

# Europees pensioentoezicht: grensoverschrijdende dienstverlening vraagt om convergentie

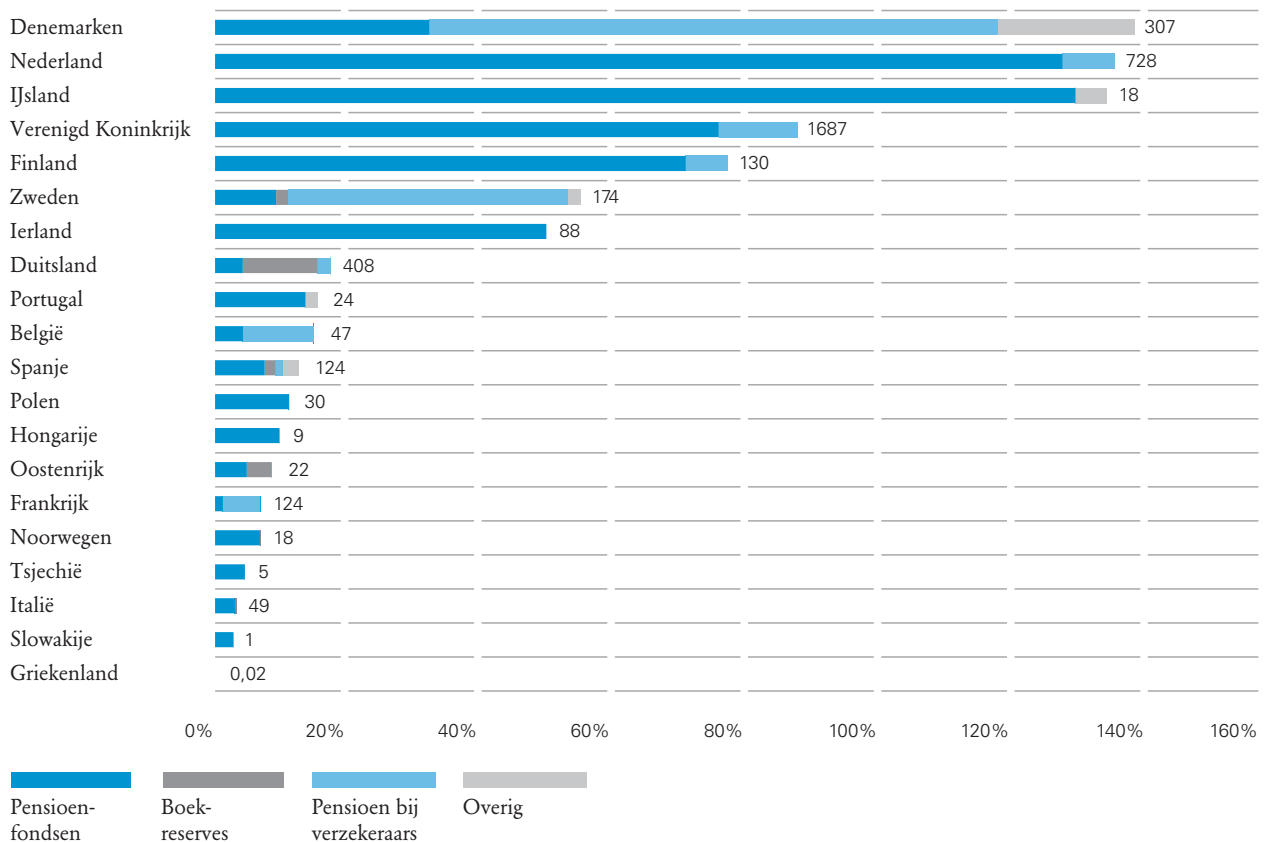
*De nieuwe Europese Pensioenrichtlijn maakt grensoverschrijdende pensioendiensten mogelijk en koerst daarmee af op één interne pensioenmarkt in Europa. Tegelijkertijd zijn er nog grote verschillen in het solvabiliteitstoezicht op pensioenfondsen in de EU, in termen van zowel de waarderingswijze van activa en verplichtingen als de ingebouwde zekerheidsmechanismen. Substantiële verschillen in toezichtnormen kunnen bij toenemende grensoverschrijdende pensioendiensten tot toezichtconcurrentie of toezichtarbitrage leiden. Dit is niet in het belang van de pensioendeelnemer. Een Europees toezichtraamwerk is nodig dat deelnemers een vergelijkbare bescherming biedt en recht doet aan de voorwaardelijke verplichtingen en aanpassingsinstrumenten waarover pensioenfondsen in Europa beschikken*

