

Drs. H.C.J. Veerman MSc AAG CEFA, mr. J.A. Gielink CPL, mr. D.L. Kok CPL en mr. M.D. van den Broek<sup>1</sup>

# Storm in de pensioenwereld: Minister Donner en de contouren van een brede aanpak

28

## Inleiding

De economische crisis en de gevolgen daarvan op de dekkingsgraden van pensioenfondsen, de vergrijzing en de stijgende levensverwachting hebben bij het kabinet vragen opgeroepen over de toekomstbestendigheid van het pensioenstelsel. In de brief van 25 mei 2009<sup>2</sup> aan de Tweede Kamer geeft het kabinet aan verschillende pensioenvraagstukken in hun onderlinge samenhang in beeld te willen brengen. Dit heeft onder meer geleid tot de instelling van de Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer (Commissie-Frijns), de Commissie Toekomstbestendigheid Aanvullende Pensioenregelingen (Commissie-Goudswaard) en de Commissie parameters FTK (Commissie Don). Daarnaast kondigde het kabinet aan het financieel toetsingskader pensioenfondsen (FTK) te gaan evalueren.

Op 7 april 2010 heeft het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid een brief naar de Tweede Kamer gestuurd waarin zij de kabinetsinzet inzake de toekomst van het aanvullend pensioenstelsel beschrijft.<sup>3</sup> Het rapport evaluatie Financieel Toetsingskader werd als bijlage meegezonden.<sup>4</sup> In de brief neemt Minister Donner veel voorstellen over van de bovengenoemde Commissies.

De brief van 7 april 2010 heeft twee hoofdthema's. Het eerste hoofdthema betreft de door het kabinet gewenste herziening van het FTK. Het kabinet stelt dat er vier kernproblemen in het huidige FTK zijn die om een oplossing vragen en noemt een aantal oplossingsrichtingen om deze kernproblemen aan te pakken. In het tweede onderdeel van dit artikel zullen deze oplossingsrichtingen behandeld en becommentarieerd worden.

Het tweede hoofdthema betreft het flexibeler maken van de pensioencontracten zodat het mogelijk is dat pensioenaanspraken meeademen met de financiële positie van een pensioenfonds en/of de levensverwachting. Dit thema zal in het derde onderdeel van dit artikel behandeld en becommentarieerd worden. Het pensioenakkoord<sup>5</sup> van de sociale partners en de Stichting van de Arbeid zal, in

verband met de samenhang met de in de brief gedane voorstellen, ook aan bod komen.

Hiernaast worden de onderwerpen goed pensioenfondsbestuur en risicomanagement aangesneden. Deze onderwerpen worden in het eerste onderdeel behandeld. Verder worden de pensioenvoorzieningen van zzp'ers en de doorsneepremie in de brief als overige aandachtspunten gezien. Dit wordt in het vierde onderdeel behandeld.

## 1. Concrete actuele vraagstukken

### 1.1 Drie concrete vraagstukken

Het kabinet geeft in de brief van 7 april 2010 aan dat de rapporten van de bovengenoemde commissies en het rapport evaluatie Financieel Toetsingskader de volgende ontwikkelingen laten zien:

- De vergrijzing leidt tot een toename van de kosten van het tweede pijler pensioen;
- De premie ligt op een historisch hoog niveau. De ruimte voor premieverhoging is zeer beperkt;
- Pensioen is een steeds meer risicovol financieel product geworden. Pensioenfondsen zijn mede door de dalende rente aangewezen op de rendementen van risicovolle beleggingen;
- Het risicodraagvlak dat nodig is om de risico's op te vangen is tegelijkertijd afgenomen.

Voor de langere termijn zal een visie ontwikkeld moeten worden over de manier waarop binnen de tweede pijler wordt omgegaan met deze ontwikkelingen. Daarbij zijn volgens het kabinet drie vraagstukken te onderscheiden.

Als eerste vraagstuk noemt het kabinet de inhoud van pensioenregelingen. Binnen de pensioenregelingen zal een antwoord gegeven moeten worden op de bovengenoemde ontwikkelingen. Het kabinet verwijst hierbij naar de uitwerking van voorwaardelijke aanspraken zoals door de Commissie Goudswaard is voorgesteld. Dit vereist wel aanpassing van de Pensioenwet en het FTK in het bijzonder, aldus het kabinet.

Als tweede vraagstuk noemt het kabinet het FTK. Het kabinet merkt onder meer op dat het huidige FTK teveel ruimte laat om kosten naar de toekomst door te schuiven, waardoor de gesuggereerde zekerheid in de huidige pensioencontracten onvoldoende waargemaakt wordt.

Als derde vraagstuk noemt het kabinet risicobeheer en pension fund governance. De uitwerking van risicobeheer en pension fund governance volgt hierna.

1. Drs. H.C.J. Veerman MSc AAG CEFA is werkzaam bij Triple A Risk Finance; mr. J.A. Gielink CPL, mr. D.L. Kok CPL en mr. M.D. van den Broek zijn alle drie werkzaam bij Bergamin & Gielink Pensioenrechtadvies.  
 2. Brief van 25 mei 2009, *Kamerstuk* 30 413, nr. 127.  
 3. Brief van 7 april 2010, *Kamerstuk* 30 413, nr. 142.  
 4. Bijlage bij *Kamerstuk* 30 413, nr. 142.  
 5. Pensioenakkoord voorjaar 2010, 4 juni 2010.

## 1.2 *Risicobeheer*

Het kabinet verwijst in de brief van 7 april 2010 naar het advies van de Commissie Frijns. De Commissie Frijns concludeerde in haar rapport dat pensioenfondsen hun beleggingsbeleid en risicomanagement moeten verbeteren<sup>6</sup>.

Pensioenfondsen zijn instellingen die verplichtingen zijn aangegaan voor een langere termijn. Bij veel pensioenfondsen is het beleid zodanig opgezet dat de toeslagverlening wordt verdiend door middel van het overrendement.

Zoals het kabinet in de eerdergenoemde brief ook aangeeft geldt dat ondanks het feit dat zakelijke waarden slecht presteren tijdens perioden van recessie, voor de lange termijn zakelijke waarden beter presteren dan risicovrije activa. Gezien het feit dat pensioenfondsen ernaar streven om op lange termijn een betaalbaar pensioen te realiseren op basis van waardevastheid is het om de gewenste overrendementen te kunnen realiseren noodzakelijk dat zakelijke waarden in de portefeuille worden opgenomen.

Naast het realiseren van toeslagverlening door middel van het genereren van beleggingsrendementen is er tevens een ander belangrijk punt waarmee pensioenfondsen geconfronteerd worden en dat is balansbeheer van de onvoorwaardelijke (nominale) pensioenaanspraken. De Pensioenwet eist dat pensioenfondsen te allen tijde voldoende middelen in huis hebben om te kunnen voldoen aan de nominale pensioenverplichtingen. Daarnaast wordt geëist dat pensioenfondsen tevens over een risicogerelateerde buffer beschikken.

Feitelijk kan aldus gesteld worden dat pensioenfondsen met een tweetal enigszins conflicterende doelstellingen te kampen hebben, te weten:

- (1) Het realiseren van adequate toeslagverlening op lange termijn;
- (2) Over voldoende middelen beschikken om te voldoen aan de nominale verplichtingen en een risicogerelateerde buffer om bij een tekort op korte termijn te kunnen herstellen.

De praktijk van de afgelopen jaren heeft laten zien dat het onmogelijk is om te allen tijde aan beide doelstellingen te voldoen. Het zal daarom voor de toekomst van belang zijn dat pensioenfondsen meer helder communiceren welke doelstelling voor hen prevaleert en wat de gevolgen hiervan zijn.

Fondsen waarvoor doelstelling (2) de hoogste prioriteit heeft, zullen actief de solvabiliteit moeten beheren om zo ervoor zorg te dragen dat een tekort wordt geminima-

liseerd. Dit zal mogelijk gevolgen kunnen hebben voor doelstelling (1), aangezien de verwachte toeslagverlening mogelijk iets lager wordt (immers zekerheid kost geld). Voor deze fondsen is het vanuit risicobeheer van belang dat zij goed de verwachtingen met betrekking tot de toeslagverlening managen richting de stakeholders.

Fondsen die doelstelling (1) prevaleren boven doelstelling (2) zullen proactief hun stakeholders moeten informeren dat tekortsituaties tot de mogelijkheden behoren en niet onwaarschijnlijk zijn. Vanuit risicobeheer is het van groot belang om te toetsen in hoeverre deze boodschap goed is geland bij alle stakeholders. Immers voor deze fondsen is 'korten' niet langer een 'noodmaatregel' maar eenvoudigweg een 'sturingsmiddel'.

