



Centraal Planbureau

CPB Notitie | 20 juni 2014

Generatie- en premie-effecten aanpassing FTK

*Uitgevoerd op verzoek
van het ministerie van
Sociale Zaken en
Werkgelegenheid*



CPB Notitie

Aan: Ministerie van SZW

Centraal Planbureau

Van Stolkweg 14
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

T (070)3383 380
I www.cpb.nl

Contactpersoon

MHC Lever en JPM Bonenkamp

Datum: 20 juni 2014

Betreft: Generatie- en premie-effecten aanpassing FTK

1 Inleiding

Het ministerie van SZW heeft het CPB gevraagd om de generatie- en premie-effecten te bepalen van de voorgenomen aanpassing van het Financieel Toetsingskader (FTK) voor pensioenfondsen. Het FTK bevat een systematiek voor herstel van de dekkingsgraden van pensioenfondsen na financiële schokken of onverwachte wijzigingen in de levensverwachting en regels voor de vaststelling van de kostendeekkende premie. Tegelijk met de aanpassing van het FTK worden ook nieuwe parameters voor pensioenfondsen ingevoerd.¹ Deze notitie bevat de gevraagde analyse van de generatie- en premie-effecten van deze wijzigingen.

De opbouw van deze notitie is als volgt. Paragraaf 2 beschrijft het nieuwe voorstel voor aanpassing van de herstelplansystematiek. Paragraaf 3 beschrijft het nieuwe voorstel voor aanpassing van de premiesystematiek. Paragraaf 4 bevat de generatie-effecten en paragraaf 5 de premie-effecten. De conclusies staan in paragraaf 6.

2 Aanpassing herstelplansystematiek

In het voorstel tot wijziging van de herstelplansystematiek vervalt de bestaande eis om in drie jaar te herstellen naar het minimale vereist eigen vermogen en in vijftien jaar naar het vereist eigen vermogen (VEV). Pensioenfondsen mogen in de huidige systematiek alleen in het uiterste geval nominale kortingen doorvoeren. In de nieuwe systematiek moeten de fondsen ieder jaar berekenen hoe hun dekkingsgraad zich verhoudt tot het vereist eigen vermogen. Indien de dekkingsgraad hieronder ligt, moet een pensioenfonds een herstelplan opstellen waarmee het binnen tien jaar het vereist eigen vermogen weer kan bereiken. Pensioenfondsen mogen daarbij rekening

¹ Advies Commissie Parameters, 2014, www.rijksoverheid.nl.

houden met de verwachte herstelcapaciteit die besloten ligt in het beleggingsbeleid. Indien deze verwachte herstelcapaciteit onvoldoende is om in tien jaar terug te keren naar het vereist eigen vermogen, dan moet het verwachte resterende verschil tussen de dekkingsgraad en het vereist eigen vermogen evenredig in de tijd worden weggewerkt via de jaarlijkse aanpassing van rechten en uitkeringen. Deze jaarlijkse aanpassing van rechten is niet begrensd tot het korten op indexatie, zoals nu gebruikelijk is bij fondsen met een nominaal contract en een indexatiestafel bij dekkingsgraden tussen 105 en 125%. In het aangepaste FTK zijn ook nominale kortingen toegestaan.

Zolang het pensioenfonds niet beschikt over het vereist eigen vermogen, wordt jaarlijks een nieuw herstelplan opgesteld met steeds een horizon van tien jaar. Zonder nieuwe mee- of tegenvallers nadert het fonds het vereist eigen vermogen daarom slechts asymptotisch. Het herstellen van een schok duurt hierdoor langer dan tien jaar. Alleen als een fonds gedurende vijf achtereenvolgende jaren over minder dan het minimale vereist eigen vermogen beschikt, wordt een reeks van tien onvoorwaardelijke kortingen voor de daarop volgende jaren verwerkt in de verplichtingen, zodat de dekkingsgraad onmiddellijk stijgt naar het minimale vereiste niveau van zo'n 105%.

Indexatie mag in het nieuwe FTK alleen gegeven worden, indien en voor zover deze houdbaar is, dat wil zeggen ook in de toekomst verleend kan worden. De houdbare indexatie wordt (bij benadering) bepaald als een tiende van het verschil tussen de huidige dekkingsgraad en een dekkingsgraad van 110%. Bij een dekkingsgraad van bijvoorbeeld 120% bedraagt de houdbare indexatie volgens het onderhavige voorstel dus 1% per jaar. Indexatie is pas toegestaan bij een dekkingsgraad van 110% of meer.