De Europese pensioensector staat voor belangrijke uitdagingen. Allereerst is in 2005 de Europese Pensioenrichtlijn ingevoerd die het pensioenfondsen mogelijk maakt om pensioendiensten in andere Europese landen aan te bieden. Ten tweede worden ondernemingen en hun werknemers steeds mobiel wat al heeft geleid tot in de lancering van enkele pan-Europese pensioenregelingen. Ten derde vraagt de steeds verder vergrijzende bevolking om kapitaalgedekte pensioenstelsels, terwijl omslagstelsels steeds moeilijker te handhaven zijn. Ten slotte is in de bancaire sector en verzekeringssector een sterke beweging gaande naar de invoering van geavanceerde en geharmoniseerde risicogeorïenteerde toezichtsystemen. Met name het solvabiliteitsraamwerk voor verzekeraars biedt nuttige handvaten voor de ontwikkeling van het Europese toezichttraamwerk voor pensioenfondsen.

De toezichtregels voor pensioenfondsen lopen momenteel flink uiteen van land tot land. De Pensioenrichtlijn bevat slechts minimale solvabiliteitsvereisten en dwingt daarmee nauwelijks convergentie van toezicht af. Een vergelijkbare pensioenbescherming in de verschillende landen is echter noodzakelijk zodat grensoverschrijdende dienstverlening ook probleemloos kan plaatsvinden. Verschillen in toezichtnormen kunnen voor landen aanleiding zijn om werk te maken van een goede concurrentiepositie op de markt voor bedrijfspensioenvoorzieningen om zo buitenlandse pensioenfondsen aan te trekken. Naarmate bijvoorbeeld lichtere eisen gelden voor het vaststellen van de omvang van de pensioenverplichtingen, resulterend in lagere reserves, wordt de kans groter dat zich in de toekomst een situatie van onderdekking voordoet. Afhankelijk van het toezichtregime leidt dit op zijn beurt tot een groter risico van premieverhogingen, indexatiekortingen, een bijstortverplichting van de sponsor, of, in het uiterste geval,

### Grafiek 1 Financieringsvormen kapitaalgedekte bedrijfspensioneringen in EEA (2006)

Totaal beleggingen; in % van BBP (horizontale schaal) en in EUR mrd (naast de balkjes)



Bron: OECD, Pension Market in Focus, Issue 4.

een korting op de rechten van de deelnemer. Duidelijk is dat hiermee de onzekerheid voor de pensioendeelnemer toeneemt. Hetzelfde treedt op als pensioenfondsen zelf actief zoeken naar het lichtste toezichtregime.

## **De Europese pensioensector**

De pensioensector varieert sterk tussen de Europese landen. Zo is sprake van forse verschillen in het aandeel van kapitaalgedekte bedrijfspensioenvoorzieningen op de totale nationale markt, waarbij Nederland tot de best gepositioneerde landen behoort (zie grafiek). Voor de bedrijfspensioenvoorzieningen hebben landen verschillende financieringsvormen gekozen. Uit de grafiek blijkt dat bijvoorbeeld in Finland, Nederland, Ierland en het Verenigd Koninkrijk pensioenvoorzieningen voornamelijk worden aangeboden door pensioenfondsen. De pensioenmarkt van deze landen beslaat tezamen ruim 85% van de Europese markt voor defined benefit producten. In landen als België, Denemarken, Frankrijk en Zweden worden pensioenvoorzieningen in belangrijke mate ook aangeboden door pensioenverzekeraars of verschijnen deze als boekreserves op de balans van de werkgever, zoals met name in Duitsland en Oostenrijk.