Het is van belang dat pensioenfondsen helder de doelstellingen definiëren en op basis van zogenaamde Key Performance Indicators (KPI's) periodiek toetsen in hoeverre de doelstellingen worden gerealiseerd.

Ook is het van belang dat structureel wordt getoetst – ingeval van uitbesteding van kritische processen – dat de uitbestede zaken in lijn blijven met de doelstellingen.

Wij verwachten dat in de toekomst meer effectieve vangnetten worden gecreëerd ter realisatie van de doelstellingen van het pensioenfonds. Een voorbode hiervan is het in de brief van 7 april 2010 genoemde voorstel rondom het opnemen van een financieel noodscenario in de abtn.

## 1.3 *Goed bestuur bij pensioenfondsen*

Voor de maatregelen betreffende Pension Fund Governance verwijst het kabinet naar zijn brief aan de Tweede Kamer<sup>7</sup> van 23 maart 2010 over dit onderwerp. In deze brief geeft het kabinet aan dat bij de verbetering van de governance een drietal uitgangspunten centraal staat. Op 27 september 2010 heeft Minister Donner vervolgens een voorontwerp van wet 'tot wijziging van de Pensioenwet in verband met aanpassing van het bestuursmodel voor pensioenfondsen' aan de Eerste Kamer gestuurd.<sup>8</sup>

Versterking van deskundigheid ziet het kabinet als eerste uitgangspunt. Dit kan bereikt worden door zwaardere deskundigheidseisen aan bestuurders te stellen en door deskundigen een grotere rol te geven in het pensioenfondsbestuur. Het kabinet zal in het uiteindelijke wetsontwerp de mogelijkheid presenteren om het bestuur volledig uit deskundigen te laten bestaan. Dit laatste is ons inziens geen strikte noodzaak, aangezien niet is gezegd dat deskundigen beter in staat zijn beleidskeuzes te maken. Daarnaast is het de vraag in hoeverre de belangen van werkgevers en werknemers op deze manier voldoende behartigd worden. Het kabinet probeert dit

6. Slager, 2010. 'Nieuwe, uitdagende rollen en verantwoordelijkheden voor bestuurders', *TVP*, afl. 2, p. 28-32.

7. Brief van 23 maart 2010, *Kamerstukken II 2009/10*, 31 537, nr. 17.

8. Bijlage bij de brief van Minister Donner van 27 september 2010.

probleem te ondervangen door te stellen dat de deskundigen vertegenwoordigers van de werkgevers, werknemers en in voorkomende gevallen pensioengerechtigden in het bestuur zouden zijn. Een deel van het bestuur laten bestaan uit deskundigen zou, om de deskundigheid in het bestuur te verhogen zonder de evenwichtige belangenbehartiging uit het oog te verliezen, mogelijk tot een meer evenwichtig resultaat leiden.

Uit onderzoek van de SER blijkt dat bij de meeste fondsen het interne toezicht door een visitatiecommissie wordt uitgevoerd. Deze visitatiecommissie komt gemiddeld eens in de drie jaar langs en heeft geen extra bevoegdheden. Het kabinet vraagt zich af of op deze manier voldoende is gewaarborgd dat het intern toezichtorgaan tijdig het functioneren van het bestuur kan beoordelen en in het bijzonder van risicobeheer. Daarnaast is het de vraag of het huidige interne toezicht voldoende mogelijkheden heeft om het bestuur te corrigeren. Het kabinet stelt derhalve voor een onafhankelijke raad van toezicht in te stellen om het interne toezicht te versterken. De raad van toezicht bestaat uit tenminste drie onafhankelijke deskundigen en kan het bestuur schorsen of ontslaan. Verder krijgt de raad nog als aanvullende taken het goedkeuren van het jaarverslag, de jaarrekening, de actuariële en bedrijfstechnische nota en de herstelplannen. Bij bedrijfstakpensioenfondsen zou deze raad van toezicht permanent zijn en ondernemerspensioenfondsen krijgen de keus uit een raad van toezicht of een visitatiecommissie die jaarlijks visiteert.

Het tweede uitgangspunt is de adequate vertegenwoordiging van alle risicodragers. De volgens het kabinet noodzakelijke versterking van de positie van gepensioneerden kan worden gerealiseerd door hen een plaats in het bestuur te geven of door de bevoegdheden van de rechtshouders jegens het bestuur te versterken. Het wetsvoorstel van Tweede Kamerleden Koser Kaya en Blok<sup>9</sup> waarin onder andere een verplichte deelname van pensioengerechtigden in het bestuur van pensioenfondsen is opgenomen, is op dit moment in behandeling bij de Eerste Kamer.

Het kabinet geeft vervolgens in het voorontwerp aan dat pensioengerechtigden bij ondernemingspensioenfondsen al een keuzerecht voor bestuursparticipatie hebben en dat bij bedrijfstakpensioenfondsen een dergelijk keuzerecht ook wordt geïntroduceerd. Pensioengerechtigden kunnen in bedrijfstakpensioenfondsen maximaal de helft van het aantal zetels van werknemersvertegenwoordigers en pensioengerechtigden gezamenlijk bezetten.

Als laatste uitgangspunt noemt het kabinet stroomlijning van de interne organen van het pensioenfonds. Op dit

moment zijn er teveel organen waar belanghebbenden op verschillende niveaus met elkaar praten, aldus het kabinet.

Gezien dit uitgangspunt is het bovenstaande voorstel om nog een orgaan op te richten, te weten de raad van toezicht, opvallend. Het kabinet stelt voor om de taken van het verantwoordingsorgaan onder te brengen bij de deelnemersraad. Hierdoor ontstaat een deelnemersraad met zowel adviesrechten als verantwoordingstaken. Ook het enquêterecht dat nu is toegekend aan het verantwoordingsorgaan komt bij de deelnemersraad te liggen. Indien er geen deelnemersraad is, hetgeen bij 61% van de ondernemingspensioenfondsen het geval is, zal het verantwoordingsorgaan in zijn huidige vorm blijven bestaan.

## 2. Aanpassen van het bestaande FTK

### 2.1 Vier kernproblemen

In de brief van 7 april 2010 stelt het kabinet dat er vier kernproblemen in het huidige FTK zijn die om een oplossing vragen:

- Het beter zichtbaar maken van het spanningsveld tussen de reële ambitie van pensioenfondsen (het leveren van een waarde- of welvaartsvast pensioen) en het nominale kader in het FTK;
- Het verbeteren van het evenwicht tussen rendement en risico;
- Het wegnemen van de ongewenste gevolgen van volatiliteit van dekkingsgraden;
- Het waarmaken van de nominale zekerheidsmaat van 97,5%.

Het kabinet noemt een aantal oplossingsrichtingen om deze kernproblemen aan te pakken. Hierna worden de door het kabinet geopperde oplossingsrichtingen behandeld.

### 2.2 Zichtbaarder maken spanningsveld tussen de reële ambitie van pensioenfondsen en het nominale kader in het FTK

#### 2.2.1 Verplichte communicatie reële dekkingsgraad

Het kabinet wenst de verwachtingen van de deelnemers over een zeker waarde- of welvaartsvast pensioen beter in overeenstemming te brengen met de realiteit. Een oplossing om dit doel te bereiken is het opnemen in de Pensioenwet dat pensioenfondsen in het kader van de informatievoorziening hun reële dekkingsgraad moeten communiceren. Het pensioenfonds kan aan de hand van de reële dekkingsgraad uitleggen in hoeverre de geambieerde (tot nu toe nominale) aanspraken en de geambieerde indexatie op dat moment gerealiseerd kunnen worden.

Op dit moment bestaat er geen verplichting om op jaarlijkse basis informatie te verstrekken aan deelnemers,

9. *Kamerstukken II 2007/08*, 31 537, nr. 2, aangepast bij nota's van wijziging nr. 8, 15 en 24, nota's van verbetering nr. 16 en 27 en bij amendement nr. 28.

gewezen deelnemers en pensioengerechtigden over de dekkingsgraad van hun pensioenfondsen. Een wettelijke verplichting om de (reële) dekkingsgraad te communiceren zou nieuw zijn.

Deze communicatie ligt in de lijn van de wens van het kabinet om pensioenaanspraken te kunnen laten meedemen met de financiële positie van een pensioenfonds en/of de levensverwachting. (Gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden zullen wellicht in eerste instantie van deze informatie schrikken, maar het neemt de schijnzekerheid van nominale aanspraken (deze kunnen zoals we onlangs gezien hebben ook gekort worden) en de door een deel van de (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden ervaren vanzelfsprekendheid van indexatie, weg. Tevens wordt hiermee het bewustzijn vergroot dat de hoogte van het pensioen nu en in de toekomst geen zeker gegeven is.

