

Pensioen in Beweging

De laatste maanden is er veel discussie over ons pensioenstelsel. Een groot aantal pensioenfondsen verkeert in financieel zwaar weer. Een aantal fondsen gaat zelfs over tot het korten van pensioenen. Dit is een uiterst redmiddel, maar is soms noodzakelijk. Anders komt de rekening meer en meer terecht bij jonge en nieuwe generaties en wordt deelname aan het stelsel voor hen steeds minder aantrekkelijk. De continuïteit van het pensioenstelsel kan dan op het spel komen te staan.

Inleiding

In de afgelopen periode hebben veel deelnemers en pensioengerechtigden zich gerealiseerd dat hun pensioen minder zeker is dan zij dachten. Veel deelnemers waren van de mogelijkheid tot korten niet op de hoogte. Pas nu realiseren zij zich dat ze zelf ook risico's lopen. Pensioenfondsen zullen dan ook nadrukkelijker moeten communiceren dat onvoorwaardelijke rechten weliswaar in hoge mate, maar niet volledig zeker zijn. Blijkbaar bestaat er op dit moment een verwachtingskloof. Hoe is deze situatie ontstaan? Welke maatregelen zijn sinds de kredietcrisis genomen vanwege de uitzonderlijke situatie? Waarom is korten in sommige situaties nodig? En welke structurele oplossingen zijn mogelijk? Deze vragen komen aan de orde in dit artikel.

Financiële problemen

Een aantal structurele ontwikkelingen heeft, naast de kredietcrisis, de financiële positie van pensioenfondsen sterk beïnvloed. Zo zijn door de stijgende levensverwachting en de trendmatige daling van de rente de buffers afgenomen. De in de afgelopen decennia toegenomen levensverwachting zorgt voor een continue stijging van de pensioenverplichtingen. Niet alleen nieuwe generaties hebben een hogere levensverwachting, ook de levensverwachting van de reeds actieve deelnemers en huidige ouderen stijgt. Dit leidt tot steeds hogere verplichtingen en tot structureel hogere pensioenpremies, waarmee bovendien de ruimte voor inhaalpremies wordt beperkt.

Naast de stijgende levensverwachting leidde ook de trendmatige daling van de rente tot een stijging van de marktwaarde van de verplichtingen. Voor de invoering van de nieuwe pensioenwet in 2007 werd deze stijging echter aan het zicht onttrokken door het hanteren van een vaste rekenrente van 4%. Omdat de marktrente decennia lang hoger was dan de rekenrente was er bovendien sprake van een impliciete voorziening voor indexatie. Toen deze impliciete voorziening door de dalende rente steeds verder werd uitgehold breidden pensioenfondsen hun beleggingen in zakelijke waarden uit. De daarmee in de jaren negentig behaalde hoge rendementen zorgden ervoor dat de premie onder de kostprijs kon worden vastgesteld zonder dat het toezichtkader de eis stelde om met de hogere risico's voldoende rekening te houden. De invoering van het financieel toetsingskader (FTK) was daarom een belangrijke stap voorwaarts. Niet alleen werden verborgen reserves of

tekorten zichtbaar, ook ontstond een prikkel om de beleggingsrisico's beter te beheersen.

Schommelingen in de dekkingsgraad onder het FTK

De uitbreiding van de aandelenbeleggingen heeft de afhankelijkheid van financiële markten vergroot. De dotcomcrisis en de kredietcrisis hebben duidelijk gemaakt dat dit leidt tot grote schommelingen in de rendementssfeer. Deze grote schommelingen onderstrepen het belang van buffers. Onder het FTK wordt de omvang van de buffer bepaald aan de hand van de risico's die een fonds loopt. In de afgelopen jaren is duidelijk geworden dat die risico's zijn onderschat. Om dit in de toekomst te voorkomen en een adequaat risicobeheer te bevorderen heeft het vorige kabinet voorgesteld de buffereisen aan te passen.¹