### *Typische pensioensystemen*

Niet alleen de wijze van dekking verschilt maar er bestaan ook grote verschillen in de toezichtkaders voor pensioenfondsen in de EU. Sociaal recht en arbeidsrecht zijn daarbij soms een bepalende factor. Twee typische vormen van kapitaalgedekte pensioensystemen zijn te onderkennen. Allereerst het systeem, zoals gangbaar in ons land, waarbij een pensioenfonds onafhankelijk opereert van de sponsor en bij externe schokken, zoals koersdalingen of rentemutaties, een volledig beroep kan doen op eigen vermogen dat op voorhand wordt opgebouwd. Het bestaan van dit soort buffers impliceert dat schokken kunnen worden geabsorbeerd zonder ingrijpende economische gevolgen. Deze buffers brengen het risico mee van hogere kosten voor de werkgever terwijl mogelijk ook meer kapitaal dan minimaal noodzakelijk wordt aangehouden voor de benodigde pensioenbescherming. Deze buffers worden overigens vaak gebruikt voor de financiering van de indexatie van pensioenrechten, zoals in Nederland.

Het tweede systeem kenmerkt zich door een nauwe relatie tussen de werkgever en het pensioenfonds, zoals dat met name in België en het Verenigd Koninkrijk

bestaat. De nadruk ligt niet zozeer op buffers als wel op het bijspringen van de werkgever zodra zich een schok voordoet. De financiële positie van het pensioenfonds is in dit geval nauw gerelateerd aan die van de werkgever. Een ongunstige ontwikkeling bij het pensioenfonds kan zich bij de werkgever versterken doordat een ingreep vaak nodig is in tijden van economische neergang. Deze procyclische werking kan worden gedempt door het uitsmeren van tekorten over de tijd. De relatie met de sponsor kent overigens meerdere vormen, zoals de Nederlandse ondernemingspensioenfondsen, en pensioenfondsen die meerdere ondernemingen of zelfs een gehele bedrijfstak vertegenwoordigen, waarvan de bedrijfstakpensioenfondsen in Nederland een voorbeeld zijn. Een pensioenfonds dat slechts door één sponsor wordt gesteund kent minder diversificatiemogelijkheden. Ook kan de continuïteit een risico zijn omdat de gemiddelde levensduur van een gemiddeld bedrijf korter is dan de gemiddelde looptijd van de verplichtingen van een pensioenfonds. Voor de pensioendeelnemer betekent dit systeem bovendien dat zijn inkomens- en pensioenrisico's op één plek zijn geconcentreerd. Een garantiefonds kan deze risico's opvangen. In de praktijk zijn de bestaande pensioensystemen in Europa voornamelijk tussenvormen van deze twee typische vormen.

## **De waardering van pensioenverplichtingen**

Kapitaalgedekte pensioensystemen kenmerken zich door een spaarpot (reserves) die voor de toekomstige verwachte uitkeringen wordt aangehouden. De Pensioenrichtlijn eist dat tegenover iedere euro verplichting tenminste één euro belegd vermogen staat. Hoe groot deze dekking precies is, hangt af van een aantal grootheden. Allereerst is de gemiddelde levensverwachting van belang; naarmate mensen langer leven dient de spaarpot groter te zijn. Hierbij is relevant of rekening wordt gehouden met veranderingen in de levensverwachting; een trendmatig ouder wordende bevolking zoals al enige tijd is waargenomen vraagt immers om grotere reserves. Een veel gehanteerde methode is dat pensioenfondsen de levensverwachting wat gunstiger inschatten om zo extra buffers te creëren. Een ander element dat van grote invloed is op de omvang van de spaarpot is of de toekomstige pensioentoezeggingen worden geïndexeerd voor loon- of prijsstijgingen. Is dit het geval dan dient een grotere spaarpot te worden aangehouden. Gegarandeerde indexatie verschaft zekerheid over koopkracht aan de pensioendeelnemer.