Hiermee wordt volgens het kabinet een realistischer zicht op de financiële positie van pensioenfondsen geboden in relatie tot hun reële ambitie en de verwachtingen van de deelnemers.

Het communiceren van de reële dekkingsgraad heeft echter ook een aantal nadelen. Bij het vergelijken van twee pensioenfondsen in het kader van een eventuele waardeoverdracht zou het verstandiger zijn om de nominale dekkingsgraad te vermelden, aangezien het ambitieniveau van de indexaties bij de verschillende pensioenfondsen een vergelijking op basis van de reële dekkingsgraad vertekent.

Hieruit volgt naar onze mening dat bij de start- en stopbrief de nominale dekkingsgraad van een pensioenfonds gemeld zou moeten worden. Bij de UPO zou daarentegen wèl de reële dekkingsgraad genoemd dienen te worden, aangevuld met een 'slecht weer'-scenario.

Bij de presentatie van de reële dekkingsgraad is verder sprake van een aantal technische problemen. Immers, de grote vraag is hoe pensioenfondsen deze reële dekkingsgraad moeten berekenen.

Allereerst is het de vraag op welke wijze de waarde van prijs- en/of looninflatie dient te worden ingeschat. Hierbij zou een verwijzing kunnen worden gemaakt naar de minimale normen, zoals opgenomen in de Regeling Parameters Pensioenfondsen.<sup>10</sup> Als kritiek zou hierbij geformuleerd kunnen worden dat deze normen naar onze mening weinig betrekking hebben op de actuele praktijk, dit simpelweg omdat er momenteel sprake is van een duidelijke spanning tussen kortetermijnrealiteit en langetermijnverwachting.

Een alternatief zou kunnen zijn om voor de prijsinflatie (voor de looninflatie bestaat een dergelijke markt niet)

naar de zogeheten Europese prijsinflatie te refereren welke volgt uit de markt van indexeringen (uitgegeven door onder andere de Franse staat) en/of Inflation Swaps. De kritiek die op deze norm geformuleerd kan worden is dat deze markten onvoldoende capaciteit hebben, waardoor de uiteindelijke waarde teveel wordt gestuurd door de vraag en het aanbod die in de markt heerst en te weinig op de fundamentele verwachting. Daarnaast is het zo dat hier sprake is van Europese inflatie welke fundamenteel verschilt van de Nederlandse inflatie.

Vervolgens is de vraag hoe met de verschillende categorieën van het toeslagenbeleid moet worden omgegaan. Zo zijn er pensioenfondsen die een onvoorwaardelijk toeslagbeleid hebben, er zijn pensioenfondsen die een voorwaardelijk aan de prijsinflatie gekoppeld toeslagbeleid hebben en er zijn tevens pensioenfondsen die geen doelgericht toeslagbeleid of zelfs helemaal geen toeslagbeleid hebben. De wijze van financiering van de toeslagen verschilt binnen deze categorieën ook nog eens, zo is het mogelijk om de toeslagen geheel uit de premie te financieren of om de toeslagen geheel uit het overrendement of het surplus te financieren.

Voor een aantal van de hierboven genoemde toeslagcategorieën heeft de reële dekkingsgraad geen of weinig toegevoegde waarde (denk aan de categorieën waarbij er geen toeslagverlening of geen doelgerichte toeslagverlening is, maar ook de vormen van toeslagverlening waarbij uitsluitend uit de premie wordt gefinancierd). Gezien de hierboven genoemde punten vragen wij ons af in hoeverre de presentatie van de reële dekkingsgraad daadwerkelijk tot een verbetering van de communicatie zal leiden.

## 2.2.2 *Communicatie over onzekerheden bij nakoming reële ambitie*

Om onzekerheid over de nakoming van de reële ambitie meer inzichtelijk te maken, zouden pensioenfondsen in hun informatievoorziening ook het te bereiken pensioen moeten weergeven onder een 'slecht weer'-scenario in een wettelijk voorgeschreven stresstest. Op deze wijze wordt duidelijk dat een risicovolle financiering van de indexatie tot een lager pensioen kan leiden. Met deze maatregel kan het huidige toeslagenlabel volgens het kabinet overbodig worden.

Kennelijk heeft het kabinet weinig vertrouwen in het toeslagenlabel nu zij twee jaar na invoering reeds met een alternatief komen.

Wij zijn met Minister Donner van mening dat het doorrekenen van een gegeven 'slecht weer'-scenario een hogere toegevoegde waarde biedt dan het doorrekenen van stochastische scenario's waarmee het toeslagenlabel wordt afgeleid. Echter ook deze informatie heeft manco's. Dit zal voornamelijk het geval zijn bij een volledig flexibel

10. Deze regeling is per 1 januari 2010 vervallen en nu onderdeel van Besluit FTK: art. 23 en 24 van het besluit.

contract. Bij het doorrekenen van een gegeven 'slecht weer'-scenario wordt mogelijk het huidige beleid verondersteld voor immer van toepassing te zijn, hetgeen tot uitkomsten kan leiden die niet geheel met de praktijk rijmen.

Helaas heeft het kabinet zich pas na implementatie van het toeslagenlabel gerealiseerd dat het label mogelijk niet de informatie brengt die het zou moeten brengen. Het kabinet dient zich echter te realiseren dat ook andere informatiemaatstaven (zoals de doorgerekende verleende indexatie in een 'slecht weer'-scenario) dermate veel zwakke punten hebben, dat de informatiebehoefte mogelijk beperkt is. Het kabinet zou kunnen overwegen om de presentatie van het toeslagenlabel nieuwe stijl op te schorten tot het moment dat de eventuele pensioenhervormingen zijn geïmplementeerd. Dit om te voorkomen dat de praktijk wederom tijd, energie en geld steekt in (de implementatie van) een informatie-instrument dat in korte tijd wordt vervangen door een ander (of geen) instrument.

### 2.2.3 Premiekortingsgrens op basis van 100% reële dekkingsgraad

De huidige invulling van de consistentietoets, door middel van de continuïteitsanalyse, leidt er volgens het kabinet vaak toe dat al premiekorting gegeven kan worden vanaf een nominale dekkingsgraad op het niveau van het vereiste eigen vermogen (voor een standaardpensioenfonds betekent dit een dekkingsgraad van 125-130%). Een pensioenfonds met een dergelijke dekkingsgraad voldoet alleen aan de zekerheidsmaat van 97,5% voor de nominale pensioenverplichtingen. Deze zekerheidsmaat ziet derhalve niet op de reële aanspraken, zoals de indexatie. Door het kabinet wordt gesteld dat vanuit het oogpunt van de reële ambitie van pensioenfondsden het daarom beter om de premiekortingsgrens te koppelen aan een reële dekkingsgraad van 100%. Premiekorting is dan pas toegestaan, wanneer ook de in de toekomst geambieerde indexaties zijn afgefinancierd. Dit zal in de meest voorkomende gevallen een aanzienlijke verzwaaring van de voorwaarden voor premiekorting betekenen.

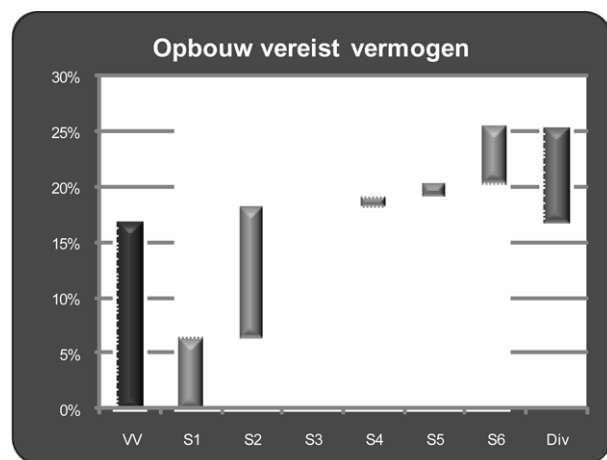
Momenteel kan een pensioenfonds uitsluitend premiekorting verlenen indien ten aanzien van de pensioenverplichtingen wordt voldaan aan art. 126 PW (vaststelling technische voorzieningen), 132 PW (vereist eigen vermogen)

en 133 PW (dekking door waarden) en de eventuele voorwaardelijke toeslagen kunnen worden nagekomen overeenkomstig art. 95 PW (consistentie tussen financiering en de ambitie inzake de toeslagverlening) en 137 PW (wijze van financiering van toeslagen).<sup>11</sup>

Het kabinet beargumenteert om de premiekortingsgrens te koppelen aan een reële dekkingsgraad van 100%. Er wordt hierbij niet expliciet genoemd dat ook de vereiste buffer volgend uit de vereiste dekkingsgraad aanwezig moet zijn. Het is de vraag in hoeverre de vereiste buffer onderdeel van de reële dekkingsgraad is.

