deze brief laat zich kort samenvatten:

- De hoge mate van zekerheid van de bestaande pensioenaanspraken stelt hoge eisen aan de financiering daarvan. Pensioenfondsen hoeven weliswaar niet risicovrij te beleggen, maar moeten in beginsel over voldoende geld beschikken om te allen tijde over te kunnen schakelen op risicovrije beleggingen, zoals staatsobligaties, om de aanspraken veilig te stellen.
- Het hanteren van een hogere rekenrente maakt fondsen – en daarmee de pensioenen – kwetsbaarder voor tegenvallers. De uitbetaling van de toekomstige pensioenen komt hierdoor sneller in gevaar, hetgeen vooral de jongere generaties werkenden raakt.
- Om er voor te zorgen dat *alle* generaties kunnen rekenen op hun pensioen moeten fondsen de verplichtingen berekenen met de risicovrije rente.
- Hebben pensioenfondsen te weinig geld in kas, dan kan dat in het uiterste geval leiden tot het korten van aanspraken en van ingegane pensioenuitkeringen. Dat is vervelend, maar noodzakelijk om het stelsel toekomstbestendig te houden.

Hieronder zal ik deze punten nader toelichten.

#### *Waarom de risicovrije rente?*

Door de berekening van pensioenverplichtingen met de risicovrije rente wordt de betaling van pensioenen ook op lange termijn veilig gesteld. Deze eis uit het financieel toetsingskader in de Pensioenwet heeft alles te maken met het karakter van de Nederlandse pensioenregelingen, op grond waarvan werknemers aanspraken opbouwen met een hoge mate van zekerheid. Toepassing van de risicovrije rente heeft daarbij een praktische betekenis. Ten eerste stelt het fondsen in staat om te allen tijde over te kunnen schakelen op risicovrije beleggingen om de opgebouwde aanspraken veilig te stellen. Zij kunnen zo precies genoeg rendement maken om alle opgebouwde aanspraken met hoge zekerheid te financieren. Ten tweede hebben pensioenfondsen die hun activiteiten staken bij een dekkingsgraad van 100% op basis van de risicovrije rente in beginsel genoeg kapitaal om de verplichtingen aan een verzekeraar over te dragen,

zonder de aanspraken te hoeven verlagen. Dit doet zich bijvoorbeeld voor bij fondsen, waarvan de achterliggende werkgever er mee stopt.

Dat fondsen in de praktijk een hoger rendement realiseren dan de risicovrije rente is overigens geen reden om dat rendement ook te gaan gebruiken voor de waardering van de verplichtingen. De rekenrente hangt samen met de aard van de verplichtingen en niet met de samenstelling van de beleggingsmix. Om indexatie van de opgebouwde aanspraken mogelijk te maken beleggen fondsen niet alleen in risicovrije vermogens-titels, maar bijvoorbeeld ook in aandelen. Dergelijke beleggingen kennen een hoger verwacht rendement, maar ook hogere risico's. De waarde van de beleggingen gaat hierdoor onvermijdelijk meer schommelen dan bij een risicovrije beleggingsmix het geval geweest zou zijn. Door de beleggingen te vergelijken met de verplichtingen berekend met de risicovrije rente blijft de dekkingsgraad echter een goede objectieve indicator voor de mate waarin pensioenfondsen in staat zijn hun verplichtingen met een hoge mate van zekerheid na te komen.

#### *De risico's van een hogere rekenrente*

De hoge zekerheid van de pensioenaanspraken vereist, zoals hierboven uiteengezet, toepassing van de risicovrije rente bij het berekenen van de verplichtingen. Als fondsen de verplichtingen met een hogere rekenrente zouden berekenen, dan hoeven zij minder geld opzij te zetten voor later. Hierdoor stijgt de dekkingsgraad, waardoor zij de huidige pensioenen niet hoeven te verlagen en eerder kunnen indexeren. Er blijft dan echter minder geld over voor de toekomstige pensioenen en dat maakt fondsen veel kwetsbaarder voor tegenvallende rendementen.