Wordt geen óf voorwaardelijke indexatie toegekend dan draagt de pensioendeelnemer een inflatierisico.

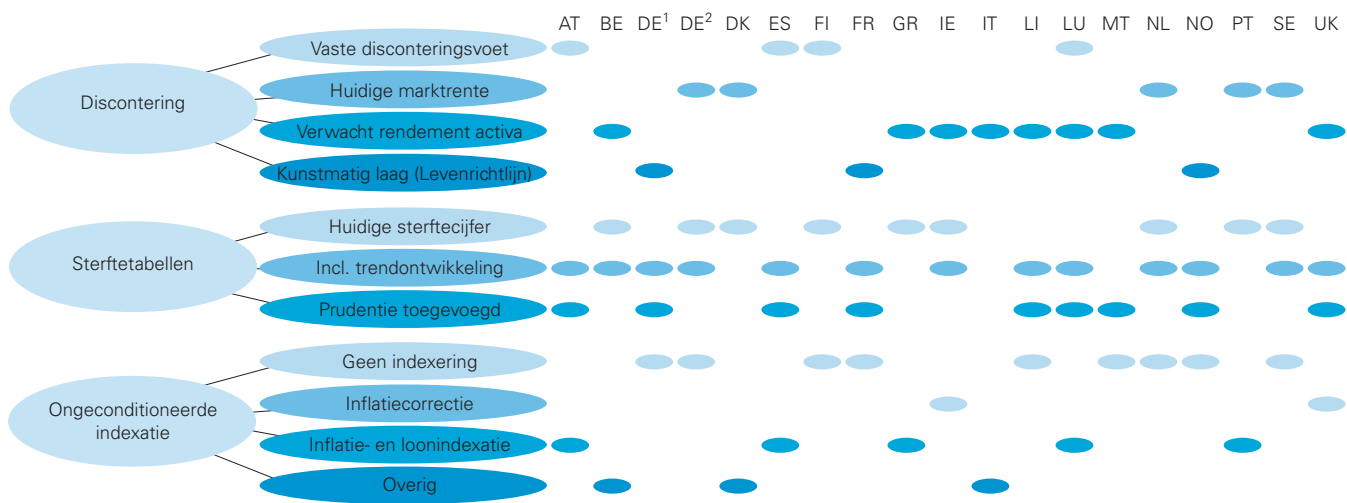
Ten slotte is de discontovoet een belangrijk element. Om te bepalen hoe groot de spaarpot nu moet zijn om toekomstige uitkeringen te kunnen financieren, worden deze toekomstige uitkeringen contant gemaakt. De toe te passen discontovoet dient te corresponderen met de zekerheid die de pensioendeelnemer wordt geboden. Gegarandeerde en dus risicovrije pensioenuitkeringen moeten worden verdisconteerd tegen de risicovrije discontovoet. De veronderstellingen kunnen zodanig worden gekozen dat meer of minder lucht in de reserves wordt gehouden. Een kunstmatige lage discontovoet vergroot bijvoorbeeld de reserves en creëert daarmee kunstmatig extra zekerheid voor de pensioendeelnemer. Dit betekent ook dat er een bepaalde mate van onzekerheid is over de precieze omvang van de reserves. In de Europese landen bestaan grote verschillen bij de invulling van de diverse grootheden, zoals is te zien in figuur 1.