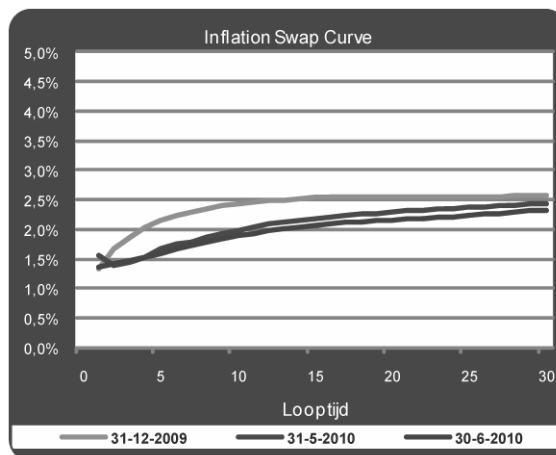
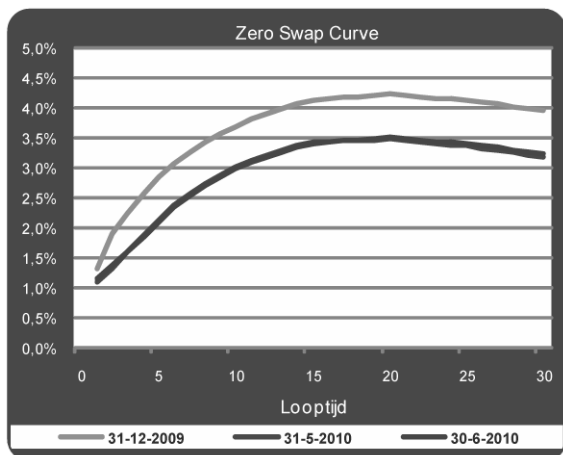
Om de verschillen voor de premiekortingsgrens tussen de huidige situatie en het voorstel deze te koppelen aan een reële dekkingsgraad van 100% nader aan te tonen, is hieronder de ontwikkeling getoond voor een fictief pensioenfonds gedurende de eerste helft van 2010 (zie hiernaast).

Stel er is een pensioenfonds die 50% in zakelijke waarden (gediversifieerd) belegt en 30% van haar renterisico heeft afgedekt. Het pensioenfonds heeft begin 2010 een dekkingsgraad van 105% en het vereiste vermogen voor dit pensioenfonds is gelijk aan 17%. Dit is ongeveer het gemiddelde van de Nederlandse pensioenfondsden.

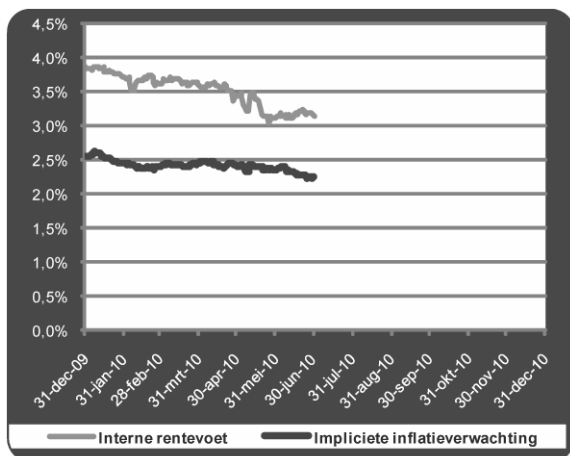


Gedurende de eerste helft van 2010 hebben de discountingsrente (zero swap curve) en verwachte inflatie (afgeleid uit Inflation Swaps) zich als volgt ontwikkeld:

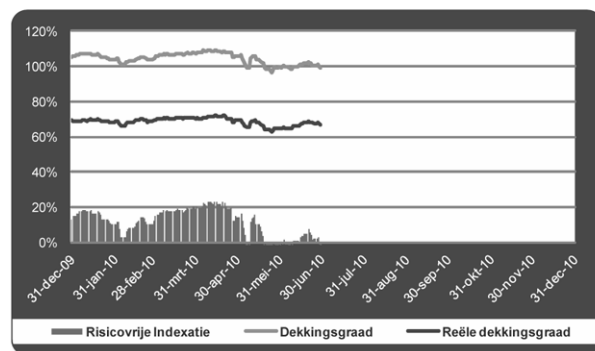
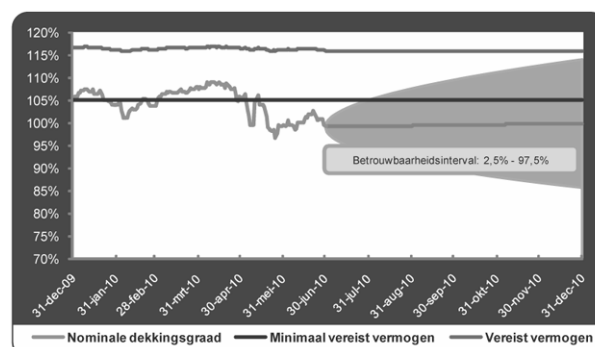
11. Zoals bepaald in art. 129 lid 1 Pensioenwet.



Op basis van de karakteristieken van het pensioenfonds kan hiermee een interne rentevoet worden afgewikkeld. Dit is de vaste rentevoet welke overeenkomt met de gemiddelde van toepassing zijnde rentetermijnstructuur, met andere woorden discontering met deze vaste rentevoet leidt tot dezelfde voorziening pensioenverplichtingen als discontering met de rentetermijnstructuur. Op dezelfde wijze kan de interne inflatievoet worden afgeleid. Dit is de gemiddelde inflatievoet afgeleid uit de inflatiederivaten, zie hieronder:



De nominale dekkinggraad en reële dekkinggraad voor dit pensioenfonds ontwikkelen zich als volgt gedurende de eerste helft van 2010 (zie hiernaast):



Uit deze ontwikkeling kan worden afgeleid dat medio 2010 de contante waarde van de toekomstige prijsindexaties gelijk is aan 43% en dat de vereiste vermogensbuffer gelijk is aan 17%.

Concreet betekent dit voor een standaard pensioenfonds met de ambitie om het pensioen gelijk aan de prijsindex te verhogen dat zij een nominale dekkinggraad van 160% (100% + 43% + 17%) moet hebben voordat premiekorting mogelijk is. Als de vereiste buffer geen onderdeel is van de premiekortingsgrens dan is sprake van een premiekortingsgrens van 143%.

Een mogelijk gevolg van de strengere eisen bij premiekorting is dat ambities naar beneden worden bijgesteld,

omdat premiekorting anders zelden meer een optie zal zijn, gezien de bovengenoemde hoge vereiste dekkingsgraad. Hiermee zou de maatregel een tegenovergesteld effect hebben ten opzichte van het doel, namelijk het waarborgen van de indexaties.

Ook constateren wij dat de consistentietoets welke pensioenfondsen op basis van de huidige wettelijke systematiek dienen toe te passen bij een voorwaardelijk toeslagenbeleid, gekoppeld aan een ex ante maatstaf, zodanig is opgezet, dat vooraf toeslagambities geformuleerd kunnen worden welke met een grote kans niet gerealiseerd kunnen worden in de komende vijftien jaren. Immers de consistentietoets gaat van de fictie uit dat pensioenfondsen bij aanvang een dekkingsgraad hebben gelijk aan het vereiste eigen vermogen (115 – 130% afhankelijk van risicopositie van het pensioenfonds). Voor veel pensioenfondsen is dit thans niet van toepassing, terwijl bij het toetsen van de toeslagambitie op consistentie wel van deze fictie mag worden uitgegaan.

Een mogelijk beter alternatief is om bij de consistentietoets niet van een fictieve aanvangsdekkingsgraad uit te gaan maar van een dekkingsgraad gelijk aan het huidige niveau. Dit zal ertoe leiden dat pensioenfondsen de toeslagambitie naar beneden dienen bij te stellen. Dit schept echter wel een realistischer beeld.