Fondsen kunnen in plaats van bovenstaande indexatie in nominale termen ook kiezen voor koppeling aan de loon- of prijsinflatie. Als de toekomstige contractloonmutatie naar verwachting gemiddeld 2,5% is en de dekkingsgraad hoog genoeg is om in de toekomst 40% hiervan (dus 1%) toe te kennen als indexatie, dan mag het fonds 40% van de feitelijke contractloonmutatie als indexatie geven. Als de feitelijke contractloonstijging 2% is, is de toegestane indexatie dus 0,8%; als de feitelijke contractloonstijging 4% is, is de toegestane indexatie dus 1,6%. Gemiddeld genomen zal in deze systematiek bij deze dekkingsgraad de toegestane indexatie ook op 1% uitkomen.

Bij dekkingsgraden onder het vereist eigen vermogen geldt het minimum van de aanpassing die volgt uit de herstelplansystematiek en van de houdbare indexatie. Ook inhaal van eerder gemiste indexatie moet vallen binnen de grenzen van toekomstbestendige indexatie.

Het wetsvoorstel voor aanpassing van het FTK bevat geen expliciet reëel contract, zoals eerder beschreven in het voorontwerp van wet FTK.² De nu voorgestelde herstelplansystematiek en houdbare indexatie leiden tot een jaarlijkse aanpassing van rechten, die gelijkenis vertoont met het (AFS), zoals dat eerder is voorgesteld voor het reële pensioencontract.

3 Aanpassing premiesystematiek

Pensioenfondsen kunnen volgens het voorgestelde FTK de premie berekenen op basis van de 10-jaars gemiddelde risicovrije rentetermijnstructuur (RTS) of op basis van een reëel verwacht rendement.

Voor fondsen die rekenen met de risicovrije RTS geldt een opslag op het vereist eigen vermogen, met het oog op de zekerheidsmaat van 97,5% voor de nominale aanspraken. De opslag voor het vereist eigen vermogen wordt bij de aanpassing van het FTK voor een gemiddeld fonds verhoogd van 21,7 naar 26,6%. Fondsen die rekenen met de 10-jaars gemiddelde rente zullen komende jaren naar verwachting geconfronteerd worden met enige daling van de rente, doordat jaren met hoge rentes uit het voortschrijdend gemiddelde vallen en er jaren met lage rentes bijkomen.

Fondsen die de premie baseren op een reëel verwacht rendement kunnen in het huidige FTK en de huidige parameters nog rekenen met een vast obligatierendement van 4,5%. Bij invoering van de nieuwe parameters geldt voor risicovrije obligaties (AAA) een rendement conform de RTS. Bij andere vastrentende waarden geldt een risico-opslag. Fondsen die rekenen met verwacht rendement moeten in het aangepaste FTK rekening houden met de kosten van indexatie. De fondsen mogen de premie voor een periode van vijf jaar fixeren.

Hoe verhouden de premie op basis van de risicovrije rente en die op basis van een reëel verwacht rendement zich tot elkaar? Bij hantering van de risicovrije rente geldt een opslag voor het vereist eigen vermogen van 26,6%. De VEV-opslag komt bij een duration van de premie van 25 tot 30 jaar overeen met een afslag op het disconto van ongeveer 1%-punt. Bij hantering van het reëel verwacht rendement geldt een risico-opslag en een indexatieafslag. Bij een risico-opslag van 3%-punt en een beleggingsmix die voor de helft bestaat uit risicovolle activa is de risico-opslag 1,5%; bij koppeling van de aanspraken aan de contractlonen geldt een indexatieafslag van 2,5%. Bij de genoemde uitgangspunten geldt in beide systematieken voor de vaststelling van de premie dus een rekenrente of discontovoet, die ongeveer 1%-punt onder de risicovrije rente ligt. In deze situatie zijn de premies volgens beide systematieken dus min of meer aan elkaar gelijk. Bij de huidige lage risicovrije rente en een vast aandelenrendement van 7% (cf. de nieuwe parameters) is de

² Zie Voorontwerp van wet FTK, www.internetconsultatie.nl/ambitieovereenkomst.

risicopremie hoger, waardoor de premie volgens verwacht rendement wat lager kan uitvallen dan die volgens de risicovrije rente.³ Het verschil in premie tussen beide systematieken neemt toe naarmate het beleggingsbeleid meer risicovol is.

4 Generatie-effecten

De marktwaarde van de premies en de uitkeringen voor verschillende generaties, uitgaande van verschillende economische scenario's, zijn bepaald met behulp van een asset liability management model (ALM-model). De generatie-effecten zijn bepaald door een vergelijking van de uitkomsten voor het nominale contract met de voorgestelde herstelplansystematiek ten opzichte van die met de bestaande herstelplansystematiek.