Gegeven de huidige toezeggingen kleven aan het hanteren van rekenrentes hoger dan de risicovrije rente nog twee bezwaren. Ten eerste zou de dekkingsgraad in dat geval geen goede objectieve graadmeter meer zijn van de financiële positie van een pensioenfonds en – meer specifiek – de mate waarin zij er in slagen de beloofde pensioenen met een hoge mate van zekerheid waar te maken. Als die wordt beloofd, is het belangrijk dat pensioenfondsen daar ook op sturen. Daarvoor is een indicator nodig die aangeeft in hoeverre dit doel wordt behaald. Als langere tijd sprake is van onderdekking, dan raakt dit doel buiten beeld en neemt de noodzaak om in te grijpen toe. Door de voortdurende stijging van de levensverwachting en de langdurige crisis op de financiële markten is dat moment voor veel pensioenfondsen helaas aan de orde. In de tweede plaats zou een hogere rekenrente betekenen dat er minder geld is om de toekomstige indexatie van pensioenen te betalen. Rendement dat vooraf wordt ingerekend voor financiering van de pensioenopbouw, is niet meer beschikbaar voor het financieren van de toekomstige indexatie daarvan. Van een dergelijke versobering van de indexatieambitie zijn vooral jongeren de dupe. Een structureel lagere indexatie tikt voor hen het hardst aan.

Naar aanleiding van de vraag van de heer Van Vliet kan ik melden dat als de pensioenfondsen hun verplichtingen zouden waarderen met een vaste rekenrente van 4%, hun dekkingsgraden zodanig hoog zouden uitkomen dat op dit moment geen enkel fonds de pensioenen en de pensioenaanspraken zou moeten verlagen. Voor de volledigheid merk ik daarbij op dat de rekenrente van 4%, die tot en met 2006 onder de Pensioen- en spaarfondsenwet gold, een voorzichtige (prudente) benadering was van de kapitaalmarktrente op lange termijn. Consequente toepassing van die systematiek zou bij de huidige lage rentestand op de kapitaalmarkt een rekenrente vergen die beduidend beneden de 4% ligt.

Kort samengevat: voorstellen voor een hogere rekenrente, die uitsluitend zijn gericht op het voorkomen van pensioenverlagingen voor de huidige generatie gepensioneerden, bergen het risico in zich dat op termijn nog ingrijpender maatregelen nodig zijn. Toekomstige pensioenen worden sterk afhankelijk van het realiseren van hoge rendementen en tegenvallers zullen direct tot verlagingen leiden. Het aanpassen van de rekenrente past niet bij het zekere karakter van de aanspraken, het benadeelt jongere generaties en zet de solidariteit binnen het pensioensysteem onder druk.

#### *Verband met behaalde rendementen*

De heer Van Vliet heeft gevraagd waarom verlagingen noodzakelijk zijn bij pensioenfondsen die in de afgelopen periode hoge rendementen hebben behaald.

Het gemiddelde rendement van de pensioenfondsen was over het afgelopen jaar inderdaad hoog. Dat is goed nieuws. Dit rendement heeft bijgedragen aan hogere dekkingsgraden per 31 december 2012, waardoor zowel het aantal fondsen dat de pensioenen in 2013 moet verlagen, als de gemiddelde verlaging is meegevallen. De fondsen die vanwege een dekkingstekort een herstelplan hebben opgesteld, mogen over het jaar 2013 met een verwacht rendement rekenen om te bezien of zij aan het eind van 2013 uitkomen op de minimaal vereiste dekkingsgraad. Bij 68 fondsen was echter zowel het feitelijke rendement over 2012 als het verwachte rendement over 2013 onvoldoende om de verlaging van het pensioen in 2013 te voorkomen.