### 2.3 *Het verbeteren van het evenwicht tussen rendement en risico*

#### 2.3.1 *Uitbreiding continuïteitsanalyse met verplicht voorgeschreven stresstest*

Een herstelplan is gebaseerd op het basispad van de continuïteitsanalyse. Dit is het gemiddelde pad, waarbij de uitschieters naar boven en beneden geëlimineerd worden. Dit betekent echter wel dat indien wordt gerekend met een risicovolle beleggingsmix het hogere rendement leidt tot een sneller stijgend basispad, terwijl de grotere neerwaartse risico's van deze beleggingsmix veelal onzichtbaar zijn in de berekening. Hierdoor worden mogelijk noodzakelijke maatregelen te ver naar de toekomst verschoven. Daarom is het wenselijk de continuïteitsanalyse uit te breiden met een wettelijk voorgeschreven stresstest op basis van een 'slecht weer'-scenario. Op basis van een standaard stresstest worden de risicoprofielen van pensioenfondsen zichtbaar.

#### 2.3.2 *Uitbreiding actuariële en bedrijfstechnische nota met een financieel noodscenario*

Naast de uitbreiding van de continuïteitsanalyse met een verplichte stresstest is in het rapport FTK een aanbeveling gedaan om een financieel noodscenario op te nemen in de actuariële en bedrijfstechnische nota ('abtn'). Deze aanbeveling is overgenomen in de brief van 7 april 2010. Op basis van een noodscenario moet het pensioenfonds een plan maken hoe het pensioenfonds zal handelen in

zware economische omstandigheden. Dit plan voorziet in de beschrijving van de inzetbaarheid van de sturingsmiddelen en het effect dat deze inzet zal hebben op de financiële situatie van het pensioenfonds, in een dergelijke situatie.

Op dit moment moet de actuariële en bedrijfstechnische nota voorzien in (onder andere) een beschrijving van de sturingsmiddelen.<sup>12</sup> Het opstellen van het noodscenario zal het risicobewustzijn van de pensioenfondsbesturen vergroten omdat er van tevoren moet worden nagedacht over de inzet van de sturingsmiddelen/herstelmaatregelen in 'economisch zwaar weer'. Overigens blijft er in een daadwerkelijke situatie wel ruimte voor maatwerk; de genoemde maatregelen hoeven niet één op één worden toegepast.

De voorgestelde aanpak doet qua opzet denken aan de regeling ten aanzien van de 'Vrijstelling termijn kortetermijnherstelplan'<sup>13</sup>, op grond waarvan het pensioenfonds in het herstelplan dient aan te geven welke aanvullende maatregelen genomen kunnen worden om te voldoen aan de gestelde eisen.

Het verschil met het voorgestelde financieel noodscenario is dat bij dit laatste plan al tijdens financieel goede tijden concreet nagedacht wordt over de maatregelen die worden ingezet bij een noodscenario. Interessant is ook de opmerking in het Rapport evaluatie FTK, dat door de beleidsreacties in stresssituaties te analyseren, vroegtijdig het spanningsveld tussen 'willen' en 'kunnen' boven water komt. Te denken valt hierbij aan een mogelijke bijstorting door de sponsor. De wil kan er wel zijn, maar het is de vraag of dit ook haalbaar is met het oog op bijvoorbeeld de financiële situatie van een onderneming. Tijdens de recente crisis is in een aantal gevallen heel wat tijd gemoeid geweest met onderhandelingen tussen pensioenfonds en sponsor in verband met dit spanningsveld. In het Rapport evaluatie FTK wordt dan ook terecht opgemerkt dat het realiteitsgehalte van het beleid op deze manier kan worden getoetst.

Het financieel noodscenario kan worden vergeleken met een draaiboek in geval van calamiteiten. Het is verstandig dat het bestuur de beschreven maatregelen als 'default option' beschouwt, maar in geval van daadwerkelijk opgetreden calamiteiten de mogelijkheden openhoudt om af te wijken van de 'default option'. De werkelijkheid blijkt namelijk toch altijd anders uit te pakken dan vooraf gesimuleerd door middel van een 'slecht weer'-scenario. Als we terugkijken naar de diverse economische crises uit het verleden, dan kan worden geconcludeerd dat iedere crisis uniek was. Met andere woorden: in principe zal een toekomstige crisis bijna altijd onvoorspelbare elementen kennen welke vooraf niet door het pen-

12. Art. 145 lid 1 Pensioenwet.

13. Art. 6a Regeling Pensioenwet en Wet verplichte beroeps pensioenregeling.

sioenfonds zijn gesimuleerd in het financieel noodscenario.

### 2.3.3 *Afschaffing demping kostendekkende premie op basis van verwacht rendement*

In de brief van 7 april 2010 geeft het kabinet aan dat het doel van de kostendekkende premie in het FTK is dat nieuwe pensioenaanspraken kostendekkend worden ingekocht, zodat de dekkingsgraad op peil blijft. Demping op basis van verwacht rendement leidt ertoe dat in bepaalde scenario's (de scenario's waarbij het verwacht rendement niet wordt gerealiseerd) verliesgevend wordt ingekocht.

Het is van belang dat bij de implementatie van dit systeem en bij de vaststelling van de premiekortingsgrens (zoals hiervoor aan bod gekomen) op een adequate wijze rekening wordt gehouden met het feit dat premies ook weer terug kunnen vloeien naar de sponsor. Als de premiekortingsgrens wordt vastgesteld met inachtneming van zowel de contante waarde van toekomstige indexaties als de vereiste buffer dan bestaat een risico op 'stranded surplus' (teveel middelen in het pensioenfonds ten opzichte van de verplichtingen).

Overgang naar een kostendekkende premie op basis van de risicovrije rente leidt tot een volatiele kostendekkende premie. Aangezien het betalen van een stabiele premie een belangrijke doelstelling van veel sponsors is, is een vorm van demping belangrijk.

Het is daarom van belang dat demping van kostendekkende premies op basis van een vaste rentevoet of een gemiddelde historische rente tot de mogelijkheden blijft behoren. Het kabinet heeft in haar brief aangegeven dat demping op basis van rente tot de mogelijkheden zou moeten blijven behoren, om zo een stabiel premiebeleid te kunnen voeren.

## 2.4 *Het wegnemen van de ongewenste gevolgen van volatiliteit van dekkingsgraden*

### 2.4.1 *Wachttijd voor de indiening van herstelplannen*

Sinds de introductie van het FTK is een marktconforme waardering van bezittingen en verplichtingen van pensioenfonds voorgeschreven.<sup>14</sup> Dit is volgens het kabinet een belangrijke verbetering geweest ten opzichte van het financiële toezicht dat daarvoor op pensioenfonds van toepassing was, aangezien marktwaardering de meest objectieve en betrouwbare informatie biedt. Het is voor het kabinet dan ook duidelijk dat de marktwaardering één van de pijlers van het FTK moet blijven. Een bezwaar van de marktwaardering is echter dat zij voor volatiliteit van de dekkingsgraad kan zorgen. Dit bezwaar komt vooral naar voren bij de verplichting om bij een reserve-

of dekkingstekort een herstelplan bij de toezichthouder in te leveren. Indien op één moment niet wordt voldaan aan het (minimaal) vereiste vermogen, moet immers een herstelplan worden ingediend, terwijl het dekkingstekort een dag of meerdere dagen later weer verdwenen kan zijn. Het probleem is aldus het kabinet, niet de marktwaardering, maar het feit dat herstelplannen op basis van één moment, waarin niet voldaan wordt aan het (minimaal) vereiste vermogen, moeten worden ingediend. Het kabinet geeft als oplossingsrichting een wachttijd ten aanzien van de verplichting om een herstelplan in te dienen van drie kwartalen, in plaats van de huidige twee respectievelijk drie maanden.<sup>15</sup> Als er na drie kwartalen nog steeds sprake is van een dekkings- of reservetekort, dient er een herstelplan te worden ingediend. De melding van een dekkingstekort zou wel direct gedaan moeten worden en DNB zou volgens het kabinet de bevoegdheid moeten houden om vanwege fondsspecifieke risico's een snellere indiening van een herstelplan te eisen.

Afgezien van de discussie of de huidige marktconforme waardering een juiste manier van waardering is, is een wachttijd voor het indienen van een herstelplan een welkom idee. Het kan voor een deel een paniecreactie van het pensioenfonds of DNB voorkomen in het geval dat de dekkingsgraad tijdelijk te laag is. Naast de wachttijd van drie kwartalen ten aanzien van de verplichting een herstelplan in te dienen zou DNB de beleidsvrijheid moeten krijgen om langer uitstel te verlenen voor het indienen van een herstelplan indien zij van mening is dat dekkingsgraad weer snel op het vereiste niveau kan komen. Het zou immers onwenselijk zijn als de dekkingsgraad van een pensioenfonds na drie kwartalen net onder het (minimum) vereiste vermogen zit en de verwachting is dat deze daar snel boven zal zitten en het pensioenfonds toch een herstelplan moet indienen. Het kabinet zou ook nog kunnen overwegen om de wachttijd te verlengen (recessies duren veelal langer dan drie kwartalen) en/of om de wachttijd te koppelen aan de rijpingsgraad van pensioenfonds.