Voor zowel het bestaande als het voorgestelde FTK worden de volgende veronderstellingen gehanteerd:

- De economische scenarioset is afkomstig van pensioenuitvoerder APG en heeft betrekking op de stand van de financiële markten per 30 juni 2013.
- Deelnemers betreden op hun 25ste het pensioenfonds en werken in voltijd door tot aan de AOW-leeftijd.
- De ontwikkeling van de levensverwachting volgt de bevolkingsprognose van het CBS van 2012.
- Het pensioenfonds belegt voor de helft in aandelen en voor de andere helft in vastrentende activa. Het renterisico wordt voor 40% afgedekt.
- De gecumuleerde indexatieachterstand uit het verleden (vóór 2014) bedraagt 10 procent en de initiële nominale dekkingsgraad is gesteld op 110 procent.
- In de discontering van de pensioenverplichtingen wordt gebruik gemaakt van de op dit moment van toepassing zijnde UFR.

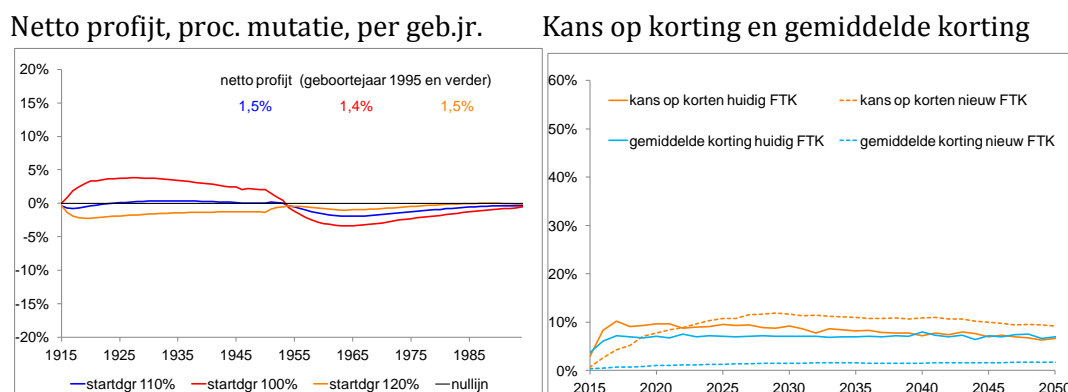
In de systematiek van de herstelplannen mag worden gerekend met een herstelkracht, die gelijk is aan het verwacht rendement minus de rentetermijnstructuur. In het aangepaste FTK zal het verwacht rendement lager uitvallen dan voorheen, conform het advies van de Commissie Parameters uit 2014. Het maximum rendement op obligaties is niet langer 4,5%, maar de actuele risicovrije (swap) rente; voor risicovolle obligaties een gewogen gemiddelde van de risicovrije rente en het rendement op aandelen (maximaal 7%).

Vergelijking nieuwe en huidige herstelplansystematiek

³ In het voorontwerp van wet was voorzien dat bij gebruik van een reëel verwacht rendement de risicopremie alleen bij een lange beleggingshorizon volledig werd meegeteld. De risicopremie werd op korte termijn niet volledig meegeteld, aangezien de verplichtingen op korte termijn minder onzeker zijn dan die op lange termijn vanwege de gekozen spreiding van schokken.

De voorgestelde wijziging van de herstelplansystematiek heeft voor een gemiddeld fonds dat de premie baseert op de gemiddelde risicovrije rente bij de huidige dekkingsgraden rond 110% per saldo geringe generatie-effecten; zie figuur 4.1 links. Een voordeel voor de huidige ouderen is dat zij in de nieuwe systematiek minder risico lopen op relatief forse kortingen dan in de oude systematiek. In de nieuwe systematiek voor het herstelplan werken eventuele tegenvallers pas later en meer gespreid in de tijd door, waardoor de eventuele jaarlijkse kortingen veel lager uitvallen; zie figuur 4.1 rechts.