De dekkingsgraad, die het vermogen van een pensioenfonds in verhouding tot de verplichtingen aangeeft, speelt een centrale rol bij belangrijke beleidsbeslissingen, zoals het toekennen van indexatie en het bepalen van de hoogte van de premie. Een belangrijke bron van volatiliteit in de dekkingsgraad vormt het mismatchrisico tussen de beleggingen en de verplichtingen. Mismatchrisico ontstaat onder meer door het verschil in looptijd tussen de vastrentende beleggingen en de verplichtingen. Sinds de introductie van het FTK dienen pensioenfondsen hun verplichtingen te waarderen tegen marktwaarde. Omdat pensioentoezeggingen een hard karakter kennen, past daarbij waardering op basis van een risicovrije rente zoals de swapcurve, die vrijwel kredietrisicovrij is. Marktconforme waardering spoort pensioenfondsen aan renterisico's af te dekken en het mismatchrisico te beperken. De keerzijde van marktwaardering is dat de waarde van verplichtingen al naar gelang de schommelingen in de marktrente sterk kan fluctueren. De lange rente vertoont soms schommelingen van tientallen basispunten per dag. Afhankelijk van het beleggingsbeleid van het pensioenfonds kunnen dergelijke bewegingen zich vertalen in grote schommelingen in de dekkingsgraden.

FTK stuurt op de lange termijn

Het FTK bevat verschillende elementen die korte termijn beleidsreacties beogen te voorkomen. De belangrijkste vormen de hersteltermijnen die mogen worden toegepast bij een reserve- of dekkingstekort. Doordat

aanpassingen in premie en indexatie mogen worden uitgesmeerd in de tijd worden schoksgewijze mutaties zoveel mogelijk vermeden. Dit geldt ook bij de vertaling van een dekkingstekort naar een kortingsmaatregel. Voor de daadwerkelijke doorvoering van een korting wordt een extra wachttijd van een jaar in aanmerking genomen. Wachten en het even aanzien is acceptabel vanwege de soms grote volatiliteit en mogelijke verstoringen in financiële markten. Koersen kunnen immers weer snel aantrekken of de rente kan weer oplopen.

In dit kader kan ook de beslissing van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid in 2009 worden gezien. Vanwege de uitzonderlijke economische situatie als gevolg van de kredietcrisis heeft hij onder voorwaarden de fondsen vijf in plaats van drie jaar de tijd gegeven om weer op de minimaal vereiste dekkingsgraad van 105% uit te komen. Belangrijke reden voor deze verlenging was te voorkomen dat pensioenfondsen op grote schaal ingrijpende maatregelen moesten nemen die wellicht achteraf bezien onnodig zouden blijken en voor onnodige onrust zouden zorgen.

Ondanks deze verlenging was een aantal fondsen naar verwachting niet in staat om binnen vijf jaar te herstellen zonder een kortingsmaatregel te overwegen. Deze fondsen namen daarom een kortingsvoornemen van pensioenaanspraken en -rechten op in hun herstelplan. Zij dienden die korting uiterlijk per 1 augustus 2010 door te voeren wanneer hun daadwerkelijke herstel te ver achter zou blijven bij het herstelplan. Vanwege bezwaren vanuit de werkgevers- en werknemersorganisaties schortte het kabinet dit kortingsmoment op tot uiterlijk 1 april 2012 onder de voorwaarde dat de minister medio 2010 zou bepalen of dat uitstel verantwoord was. Na advies van DNB en overleg met de sociale partners en de pensioenkoepels concludeerde de minister augustus jongstleden dat uitstel van korten niet langer gerechtvaardigd was. De aan het uitstel ten grondslag liggende vooronderstelling, dat de uitzonderlijke economische situatie zich op korte termijn aanzienlijk zou verbeteren waardoor korting niet nodig zou zijn, is niet uitgekomen. De fondsen met een kortingsvoornemen moeten daarom uiterlijk per 1 januari 2011 deze korting doorvoeren, tenzij zij alsnog aan DNB kunnen aantonen dat deze korting niet langer nodig is.

Het doorvoeren van een kortingsmaatregel is niet gebaseerd op één momentopname

De kans bestaat dat begin volgend jaar nog meer fondsen zullen besluiten een voornemen tot korting aan te

kondigen. Bij de evaluatie van de herstelplannen begin 2011 zal blijken hoe de fondsen ervoor staan en of zij al dan niet met extra maatregelen op tijd kunnen herstellen. Het doorvoeren van een daadwerkelijke korting is daarbij afhankelijk van de situatie op twee meetmomenten. Aan de hand van het eerste toetsmoment (31 december 2010) neemt een fonds een voorgenomen besluit tot korten en brengt de deelnemers hiervan op de hoogte. Mocht een jaar later (31 december 2011) blijken dat korten niet meer nodig is, dan hoeft het fonds de korting niet door te voeren mits aan DNB wordt aangetoond dat herstel ook zonder een korting mogelijk is. De feitelijke doorvoering van een korting is daardoor afhankelijk van de situatie op twee meetmomenten. Bovendien is de feitelijke korting die de fondsen moeten doorvoeren nooit hoger dan het kortingsvoornemen dat op basis van het eerste meetmoment is gemaakt. Dit beperkt de volatiliteit van deze beleidsreactie en voorkomt dat er te veel wordt gestuurd op korte-termijnontwikkelingen.