Pensioenfonds met een lange looptijd van de verplichtingen zijn immers meer weerbaar (hebben meer herstellvermogen) dan pensioenfonds met een korte looptijd. Door de wachttijd voor indiening van het herstelplan te koppelen aan de looptijd van de verplichtingen van het pensioenfonds (gemeten naar 'duration') wordt recht gedaan aan het feit dat bij pensioenfonds die minder weerbaar zijn, sneller wordt ingegrepen.

### 2.4.2 *Rentetermijnstructuur*

Pensioenfonds dienen bij de berekening van de verplichtingen rekening te houden met een rentetermijnstructuur.

14. Op grond van art. 126 Pensioenwet.

15. Voor een kortetermijnherstelplan geldt een termijn van twee maanden op basis van art. 140 Pensioenwet en voor een langetermijnherstelplan geldt een termijn van drie maanden op grond van art. 138 Pensioenwet.



De rentetermijnstructuur is gebaseerd op de interbancaire swapmarkt.

Deze curve kan beschouwd worden als een risicovrije curve. Er is gekozen voor een risicovrije curve omdat de pensioenverplichtingen met grote zekerheid moeten worden nagekomen. Door voor de risicovrije curve te kiezen zijn de waarderingen te allen tijde voldoende om de verplichtingen 'risicovrij' bij een marktpartij (bijvoorbeeld een verzekeraar) onder te brengen.

Er is een continue roep vanuit pensioenfondsen om een andere curve te kiezen voor de vaststelling van de balans. De risicovrije curve kan immers volatiel zijn (vooral in tijden van recessie) en kan als gevolg van de vraag naar risicovrije beleggingen enorm dalen in tijden van recessie. Het is daarom de vraag in hoeverre de risicovrije curve

de juiste curve is voor balansvaststelling en solvabiliteitsbeheer.

Door het Actuarieel Genootschap (AG) is in oktober 2009 een rapport uitgebracht waarbij zij onderzoek heeft verricht naar een aantal alternatieve rentecurven. De principes zoals door het AG gedefinieerd:

1. Risicovrij
2. Goed observeerbaar
3. Verhandelbaar
4. Robuust

De volgende vier curves zijn onderzocht:

1. Swaprente (in lijn met huidig kader)
2. Staatsrente met AAA rating
3. Rente volgend uit bedrijfsobligaties
4. Collateralized AAA curve

Principe / Curve	Swap	ECB-AAA	Bedrijfs-obligaties	Collateralized AAA
<b>1 Risicovrij</b>	<b>0</b>	<b>+</b>	<b>-</b>	<b>0</b>
<b>2 Goed observeerbaar</b>	<b>+</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>3 Verhandelbaar</b>	<b>+</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>4 Robuust</b>	<b>0</b>	<b>+</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

Als van de door het AG gedefinieerde curven uit wordt gegaan dan gaat onze voorkeur uit naar de Swaprente of de Staatsrente. Immers deze twee curven scoren het hoogst op basis van de vier gedefinieerde principes (zie hierboven).

In de brief van 7 april 2010 is aangegeven dat de voordelen van een eventuele andere rentecurve niet opwegen tegen de nadelen. Een nadeel is bijvoorbeeld dat indien fondsen een andere curve gebruiken de vergelijkbaarheid tussen pensioenfondsen lastiger wordt en daardoor de administratieve kosten toenemen. Het kabinet ziet dan ook geen noodzaak voor aanpassing van de regelgeving op dit punt. Wel merkt het kabinet op dat DNB reeds de mogelijkheid heeft om de rentetermijnstructuur te corrigeren voor mogelijke vertekeningen op de markt.

De Pensioenfondsenrichtlijn<sup>16</sup> biedt overigens ook de mogelijkheid het fondsrendement te gebruiken bij de discontering van de verplichtingen. Het is opmerkelijk dat het kabinet de pensioenfondsen nooit de optie heeft geboden om voor het fondsrendement te kiezen.<sup>17</sup>

16. Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening. *PbEU* L 23 september 2003, afl. 235, 10-21.

17. Zie uitgebreid *TPV* 2009/4, p. 108-122 voor een beschrijving van de implementatie van de Pensioenfondsenrichtlijn in onder meer de Nederlandse wetgeving.

## 2.5 Nominale zekerheidsgraad van 97,5%

### 2.5.1 Aanpassing standaardmodel om te voldoen aan de zekerheidsmaat van 97,5%

Ten tijde van de invoering van het FTK is op basis van de zekerheidsmaat van 97,5% een standaardmodel voorgesteld welke door alle pensioenfondsen wordt gehanteerd bij de bepaling van het vereiste eigen vermogen. Het kabinet erkent dat de afgelopen periode zichtbaar heeft gemaakt dat de standaardbenadering tot een onderschatting leidt en dat tevens bepaalde risico's ontbreken.

Aanpassing van het standaardmodel zal leiden tot een aanzienlijk hoger vereist vermogen voor pensioenfondsen. Een ongewijzigde toepassing van de overige onderdelen van het FTK zal onherroepelijk leiden tot een lagere verwachte realisatie van toeslagverlening of een gewijzigde pensioentoezegging op basis van minder zekerheid.

Het kabinet had ook kunnen concluderen om andere punten binnen de wet te versoepelen. Te denken valt hierbij aan de termijn waarbinnen pensioenfondsen binnen een langetermijnherstelplan uit hoeven komen op een dekkingsgraad gelijk aan de vereiste dekkingsgraad. Deze is thans 15 jaar en zou kunnen worden verlengd naar bijvoorbeeld 20 of 25 jaar. Ook had het kabinet kunnen concluderen om de zekerheidsgraad van 97,5%

te verlagen naar bijvoorbeeld 95%. Ten tijde van de invoering van het FTK heeft zij ook deze weg gekozen; de zekerheidsgraad is verlaagd van 99,5% naar 97,5%.

### 2.5.2 *Verplichte toepassing (gedeeltelijk) intern model bij fondsspecifieke risico's*

Zoals hiervoor reeds aangegeven zijn niet alle risico's in het standaardmodel opgenomen. Het kabinet geeft aan dat fondsen verplicht een intern model zouden moeten toepassen voor fondsspecifieke risico's omdat niet alle fondsspecifieke risico's, die bijvoorbeeld samenhangen met beleggingen in risicovolle en complexe financiële producten, goed worden weerspiegeld in de standaardbenadering. Het kabinet hinkt hierbij naar onze mening op twee gedachten.

Als gebruik van een standaardmodel afgedwongen wordt, dient dit standaardmodel naar onze mening voldoende robuust te zijn om alle risico's, inclusief de fondsspecifieke risico's, op een juiste wijze in te schatten. Dit is eveneens het geval bij andere solvabiliteitsraamwerken (zoals Solvency 2 voor verzekeraars en Basel 2/3 voor banken). Het zou daarom beter zijn om het standaardmodel te verbeteren dan een intern model voor fondsspecifieke risico's te introduceren.

Als de mogelijkheid geboden wordt om gebruik te maken van een intern model, dan zou het ook logisch zijn om andere fondsspecifieke elementen te mogen gebruiken, bijvoorbeeld fondsspecifieke rendementen uit het verleden ofwel het fondsrendement bij de discontering van de verplichtingen. Zoals hierboven reeds opgemerkt wordt deze mogelijkheid ook geboden in de Pensioenfondsenrichtlijn.

## 3. **Uitbreiden wettelijk kader voor nieuwe pensioenregelingen**

### 3.1 *Aanspraken meeademen met levensverwachting en financiële positie fondsen*

Een ander onderdeel van de brede aanpak vormt de inhoud van de pensioenregelingen. Door de commissie Goudswaard is een rapport verschenen over de toekomstbestendigheid van de aanvullende pensioenen.<sup>18</sup> De conclusie uit dit rapport, namelijk dat het stelsel van de tweede pijler pensioenen in de huidige vorm niet toekomstbestendig is, wordt door de minister gedeeld.<sup>19</sup> Door de commissie Goudswaard wordt als mogelijkheid pensioenregelingen met voorwaardelijke aanspraken genoemd, die als het ware 'meeademen' met de ontwikkelingen op de financiële markten en de demografische ontwikkelingen.