Figuur 4.1 Effecten van aanpassing herstelplansystematiek bij premie op basis van 10-jaars gemiddelde RTS



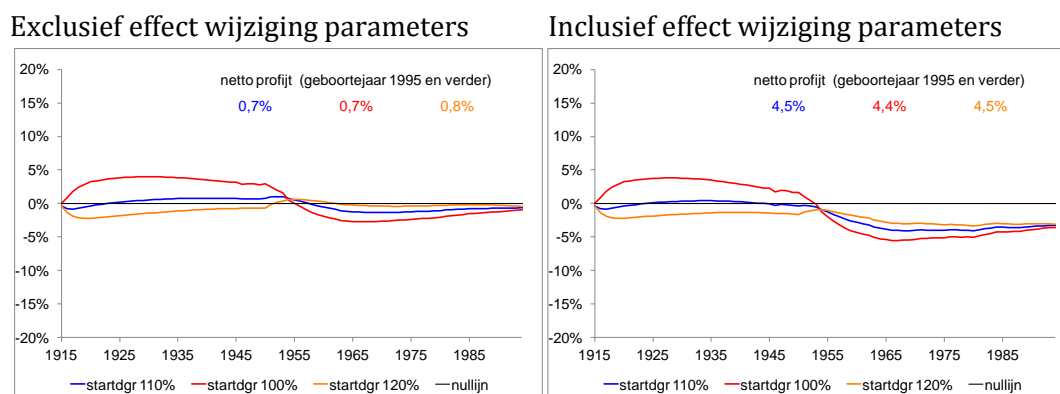
Hier staat tegenover dat ouderen in de nieuwe systematiek minder snel (volledige) indexatie of inhaalindexatie ontvangen. In de bestaande indexatiestaffels wordt veelal boven een dekkingsgraad van 105% gedeeltelijk geïndexeerd. In het voorstel voor houdbare indexatie is dit pas vanaf een dekkingsgraad van 110%. In de nieuwe systematiek is ook inhaalindexatie pas mogelijk, indien voldaan is aan de eisen voor houdbare indexatie en niet al boven het minimale vereist eigen vermogen. Door de voorgestelde aanpassing hebben ouderen dus minder kans op forse kortingen, maar ook minder kans op hoge inhaalindexatie. De generatie-effecten voor een grijs fonds (niet afgebeeld) zijn qua teken vergelijkbaar, maar qua omvang groter dan die voor een gemiddeld fonds.

De voorgestelde wijziging van de herstelplansystematiek heeft voor een gemiddeld fonds dat de premie baseert op een verwacht rendement eveneens geringe generatie-effecten; zie figuur 4.2, links. De kans op een nominale korting en de gemiddelde korting (niet afgebeeld) zijn nagenoeg vergelijkbaar met die in figuur 4.1 rechts.

Er verschuift iets meer waarde tussen generaties indien, naast de aanpassing van de herstelplansystematiek, ook de aanpassing van de premiesystematiek wordt meegenomen. Voor fondsen die de premie baseren op verwacht rendement gaat de premie meebewegen met de ontwikkeling van de risicovrije rente, in aansluiting op het advies van de Commissie Parameters voor het rendement op vastrentende waarden. De huidige jongeren gaan er dan op achteruit, de toekomstige generaties op

voortuit; zie figuur 4.2 rechts. De jongeren hebben nadeel van de minder stabiele premies vanwege de koppeling van het rendement op vastrentende waarden aan de actuele RTS. In de huidige systematiek, waarin gerekend is met een vast disconto, is de premie vrijwel stabiel. Koppeling van de premie aan de actuele rente maakt het fondsvermogen juist minder volatiel. Daar profiteren toekomstige generaties van, bij de veronderstelde afwikkeling van het fonds aan het einde van de simulatiehorizon. De veronderstelling in de basis dat de discontovoet komende decennia niet verandert is overigens enigszins aanvechtbaar, aangezien het rendement op obligaties (net als dat op andere beleggingscategorieën) wellicht toch zou veranderen, ook als niet gekozen was voor koppeling aan de actuele RTS.

Figuur 4.2 Generatie-effect van aanpassing herstelplansystematiek bij premie op basis van verwacht rendement



De generatie-effecten veranderen nauwelijks indien gerekend wordt met een premievaste periode van vijf jaar. De premie verandert dan weliswaar minder vaak, maar de aanpassingen van de premie zijn gemiddeld wel forser.

5 Premie-effecten

De aanpassing van het FTK en de invoering van de nieuwe parameters hebben een beperkt opwaarts effect op de pensioenpremies. Per saldo zullen de pensioenpremies tussen 2013 en 2017 naar verwachting dalen, vanwege de versobering van het Witteveen kader in 2014 en 2015; zie tabel 1.

