Rondetafelgesprek Evaluatie van het FTK,

Tweede Kamer, 17 mei 2018

Inbreng Jean Frijns, versie 7 mei

Mijn inbreng is in de vorm van drie observaties en stellingen

1. De missie van een pensioenfonds is het realiseren van een goed en betaalbaar pensioen. Dat vereist het nemen van beleggingsrisico’s. De communis opinio in Nederland is dat kapitaaldekking superieur is aan omslag omdat kapitaaldekking goedkoper is; dat is alleen maar waar als pensioenfondsen voldoende risico nemen. Bij een mix met minder dan 20% in aandelen is omslag waarschijnlijk goedkoper. De risico’s in een pensioenfonds liggen bij de deelnemers; de tijd dat de werkgever als een groot deel van de risico’s op zich nam ligt achter ons.

In het FTK ligt de nadruk op het nominale deel. Dat is op zich moeilijk te begrijpen daar over een lange periode bezien een groot deel van het beoogde pensioenresultaat bestaat uit opgebouwde indexatie; dat deel is geheel afhankelijk van de mogelijkheid een voldoende hoog rendement te behalen. Een te streng toezichtregiem ontmoedigt het nemen van risico’s. De vraag is wie daarbij gebaat is. Gevolg van een laag risicoprofiel is dat pensioenstelsel te duur wordt en/of dat pensioen ontoereikend is (armoedefuik).

1. De mogelijkheden tot risicospreiding binnen een pensioenfonds zijn beperkt: schokken in rendement, rente of macro levensverwachting treffen iedereen. Wat wel wenselijk is - en afhankelijk van de vormgeving van de regeling ook mogelijk - is het uitsmeren van schokken over de resterende looptijd van het individu. Intergenerationele risicodeling vergroot het risicodraagvlak verder maar stelt hoge eisen aan de duurzaamheid en de gepercipieerde fairness van het stelsel. Het vertrouwen in het stelsel is dus cruciaal en de intentie van de wetgever is om daar met een streng toezichtkader een bijdrage aan te leveren. Het is voor mij een open vraag of het FTK daarin slaagt. Het FTK is sterk gericht op het beheersen van neerwaartse risico’s (“ten allen tijde solvabel”) en dat voedt de risico-afkeer van de deelnemers en van besturen van pensioenfondsen. Ook is de vraag of het FTK een evenwichtige belangenafweging tussen de generaties ondersteunt?
   1. De gekozen waarderingssystematiek voor de pensioentoezegging leidt tot grote swings in de opbouw van de balanswaarde van de pensioentoezeggingen naar leeftijdscategorie. Door de neiging om de balanswaarde gelijk te stellen aan claims op het vermogen krijgt dit een extra emotionele lading. Naar mijn mening zou het de voorkeur hebben meer stabiliteit in de waardering aan te brengen: zie ook punt III
   2. Asymmetrische buffers en dubbele boekhouding (twee verschillende rekenrentes) zijn moeilijk te zien als voorbeeld van evenwichtige behandeling jong en oud. De eis dat de buffer niet negatief mag worden betekent in feite dat ouderen betalen voor de opbouw van de buffer, bijvoorbeeld door af te zien van indexatie, zonder er ooit iets voor terug te zien. De solidariteit gaat dus maar een kant op[[1]](#endnote-1). Evenzo is de mogelijkheid de premie te bepalen op een basis van een rekenrente die beduidend hoger is dan die gebruikt wordt voor de balanswaardering van het toegezegde pensioen moeilijk uit te leggen. Het betekent dat veel pensioenfondsen jaar na jaar een verlies maken op hun nieuwe toezeggingen. Dat verlies leidt tot een lagere dekkingsgraad en in de huidige situatie nog verder uitstellen van indexatie[[2]](#endnote-2).

De vormgeving van risicospreiding wordt in hoge mate gedicteerd door het gekozen model. Binnen het bestek van deze notitie is geen ruimte om in te gaan op alternatieven voor het huidige collectieve stelsel zoals het door de SER voorgestelde systeem van individuele pensioenpotten. De hamvraag is of dit nieuwe stelsel het nemen van beleggingsrisico’s niet juist ontmoedigt. Zie voor een kritische bespreking van deze SER voorstellen het artikel van H de Jong, “De hervormingen van een goed pensioenstelsel”, in Me Judice.