Meer in het algemeen geldt dat voor de noodzaak van een pensioenverlaging niet alleen moet worden gekeken naar de bezittingen van het fonds (of het rendement daarover), maar ook naar de verplichtingen. De financiële positie van een pensioenfonds kan worden vergeleken met die van de eigenaar van een woning met een waarde van (bijvoorbeeld) € 300.000. Of deze eigenaar vermogend is, hangt niet alleen af van de waarde van de woning, maar ook van de omvang van zijn hypotheekschuld. Als deze meer bedraagt dan € 300.000 is de bijdrage van de woning aan het vermogen van de eigenaar per saldo negatief. Bij pensioenfondsen komt de verhouding tussen bezittingen en verplichtingen tot uitdrukking in de dekkingsgraad. De ontwikkeling van de dekkingsgraad is bepalend voor de omvang van de verlagingen.

Bij de rendementen die veel fondsen in de afgelopen jaren hebben behaald, past nog een kanttekening. De Nederlandsche Bank heeft voor de 100 fondsen die begin 2012 een verlaging van de pensioenen hebben aangekondigd, uitgerekend dat van hun rendement over de periode 2009–2012 gemiddeld meer dan de helft is toe te schrijven aan de stijging van de koersen van vastrentende beleggingen als gevolg van de daling van de rente op de financiële markten.

Dat werkt als volgt. Veel pensioenfondsen hebben hun renterisico's geheel of gedeeltelijk afgedekt door te beleggen in obligaties en zogeheten swap-contracten. De waarde van deze beleggingen stijgt bij een rentedaling. Beleggers willen voor een bestaande overheidslening met een nominale waarde van € 1 miljoen en een vaste rente van 4% meer dan € 1 miljoen betalen als zij van de overheid voor een nieuwe lening met dezelfde (resterende) looptijd een lagere rente dan 4% ontvangen. Het hogere rendement van de «oude» lening vertaalt zich dus in een hogere koerswaarde.

Het al dan niet afdekken van het renterisico plaatst pensioenfondsbesturen voor een lastige beslissing. Enerzijds kan de winst op vastrentende beleggingen bij veel fondsen de gestegen waarde van de pensioenver-

plichtingen als gevolg van de rentedaling compenseren. Als de rente weer gaat stijgen, daalt de waarde van de pensioenverplichtingen maar wordt het rendement op dit soort beleggingen juist negatief. Afdekken van risico's kost in dat geval geld en dat kan ten koste gaan van de indexatie op langere termijn. Door het rendement op dergelijke beleggingen wordt de dekkinggraad van een pensioenfonds stabiel, maar per saldo niet hoger. Achteraf is pas aan te geven of een beslissing om het renterisico af te dekken goed of slecht heeft uitgepakt.

In de afgelopen periode is het rendement mede dankzij het afdekken van renterisico's, zoals gezegd, hoog geweest. Zolang deze rendementen echter niet of onvoldoende tot uitdrukking komen in verbeterde dekkinggraden, zijn deze geen reden om van een noodzakelijke pensioenverlaging af te zien.

#### *Verdeling van verlagingen over generaties*

Naar aanleiding van de vraag van de heer Ulenbelt dient te worden vermeld dat de totale verlaging van de ingegane ouderdomspensioenen in april 2013 op jaarbasis € 225 miljoen bedraagt. Overigens komen de verlagingen niet alleen bij de huidige gepensioneerden terecht. De verlagingen in april 2013 verminderen de verplichtingen van de pensioenfondsen met in totaal € 8 miljard. Bijna 60% hiervan (€ 4,7 miljard) heeft betrekking op de verlaging van de toekomstige pensioenen van de huidige generatie werkenden.

#### **Benchmarks voor uitvoeringskosten**

Op verzoek van mevrouw Vermeij informeer ik u over de wijze waarop de uitvoeringskosten van Nederlandse pensioenfondsen zich verhouden tot die van

buitenlandse fondsen. Ik baseer mij hierbij op de resultaten van de zogenaamde CEM-benchmark die binnenkort door de Pensioenfederatie wordt gepubliceerd.