### Aanvullende zekerheidsmechanismen

De reserves zijn bedoeld voor de uitbetaling van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Doen zich echter onverhoopt ongunstige ontwikkelingen voor, zoals een daling van de aandelenkoersen en de lange

rente zoals tijdens de huidige kredietcrisis, dan kan een tekort optreden. Een tekort is volgens de Richtlijn tijdelijk toegestaan mits het pensioenfonds een herstelplan opstelt en uitvoert om het tekort weg te werken. Tussen landen bestaan grote verschillen in de lengte van de hersteltermijnen, variërend van de eis tot onmiddellijke reparatie tot hersteltermijnen van 15 jaar zoals in Nederland. Indien een pensioenfonds meer tijd heeft om tekorten op te vangen kunnen de ingrepen minder ingrijpend zijn. Daarbij beschikken pensioenfondsen over andere aanvullende zekerheidsmechanismen om reservetekorten weg te werken en de pensioendeelnemer te beschermen. Gebruikelijk is dat pensioenfondsen die zélf het risico van ongunstige ontwikkelingen dragen hiervoor een extra buffer ('own funds') bovenop de reserves aanhouden. In geval het tegen zit kan op deze buffers worden ingeteerd. Voor een aantal landen, waaronder Nederland, is dit de primaire bron van zekerheid voor de pensioendeelnemer. Achtergestelde leningen, verstrekt door de sponsor, kunnen ook de vorm van eigen vermogen aannemen: de terugbetalingen over de schuld zijn namelijk achtergesteld bij de pensioenuitkeringen. Het beroep van het pensioenfonds op de sponsor, de aan het pensioenfonds gerelateerde werkgever, of op de pensioendeelnemer in de vorm van het doorvoeren van een premieverhoging zijn andere belangrijk instrumenten. In sommige landen is deze aanspraak op de sponsor in de wet verankerd en vrijwel

Figuur 1 Elementen voor de waardering van pensioenverplichtingen



Bron: CEIOPS, Survey on fully funded, technical provisions and security mechanisms in the European occupational pension sector, April 2008 (zie [www.ceiops.eu](http://www.ceiops.eu)).

1 Pensionskassen.  
2 Pensioenfondsen.

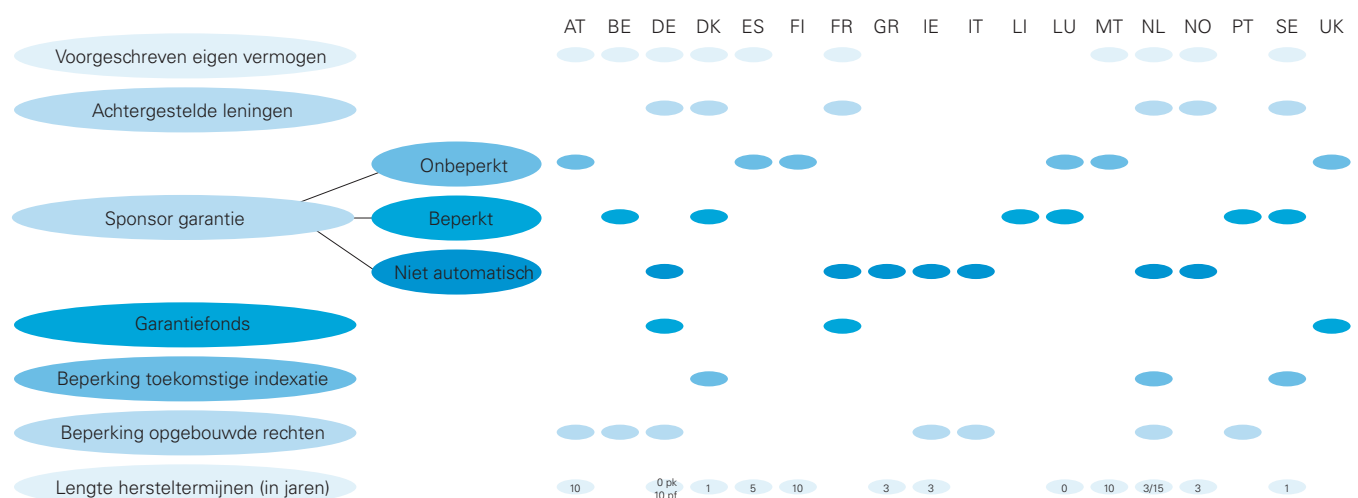
onbegrensd, waar het in andere landen beperkt is door specifieke voorwaarden in het pensioencontract. In de eerstgenoemde landen vormt de sponsor de voornaamste bron van zekerheid voor de pensioendeelnemer, die ook bepalend is voor de vormgeving van andere zekerheidsinstrumenten. In Nederland en enkele andere landen bestaat verder de mogelijkheid tekorten op te vangen door de voorwaardelijke pensioentoezegging voor inflatie te beperken (indexatiekorting), waarbij Nederlandse pensioenfondsen inhaalindexatie in latere jaren nastreven. Ook bestaat in enkele landen een garantiefonds waarop een beroep kan worden gedaan indien het pensioenfonds of de sponsor zijn verplichtingen niet meer kan nakomen. Deze biedt extra zekerheid voor de pensioendeelnemers en kan de risico's die kunnen samenhangen met sponsorbijdragen deels beperken. In het uiterste geval bestaat de mogelijkheid in sommige landen om het pensioenfonds te redden door te korten op de nominale pensioenrechten. Hier is eigenlijk geen sprake van een zekerheidsmechanisme: de rechten van de pensioendeelnemer worden immers niet beschermd. In Nederland ligt de focus van het pensioenfonds primair op het aanhouden van buffers, waarmee de kans dat het fonds zijn toevlucht moet nemen tot de andere zekerheidsinstrumenten wordt beperkt. De Europese landen gebruiken verschillende combinaties zekerheidsmechanismen, zie figuur 2.