Door de minister is in de eerdergenoemde brief al aangegeven dat de Pensioenwet zal moeten worden aangepast om het voor sociale partners mogelijk te maken om dergelijke pensioencontracten af te sluiten, waarin afwegingen worden gemaakt tussen de ambitie, de zekerheid en de kosten van pensioentoezeggingen.

Sociale partners en de Stichting van de Arbeid hebben in het pensioenakkoord<sup>20</sup> de aanbevelingen van de commissies Frijns en Goudswaard mee laten wegen. Sociale partners stellen dat het huidige pensioencontract onvoldoende 'shockproof' is. Het (nieuwe) pensioenakkoord moet rekening houden met de gestegen leeftijdsverwachting en de ontwikkelingen op de financiële markten.

In het akkoord is overeengekomen dat de AOW-leeftijd en de pensioenleeftijd worden gekoppeld aan de levensverwachting en dat deze op elkaar moeten zijn afgestemd. De afspraken ten aanzien van de AOW worden hier verder niet behandeld.

### 3.2 *Voorwaardelijke aanspraken*

In het Pensioenakkoord hebben sociale partners twee hoofdvormen genoemd die als alternatief kunnen dienen van de huidige nominale pensioenregelingen. Zij denken hierbij aan het combicontract en het flexibele reële contract. Beide contracten worden hieronder op hoofdlijnen weergegeven.

#### *Combicontract*

Dit pensioencontract heeft als kenmerk een lagere maar wel meer zekere nominale opbouw met daarbij een hogere flexibele winstdeling (de indexatie). De bijbehorende pensioenpremie is gebaseerd op de nominale opbouw. In het pensioenakkoord wordt de benaming 'harde kern plus flexibele schil' gehanteerd. Er is als het ware een schokbestendig deel, namelijk de flexibele indexatie, die afhankelijk is van de rendementen.

#### *Flexibele reële contract*

Dit contract kenmerkt zich doordat de verplichtingen reëel gedefinieerd zijn en daarnaast ook volledig flexibel zijn. In tegenstelling tot het 'combicontract' is er geen harde kern en ademen alle rechten mee met de ontwikkelingen op de financiële markten, afhankelijk van het wel of niet hanteren van een buffer. Wel moet er een ondergrens van de reële dekkingsgraad worden bepaald. Daaronder zullen de reële rechten van alle deelnemers worden gekort zodat de dekkingsgraad niet onder de minimale dekkingsgraad zakt, aangezien anders de intergenerationale solidariteit onder grote druk komt te staan.

Realisatie van beide pensioencontracten is op basis van de bestaande wetgeving niet mogelijk. Uit meerdere bepalingen van de Pensioenwet volgt namelijk dat het pensioen niet voorwaardelijk kan zijn. Hierbij kan bijvoorbeeld verwezen worden naar de definitie van

18. Prof. dr. K.P. Goudswaard (voorzitter), Prof. dr. R.M.W.J. Beetsma, Prof. dr. Th.E. Nijman, Prof. dr. P. Schnabel, *Een sterke tweede pijler, Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen*.

19. Brief Minister Donner van 7 april 2010 aan de Tweede Kamer, p. 3.

20. Pensioenakkoord voorjaar 2010, 4 juni 2010.

ouderdomspensioen, te weten 'een geldelijke, vastgestelde uitkering'.<sup>21</sup> In de parlementaire behandeling is hierover gezegd dat het woord 'vastgestelde' is opgenomen, om te benadrukken dat de pensioenuitkering vanaf de pensioendatum vast moet staan. De hoogte mag niet meer variëren na pensioeningang op basis van een onzekere factor.<sup>22</sup>

De voorgestelde contracten vergen een omvangrijke en ingrijpende aanpassing van het huidige wettelijke kader. Het financieel toetsingskader zal volledig moeten worden aangepast aan de voorwaardelijke rechten. Bij deze aanpassing van de wet hoort ook een aanpassing in het denken. De bescherming die nu wordt geboden door onder andere de eisen van evenredige verwerving, de dekking door waarden en het verbod op voorwaardelijke pensioenaanspraken, moet veld ruimen om zo een flexibele pensioenregeling mogelijk te maken. Zoals ook al terecht in het artikel Pensioenakkoord 2010<sup>23</sup> is gesteld, moet men zich afvragen of met dergelijke wijzigingen het fundament van het Nederlandse pensioenstelsel niet onderuit wordt gehaald.

De communicatie richting de deelnemers zal essentieel zijn bij een dergelijke voorwaardelijke pensioenregeling.

### 3.3 *Geen vrijheid blijheid*

Een pensioenregeling met voorwaardelijke aanspraken, die meeademt met de ontwikkelingen op de financiële markten kan volgens de minister, ondanks de gewenste flexibiliteit, niet zonder (strikte) voorwaarden. De minister doet in zijn brief van 7 april 2010 een voorzet voor de eventuele voorwaarden. Allereerst moet er een consistentie zijn tussen de reële ambitie en de financiering (consistentietoets op reële ambitie in plaats van nominale ambitie). Daarbij past een kostendekkende premie waarin de inflatie is verdisconteerd. In dit geheel zal verder ook de (on)mogelijkheid van premiedemping verder worden onderzocht. In de tweede plaats zal het voor de deelnemers duidelijk moeten zijn op welke manier (vastgestelde sturingsregels) en wanneer (welke financiële omstandigheden) de kortingsmogelijkheid van de voorwaardelijk opgebouwde aanspraken zal worden toegepast. Deze sturingsregels zouden kunnen aansluiten op de reële dekkingsgraad of de toekenningsverwachting die volgt uit de consistentietoets. Daarnaast dienen deze sturingsregels vooraf aan te geven op welke wijze overschotten in het fonds worden aangewend. Tenslotte zal met het oog op de voorwaardelijk opgebouwde pensioenaanspraken de communicatie richting de deelnemers heel duidelijk dienen te zijn, met name op de punten van risico's en financiële consequenties.

Zoals hiervoor reeds genoemd vergt de overgang van een nominaal naar een reëel kader een omvangrijke, zo niet, integrale herziening van de Pensioenwet.

### 3.4 *Beleggingsbeleid mogelijk differentiëren naar groepen*

Tussen de verschillende 'bloedgroepen' in een pensioenfonds kunnen spanningen ontstaan over het te voeren beleggingsbeleid. De verschillende groepen in het pensioenfonds hebben namelijk uiteenlopende belangen als het gaat om risico's en beleggingsbeleid. De jongere deelnemers zullen meer gebaat zijn bij een meer progressief beleggingsbeleid terwijl de oudere deelnemers en gepensioneerden een meer risicomijdend beleggingsbeleid zullen prefereren. Door de commissie Goudswaard is in haar rapport het gedifferentieerd beleggingsbeleid als mogelijkheid genoemd om belangentegenstrijdigheden te voorkomen en meer tegemoet te komen aan de ambitie van het fonds.

Als pensioenfondsen ervoor zouden kiezen om voor de verschillende 'bloedgroepen' een verschillend beleggingsbeleid te voeren, dan zal de toewijzing van de rendementen eveneens verschillend moeten zijn per 'bloedgroep'. In geval van een uitkeringsovereenkomst is echter sprake van de toezegging op een uitkering.

Bij een dergelijk systeem zal het bestuur van het pensioenfonds moeten vaststellen hoe de rendementen op een evenwichtige wijze aan de 'bloedgroepen' worden toegewezen. Dit zou kunnen worden opgelost door middel van een verschillend indexatiepercentage per 'bloedgroep'. Het indexatiepercentage is gekoppeld aan het behaalde rendement per 'bloedgroep' en kan aldus variëren per bloedgroep.

De 'bloedgroepen' zullen veelal direct of indirect gekoppeld zijn aan de leeftijd.

Bij een onderscheid naar leeftijd, bijvoorbeeld een gedifferentieerde indexatietoezegging gekoppeld aan leeftijdsgroepen, dienen de voorwaarden van de Wet gelijke behandeling op grond van leeftijd in acht te worden genomen. Onderscheid is mogelijk indien het onderscheid objectief gerechtvaardigd is door een legitiem doel en de middelen passend en noodzakelijk zijn.<sup>24</sup> Evenwichtigheid is hierbij het sleutelwoord. Wij kunnen ons voorstellen dat een goede onderbouwing van het onderscheid denkbaar is. Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan een meer zekere, maar wel lagere indexatieambitie voor oudere werknemers en voor jongere werknemers een hogere, maar ook meer risicovolle indexatieambitie. Bij een gedifferentieerd beleggingsbeleid naar leeftijdsgroep zien wij op voorhand geen aanleiding voor leeftijds-

21. Art. 1 Pensioenwet.

22. Kamerstukken II 30 413, nr. 3, p. 170 (MvT).

23. 'Pensioenakkoord 2010', dr. E.M.F. Schols - van Oppen, *PensioenMagazine* augustus/september 2010, nr. 8/9.