1. Een steeds terugkerend punt in de kritiek op het FTK is keuze voor de risicovrije marktrente als rekenrente. Deze keuze is inderdaad ongelukkig
   1. Ten tijde van de introductie FTK ‘beet het niet’ omdat het alleen streng was ten aanzien van het nominale deel. Het vermogen was ruimschoots hoger dan de nominale pensioenaanspraken. Door de situatie van lage inflatie en de extreem lage rentes is de dekkingsgraad ondanks de forse stijging van het vermogen fors gedaald. De lage dekkingsgraad ontmoedigt het nemen van beleggingsrisico’s.
   2. De introductie van een vaste eindrente (UFR) door EIOPA was een stap in de goede richting. De keuze voor een eigen UFR-NL is in dit verband te betreuren[[3]](#endnote-3). Deze UFR is afgeleid van de actuele rentecurve en betekent meer renterisico dan onder de UFR voorgesteld door EIOPA. Gelet op het min of meer vast liggen van het totale risicobudget berekent dat nog minder ruimte voor het nemen van beleggingsrisico’s.
   3. De rente is een relevant lange termijn risico; dat geldt zowel in opwaartse als in neerwaartse richting[[4]](#endnote-4). Het FTK stimuleert het vastleggen (insluiten) van de rente zeer ver vooruit op het actuele renteniveau. Bij de huidige zeer lage rente is dat niet verstandig: bij de overgang naar een ander regiem met hogere inflatie zitten pensioenfondsen nog lang vast aan laagrentende beleggingen en verdwijnt de mogelijkheid van indexatie. Nominale zekerheid eindigt dan in zeker koopkrachtverlies.
   4. De door het FTK voorgeschreven waardering van de toezeggingen tegen een risicovrije rente is een prudentiële waardering en heeft met waardering tegen marktwaarde niet van doen. Voor een marktwaardering van de pensioentoezeggingen zou je rekening moeten houden met opslagen voor risico en illiquiditeit. De vraag blijft wat de toegevoegde waarde van marktwaarde van de toezeggingen binnen de context van een eigen risicodragend pensioenfonds is en of je niet naar een meer stabiele rekenrente afgeleid van het verwachte rendement moet streven?

Vanuit de notie dat het pensioenfonds een lange termijn horizon heeft is een relevante prudentiële standaard dat de rekenrente plus beoogde indexatie lager is dan het lange termijn gemiddelde rendement. Dat laat enige ruimte voor het kiezen van een meer stabiele rekenrente, zij het dat deze nooit erg hoog kan zijn. Bij het vaststellen van deze rekenrente dient voorts rekening te worden gehouden met de verwachte vergrijzing van het fonds.

1. Een gevolg van deze eenzijdige buffervorming is dat ouderen meer belang hebben bij een laag risico dan jongeren. Vanuit de missie van het pensioenfonds bezien is dat geen goede zaak. [↑](#endnote-ref-1)
2. Voor de goede orde: ik bepleit geen systeem waarbij de kostprijspremie dwingend moet worden bepaald op basis van de risicovrije rente. Even slecht is ook gelijk maar een typisch voorbeeld van een blind geworden systeem dat geen recht doet aan de missie van een pensioenfonds. [↑](#endnote-ref-2)
3. Zie hiervoor het artikel van Frijns en Mensonides, “Stabiele pensioenen vereisen vaste rente op lange termijn”, te verschijnen in ESB [↑](#endnote-ref-3)
4. Het FTK heeft moeite met langdurige schokken in het lange termijn groeitempo en in het niveau van de reële rente. Idealiter zouden deze schokken opgevangen worden in een aanpassing van de jaarlijkse aangroei van de pensioentoezeggingen. In een nominaal stelsel is dat niet goed mogelijk. Zie hiervoor ook het artikel van Frijns, van de Klundert en van Nunen, “Pensioenbeleggingen te defensief” in FTK keurslijf, ESB, juni 2017 [↑](#endnote-ref-4)