CEM is een Canadese benchmarking specialist, die wereldwijde analyses verricht voor pensioenfondsen. Aan de meest recente CEM benchmark namen 40 Nederlandse fondsen deel. Deze fondsen hebben samen bijna 4 miljoen deelnemers en € 585 miljard aan vermogen.

De kosten van pensioenfondsen bestaan uit *vermogensbeheer* en *pensioenbeheer*. De kosten van vermogensbeheer worden uitgedrukt in een percentage van het belegd vermogen. Deze kosten vormen het leeuwendeel van de totale uitvoeringskosten. De kosten van pensioenbeheer worden uitgedrukt in euro's per deelnemer per jaar. Dit zijn de kosten voor de administratie, in- en excasso, communicatie, bestuurskosten en externe adviseurs.

De gemiddelde totale kosten van Nederlandse fondsen voor *vermogensbeheer* bedragen 0,43% van het beheerd vermogen. Deze kosten zijn hiermee lager dan in de Verenigde Staten (0,59%) en wereldwijd (0,52%). Hierbij plaats ik de kanttekening dat CEM de transactiekosten en prestatieafhankelijke vergoedingen van zogenaamde alternatieve beleggingen niet in de vergelijking heeft meegenomen.

De gemiddelde kosten van het *pensioenbeheer* bedragen voor een Nederlands fonds € 243 per actieve deelnemer en pensioengerechtigde. Dit bedrag ligt boven het wereldwijde gemiddelde van € 103. Bij deze kostenvergelijking zijn twee kanttekeningen op hun plaats. In de eerste plaats zijn de fondsen buiten Nederland in de CEM database gemiddeld ruim drie maal zo groot als de Nederlandse fondsen. De buitenlandse

fondsen hebben dus meer schaalvoordelen. Ook bij de grote Nederlandse fondsen liggen de gemiddelde kosten per deelnemer lager dan € 243.

In de tweede plaats worden de kosten mede bepaald door de complexiteit van de regelingen en de wet- en regelgeving. Zo stelt de Pensioenwet eisen die afwijken van de eisen in het buitenland, bijvoorbeeld ten aanzien van communicatie en het traject van waardeoverdracht. Deze en andere eisen, die legitiem zijn met het oog op het belang van de deelnemer, vertalen zich onvermijdelijk in hogere kosten.

Het gemiddelde bruto rendement van Nederlandse fondsen over 2011 was 8,9%; dit is hoger dan de rendementen in de Verenigde Staten en wereldwijd. Op het terrein van vermogensbeheer presteren Nederlandse fondsen relatief goed.

Dit laat onverlet dat transparantie van de kosten en kostenbewustzijn van groot belang zijn en blijven. Zoals ik u eerder heb gemeld ben ik van mening dat de Aanbevelingen uitvoeringskosten van de Pensioenfederatie en de naleving daarvan door de sector hieraan een belangrijke bijdrage leveren.

### **Tot slot**

In deze brief heb ik uiteen gezet dat toepassing van de risicovrije rente onverminderd van belang blijft om te voorkomen dat jongere generaties worden benadeeld, hetgeen de solidariteit binnen het pensioensysteem verder onder druk zou zetten. Om het stelsel in financiële zin weer toekomstbestendig te maken moet er echter meer gebeuren, zoals aangegeven in de hoofdlijnennota van 30 mei jl. (Kamerstukken II 2012/13, 32 043, nr. 113) en in het verlengde daarvan de brief over het septemberpakket (Kamerstukken II 2012/13, 32 043, nr. 129). Zoals eerder toegezegd zal ik de contouren van een wetsvoorstel in juli aan uw Kamer zenden.

De staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,  
J. Klijnsma