24. Art. 7 lid 1 onderdeel c Wet gelijke behandeling op grond van leeftijd.

discriminatie zolang wordt vastgehouden aan het 'lifecycle-principe'.<sup>25</sup>

## 4. Overige aandachtspunten

### 4.1 Doorsneepremie

Het kabinet ziet de doorsneepremie ook als een aandachtspunt. Eén van de nadelen van doorsneepremie bij huidige contracten is dat oplopende kosten als gevolg van vergrijzing en stijgende levensverwachting in belangrijke mate doorgeschoven worden naar jongere generaties. Daarnaast kan de doorsneepremie ook nadelig zijn bij de overstap van werknemer naar zzp'er. De doorsneepremie kent volgens het kabinet, dat verwijst naar het rapport van de Commissie Goudszwaard, ook voordelen, zoals het feit dat de pensioenpremies van oudere werknemers relatief laag zijn, hetgeen hun positie op de arbeidsmarkt verbetert. Het kabinet merkt terecht op dat de doorsneepremie wellicht een noodzakelijke voorwaarde is om de verplichtstelling in Europees verband te kunnen handhaven.

Het Hof van Justitie heeft immers reeds geoordeeld over de verplichtstelling van de Nederlandse bedrijfstakpensioenfondsen en de rol van de doorsneepremie bij die verplichtstelling. De vraag of de Nederlandse verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen zijn aan te merken als ondernemingen beantwoordde het Hof van Justitie bevestigend in het arrest Brentjens.<sup>26</sup> Uit het arrest volgt dat het regelen van pensioen buiten de werkingssfeer van het kartelverbod valt. Althans voor zover het plaatsvindt in het kader van collectief overleg tussen de sociale partners over de verbetering van de werkgelegenheids- en arbeidsvoorwaarden. Het uitvoeren van pensioen valt binnen de werking van het mededingingsrecht, maar de toepassing daarvan wordt in belangrijke mate beperkt door de algemeenbelangsexceptie van art. 86 lid 2 EG. Vanwege het algemeen belang dat de bedrijfstakpensioenfondsen dienen is de verplichtstelling derhalve toegestaan. De aanvullende pensioenregeling wordt gekenmerkt door een hoge mate van solidariteit, met name door de ontkoppeling van premieniveau en gedekte risico's, aldus het Hof van Justitie. Indien men de huidige vorm van doorsneepremie zou afschaffen danwel zou wijzigen is het dan ook zeer de vraag of het Hof van Justitie nog steeds zou oordelen of de solidariteit nog voldoende aanwezig is om van een algemeen belang te spreken. Mocht het Hof van Justitie anders oordelen, dan zou de verplichtstelling van de bedrijfstakpensioenfondsen onder het kartelverbod van art. 81 EG vallen en daarmee verboden zijn.

### 4.2 ZZP'ers

Minister Donner heeft op 24 september 2009 aan de SER gevraagd een advies uit te brengen over de gevolgen van

het groeiend aantal zelfstandigen zonder personeel voor de structuur van de arbeidsmarkt.

Ongeveer 250.000 zzp'ers bieden in feite slechts eigen arbeid aan. Als het aantal zzp'ers dat zich niet of nauwelijks onderscheidt van een normale werknemer sterk groeit, vervaagt volgens het kabinet het traditionele verschil tussen werknemers en zelfstandige ondernemers. Er ontstaan hierdoor groepen werkenden die inhoudelijk gelijk werk uitvoeren, maar wel in juridische status en daaraan gekoppelde rechten en plichten van elkaar verschillen.

Minister Donner vraagt zich gezien de bovengenoemde ontwikkelingen af of het stelsel van arbeidsverhoudingen, fiscaliteit en sociale zekerheid nog wel is toegesneden op de toenemende diversiteit aan arbeidsrelaties. Het kabinet heeft de SER verzocht om het bestaande wettelijke kader voor zelfstandigen en werknemers (in zowel private als publieke sector) tegen het licht te houden en te beoordelen op zijn houdbaarheid.

Het OECD heeft in haar tweejaarlijks rapport over de Nederlandse economie<sup>27</sup> aangegeven dat de mobiliteit van de arbeidsmarkt belemmerd wordt, omdat oudere werknemers zouden kunnen afzien van zelfstandig ondernemerschap, aangezien er geen pensioenfonds is voor zelfstandigen (behalve voor bepaalde beroepsgroepen) en het merendeel van de pensioenaanspraken relatief laat in de carrières van mensen worden opgebouwd. Het rapport wijst op de mogelijkheid van vrijwillige voortzetting gedurende drie jaar en merkt daarbij op dat de zelfstandigen in dat geval worden aangemerkt als slapers, wiens aanspraken meestal worden geïndexeerd op basis van de prijsindex, terwijl de aanspraken van deelnemers meestal worden geïndexeerd op basis van de loonstijging. Dit betekent minder stimulans om zelfstandig ondernemer te worden. Als oplossing draagt het OECD aan om de mogelijke duur van de vrijwillige voortzetting te verlengen op basis van het laatstverdiende salaris, waarbij de zelfstandig ondernemer de gehele premie zelf betaalt.

Voor ondernemers is er reeds op grond van art. 54 lid 2 PW de mogelijkheid om de vrijwillige voortzetting tien jaar te laten voortduren. Dit is echter een dode letter, aangezien deze mogelijkheid niet fiscaal gefaciliteerd is. Het kabinet zag in 2007 juridische problemen als ongelijke behandeling en financiële problemen.<sup>28</sup> Mocht het probleem van ongelijke behandeling er al zijn, dan kan dit probleem ons inziens grotendeels weggenomen worden door aan alle gewezen deelnemers de mogelijkheid van tien jaar te bieden. De destijds genoemde budgettaire consequenties van 25 miljoen euro lijken ook te overzien,

25. Het lifecycle-principe houdt in dat het risico afneemt naarmate de deelnemer ouder wordt en de pensioenleeftijd in zicht komt.

26. C 115/97 t/m C 117/97, *Jur.* 1999, p. I-6025.

27. OECD, *Economic Survey of the Netherlands* 2010.

28. Brief van de Minister van Sociale Zaken en werkgelegenheid van 7 september 2007, *Kamerstukken II*, 30 413, nr. 100, p. 8-9.

gezien het belang van een goede pensioenvoorziening voor (oudere) zzp'ers.

### Ten slotte

Het is een goede zaak dat de overheid en in het bijzonder het Ministerie van Sociale Zekerheid en Werkgelegenheid nadenkt over de noodzakelijke hervormingen in het pensioenstelsel. De huidige discussie omtrent de gebruikte rentetermijnstructuur neemt immers niet weg dat hervormingen noodzakelijk zijn.

Minister Donner heeft onder meer in de Kamerdebatten aangegeven dat, mits er een strak schema aangehouden wordt, de benodigde wetsvoorstellen voor 1 januari 2011 klaar kunnen zijn. Zoals hiervoor aangegeven vergt een overgang van een nominaal naar een reëel kader een omvangrijke, zo niet, integrale herziening van de Pensioenwet. Er zullen vele complexe vraagstukken beantwoord moeten worden. Een belangrijke vraag is hoe om te gaan met de tot nu toe opgebouwde nominale aanspra-

ken. Indien deze geheel intact (nominaal) blijven lijken de lasten wel erg op de schouders van de jongere generatie te komen. Zij moeten immers premie betalen voor het in stand houden van de nominale rechten en bouwen zelf een voorwaardelijk pensioen op. Een oplossing voor het civielrechtelijke vraagstuk dat opgebouwde rechten niet aangetast kunnen worden zou wellicht (deels) opgelost kunnen worden door de huidige kortingsmogelijkheden in de PW te verruimen. Verder is het bijvoorbeeld de vraag hoe om te gaan met waardeoverdrachten als de aanspraken voorwaardelijk zijn. Ook zal de fiscale wetgeving aangepast dienen te worden. Het door Donner aangegeven tijdsplan voor de wetgeving lijkt ons dan ook nagenoeg onhaalbaar. Wij prefereren goed doordachte wetgeving die iets langer op zich laat wachten en waarbij met alle relevante factoren rekening is gehouden, dan snel geschreven wetgeving die veel aan duidelijkheid overlaat. De problemen die daaruit zullen ontstaan zouden wel eens veel meer tijd en moeite kunnen gaan kosten.