## Conclusies

Er bestaan grote verschillen in het solvabiliteitstoezicht op pensioenfondsen in de EU. Deze verschillen betekenen niet per se dat de geboden zekerheid aan pensioendeelnemers substantieel uiteenloopt. Het effect van de verschillende waarderingswijzen en zekerheidsmechanismen compenseert elkaar tot op zekere hoogte. Zo kan bijvoorbeeld een grote nadruk op voorzichtige vaststelling van de reserves de noodzaak van goed vormgegeven zekerheidsmechanismen verminderen. Verschillende instrumenten kunnen aldus worden ingezet om pensioenrechten te beschermen zonder dat de nationale toezichtsystemen identiek hoeven te zijn. Conclusies over de uiteindelijke pensioenbescherming die deelnemers in verschillende landen wordt geboden kunnen alleen worden getrokken uit een analyse die alle elementen en instrumenten omvat en op één gemeenschappelijke noemer brengt.

Nu de Europese Richtlijn grensoverschrijdende dienstverlening toestaat, moeten vergelijkbare pensioencontracten in de EU op een vergelijkbare manier worden behandeld zodat de grensoverschrijdende dienstverlening inderdaad zonder verstoringen kan plaatsvinden. Dit vereist een risicogeoriënteerd en marktconsistent toezichtkader waarin alle voorwaardelijke verplichtingen en bezittingen inclusief zekerheidsmechanismen worden gewaardeerd. Overigens is Nederland één van

**Figuur 2** Bestaande zekerheidsmechanismen voor pensioenfondsen



Bron: CEIOPS, idem.

de weinige landen in Europa die een risicogebaseerd toezichtraamwerk heeft voor pensioenfondsen. Hoewel de grensoverschrijdende dienstverlening niet zo'n vaart lijkt te lopen, is convergentie van toezichteisen binnen de EU op pensioenterrein nodig, zodat een solide basis wordt gevormd voor de totstandkoming van een interne markt voor pensioendiensten in Europa. Als eerste aanzet start de Europese Commissie hierover binnenkort een consultatie onder alle belanghebbenden op pensioenterrein.