Korten is feitelijk een laatste redmiddel...

In de huidige financiële opzet beschikken fondsen veelal over onvoldoende sturingsmechanismen om grote negatieve schokken in kapitaalmarkten op te vangen. Fondsen kunnen in principe de premie verhogen of de indexatie achterwege laten of verlagen. Ook kan een werkgever een extra storting doen. De praktijk leert echter dat de belangrijkste bron van herstel uit de ingecalculeerde verwachte rendementen op de beleggingen moet komen. Door de toenemende vergrijzing bieden premieverhogingen en bijstortingen voor veel fondsen namelijk minder herstellkracht dan voorheen. Als verwachte rendementen vervolgens onvoldoende bijdragen of in de praktijk tegenvallen, blijft het korten van pensioenaanspraken en -uitkeringen als laatste redmiddel over. Als complicatie geldt dat de meeste fondsen 'grijzer' worden. Zo wijst de Commissie Frijns er op dat meer dan 60% van het huidige pensioenvermogen betrekking heeft op pensioenen die al zijn ingegaan of de komende tien jaar ingaan. Dit betekent dat fondsen in een uitkeringsfase komen, hun beleggingshorizon korter wordt en hun potentie om te herstellen van negatieve schokken verder afneemt.

...dat voorkomt dat de intergenerationele solidariteit onder druk komt

Korten is niet alleen een laatste redmiddel vanuit het oogpunt van sturingsmiddelen. Korten raakt ook direct aan het vraagstuk van de intergenerationele solidariteit. Door de verplichte deelname is het mogelijk risico's te verdelen tussen de huidige en toekomstige deelnemers. Als de buffers echter langdurig te laag zijn en fondsen zelfs onvoldoende middelen hebben om hun verplichtingen te kunnen nakomen, komt de rekening van deze tekorten meer en meer bij de jongere, nieuw toetredende generaties te liggen. Zij betalen langer een hogere premie, ontvangen langer geen indexatie en lopen een grotere kans dat hun aanspraken in de toekomst worden gekort. Zonder mitigerende maatregelen komt de rekening dan vooral bij de jongeren terecht en wordt de intergenerationele solidariteit en daarmee de continuïteit van het pensioenstelsel op het spel gezet.

Meer structurele oplossingen

Zonder aanpassingen is het huidige pensioenstelsel onhoudbaar. Als verdere premiestijgingen zijn uitgesloten, zoals in het pensioenakkoord door werkgevers- en werknemersorganisaties is opgenomen, moeten de kosten van de stijging in de levensverwachting en kosten als gevolg van ontwikkelingen op de financiële markten op een andere manier worden opgevangen. Zoals ook door de commissie Goudswaard geschetst, zijn er twee opties om tot een houdbaar systeem te komen. De eerste optie is het verlagen van het ambitieniveau door bijvoorbeeld een lager opbouwpercentage te hanteren en daarmee een lager pensioen na te streven. De tweede optie is het verlagen van de zekerheid voor de deelnemers door het neerleggen van onder meer de beleggingsrisico's bij de deelnemers. Beide opties komen in het pensioenakkoord terug, waarbij de lagere opbouw in de eerste optie wordt gekoppeld aan meer zekerheid. De komende periode moet worden bekeken hoe het toezichtkader moet worden aangevuld en welke toezichteisen er moeten gaan gelden voor deze nieuwe contracten.

De vormgeving van het nieuwe contract is aan sociale partners. Zij zullen het komende jaar tot nieuwe afspraken moeten komen. Een belangrijke voorwaarde voor een nieuw houdbaar evenwicht is dat er rekening wordt gehouden met de wensen van deelnemers en dat niet meer wordt toegezegd dan kan worden waargemaakt. Zowel in termen van ambitie, als in termen van zekerheid. De huidige verwachtingskloof moet worden

gedicht om ons waardevolle collectieve pensioenstelsel veilig te stellen.

¹ Zie Tien Punten voor het Financieel Toetsingskader, De Nederlandsche Bank, Kwartaalbericht december 2009 en de brief van de Minister van SZW aan de Tweede Kamer inzake Toekomst aanvullend pensioenstelsel; kabinetsinzet van 7 april 2010.