De aanpassing van het FTK heeft een beperkt opwaarts effect op de pensioenpremie, vanwege de verhoging van de opslag voor het vereist eigen vermogen (voor fondsen die de premie baseren op de 10-jaars gemiddelde rente) en de nieuwe eis om de kosten van indexatie in te rekenen (voor fondsen die de premie baseren op verwacht rendement). In de praktijk zal het effect van de nieuwe parameters op de premie (voor fondsen die de premie baseren op verwacht rendement) waarschijnlijk zeer

beperkt zijn. De rendementsverwachtingen voor risicovrije vastrentende waarden zijn sterk verlaagd, maar voor het rendement op credits mag in het vervolg gerekend worden met een gewogen gemiddelde van de risicovrije rente en het rendement op aandelen. Bovendien mogen fondsen rekening houden met het effect van diversificatie op het rendement en is het minimum voor de verwachte contractloonsijging verlaagd. Deze effecten zullen per saldo niet af nauwelijks tot een stijging van de premie leiden, temeer omdat de feitelijke premie veelal hoger is dan het wettelijke minimum.

Tabel 1 Mutaties pensioenpremie 2014- 2017 door FTK, nieuwe parameters en Witteveenkader

	In %	In mld euro
Aanpassing FTK en invoering nieuwe parameters	5	
Versobering Witteveenkader	-16	
Totaal	-11	-4,4

(a) De premieverlaging als gevolg van de versobering van het Witteveenkader is kleiner dan eerder gerapporteerd, doordat de opbouw nu verlaagd wordt tot 1,875% in plaats van 1,75% per jaar.

Het voorziene tijdpad voor de premiemutaties is weergegeven in tabel 2.

Tabel 2 Mutaties pensioenpremie 2014- 2017 door FTK, nieuwe parameters en Witteveenkader

	2014	2015	2016	2017	Totaal
	In mld euro				
Premiemutatie	-2,4	-2,0	0.0	0.0	-4,4

Per saldo leiden de maatregelen naar verwachting tot een daling van de pensioenpremies ten opzichte van 2013 met 11% (zo'n 4,4 mld euro, inclusief pensioenregelingen bij verzekeraars). Als pensioenfondsen onder de nieuwe regelgeving de premie zouden gaan vaststellen op basis van de 10-jaars gemiddelde rente kan de premiedaling wat lager uitvallen, omdat de hogere rentes van de jaren tot en met 2008 geleidelijk vervangen zullen worden door naar verwachting lagere rentes in de komende jaren.

6 Conclusies en breder perspectief

De aanpassing van de herstelplansystematiek in het Financieel Toetsingskader biedt pensioenfondsen meer tijd dan nu om te herstellen na een negatieve schok, maar stelt hogere eisen voor het verlenen van indexatie. De generatie-effecten zijn per saldo beperkt. De aanpassing van het FTK en de invoering van de nieuwe parameters heeft een beperkt opwaarts effect op de pensioenpremie. Dankzij de versobering van het

Witteveenkader zullen de pensioenpremies naar verwachting dalen met 11% in 2014 en 2015 samen. De mate waarin de premies dalen is mede afhankelijk van de mate waarin de sociale partners de versoering van het Witteveenkader compenseren en de mate waarin de fondsen de premie boven kostendekkend niveau vaststellen.

De voorgestelde aanpassingen aan het FTK verminderen enigszins de knelpunten in het huidige kader. De voorgestelde aanpassing in de herstelplansystematiek, waarbij eventuele kortingen gespreid kunnen worden doorgevoerd, verbeteren het aanpassingsvermogen van pensioenfondsen. De voorgestelde aanpassing van de premiesystematiek, waarbij fondsen die de premie baseren op verwacht rendement ook de kosten van indexatie mee moeten rekenen, leidt tot een meer realistische ondergrens voor de premie en doet zodoende recht aan een pensioencontract met een expliciete indexatieambitie. De voorgestelde aanpassing van de regels voor indexatie beperken de mate van intergenerationele herverdeling.

De voorgestelde aanpassingen in het FTK lossen echter niet alle knelpunten in het huidige kader op. Er blijft een zekere spanning tussen de ambitie van veel fondsen om aandelen- en renterisico te nemen en de vereiste van nominale zekerheid. Het gebruik van verschillende discontovoeten voor de bepaling van de verplichtingen, de premie en de houdbare indexatie is met het oog op de gewenste stabiliteit van de premie en het aanpassingsvermogen aan financiële schokken wel te verdedigen, maar conceptueel gezien minder fraai.



Dit is een uitgave van:

Centraal Planbureau
Van Stolkweg 14
Postbus 80510 | 2508 GM Den Haag
T (070) 3383 380

info@cpb.nl | www.cpb.nl

Juni 2014