

Vergaderjaar 2015–2016

32 043

Toekomst pensioenstelsel

Nr. 297

BRIEF VAN DE STAATSSECRETARIS VAN SOCIALE ZAKEN EN WERKGELEGENHEID

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 17 december 2015

Inleiding

Bij de behandeling van het wetsvoorstel aanpassing financieel toetsingskader (ftk) op 16 december 2014 in de Eerste Kamer heb ik toegezegd dat in het kader van het onderzoek naar de gevolgen van renteafdekking (motie Vermeij c.s., Kamerstuk 33 972, nr. 39) eveneens zal worden gezien of pensioenfondsen met een dekkingsgraad onder het niveau van het vereist eigen vermogen hun risicoprofiel ook in andere omstandigheden dan vanwege de invoering van het nieuwe ftk moeten kunnen verhogen. In het Besluit ftk is geregeld dat fondsen met een reservetekort niet doelbewust het risicoprofiel van hun strategische beleggingsbeleid mogen vergroten.

Naar aanleiding van mijn toezegging in de Eerste Kamer heb ik DNB gevraagd om een onderzoek te doen naar de mogelijkheden die pensioenfondsen met een reservetekort momenteel hebben om hun risicoprofiel te vergroten. Daarnaast heeft DNB de effecten onderzocht van het meermaals kunnen vergroten van het risicoprofiel in de situatie dat fondsen niet beschikken over het vereist eigen vermogen, maar nog wel over ten minste het minimaal vereist eigen vermogen. Met deze brief bied ik u het toegezegde DNB-onderzoek aan¹, geef ik kort de uitkomsten van dit rapport weer en presenteer ik de beleidsmatige conclusies naar aanleiding van deze uitkomsten.

Samenvatting en conclusie

Fondsen die voldoen aan het vereist eigen vermogen hebben te allen tijde de mogelijkheid om hun strategische beleggingsbeleid risicovoller te maken, mist dit past bij hun risicohouding. Fondsen met een reservetekort hebben in verband met de aanpassing van het financieel toetsingskader

¹ Raadpleegbaar via www.tweedekamer.nl

(ftk) de mogelijkheid gekregen om – nu of in de toekomst – hun strategische beleggingsbeleid eenmalig risicovoller te maken. Ook binnen de kaders van het strategische beleggingsbeleid is er vaak nog ruimte om het beleggingsbeleid aan te passen aan de economische omstandigheden van dat moment, bijvoorbeeld door op basis van vooraf vastgelegde bandbreedtes tijdelijk meer risico te nemen.

In bijzondere omstandigheden – bij bepaalde aanpassingen van de pensioenregeling of bij de introductie van nieuwe parameters ftk – is er bovendien ruimte voor maatwerk. Bij bepaalde aanpassingen van de pensioenregeling kan aan fondsen met een reservetekort een ontheffing worden verleend, waardoor zij hun strategische beleggingsbeleid toch risicovoller mogen maken. Bij een wijziging van de parameters ftk kan in de lagere regelgeving waarin deze parameters worden vastgelegd, worden bepaald dat deze wijziging aanleiding kan geven voor een aanpassing van het strategische beleggingsbeleid.

Een verdere verruiming van de mogelijkheden tot het risicovoller maken van het strategische beleggingsbeleid voor fondsen die niet beschikken over een voldoende buffer om deze risico's op te kunnen vangen, acht ik niet noodzakelijk en ook niet wenselijk. Een dergelijk beleid verhoogt de kans op grotere kortingen. Dit past niet bij de relatief zekere pensioenbelofte die met een uitkeringsovereenkomst aan deelnemers en pensioenge-rechtigden is gedaan.

Overigens duiden signalen vanuit het veld ook niet op een brede behoefte aan een verdere verruiming van de mogelijkheden om het strategische beleggingsbeleid risicovoller te kunnen maken. Er zijn momenteel ruim 150 fondsen met een herstelplan. Tot nu toe hebben daarvan circa 40 fondsen bij DNB een verzoek ingediend om gebruik te kunnen maken van de eenmalige mogelijkheid om het risicoprofiel nu of op termijn te kunnen verhogen als gevolg van de invoering van het nieuwe ftk. De fondsen met een herstelplan die nu geen gebruik hebben gemaakt van de mogelijkheid om hun strategische beleggingsbeleid eenmalig aan te passen, hebben de mogelijkheid om dat in de toekomst alsnog te doen. Overigens zijn er in totaal circa 330 fondsen. Ongeveer de helft van de fondsen kan dus zonder meer het strategisch beleggingsbeleid risicovoller maken, omdat zij over een voldoende buffer beschikken om die risico's op te vangen.

Welke mogelijkheden hebben pensioenfondsen structureel om hun beleggingsbeleid aan te passen?

Pensioenfondsen die over het vereist eigen vermogen beschikken, mogen het risicoprofiel van hun strategische beleggingsbeleid te allen tijde vergroten, mits passend bij hun risicohouding. Pensioenfondsen die niet over het vereist eigen vermogen beschikken en waarbij dus een herstelplan loopt, mogen het risicoprofiel van hun strategische beleggingsbeleid niet doelbewust vergroten, maar hebben wel de ruimte om binnen dit risicoprofiel de beleggingsportefeuille aan te passen aan nieuwe economische omstandigheden.

Zo kunnen ongunstige economische omstandigheden leiden tot een waardedaling van (onderdelen van) de beleggingsportefeuille. In dat geval mogen fondsen terugkeren naar hun strategische beleggingsportefeuille, zoals die gold bij aanvang van hun herstelplan en bijvoorbeeld weer aandelen aankopen. Daarnaast hebben fondsen de mogelijkheid om binnen de kaders van hun strategische beleggingsbeleid risico's uit te ruilen. Zo kan een vergroting van het renterisico worden gecompenseerd door een verlaging van risico elders in de beleggingsportefeuille, bijvoorbeeld door minder in aandelen te beleggen. In het DNB-rapport is berekend dat een

verlaging van de renteaftdekking met 30% op dit moment kan worden gecompenseerd met een verlaging van het aandeel zakelijke waarden met 4%, zonder dat het strategische beleggingsbeleid risicovoller wordt. De systematiek ter berekening van het vereist eigen vermogen in het ftk werkt dus anticyclisch. Hoe lager de rente, hoe meer renteaftdekking afgebouwd kan worden, zonder dat buiten de kaders van het vastgestelde strategische beleggingsbeleid wordt getreden.

Ook mogen fondsen met een herstelplan een dynamisch strategisch beleggingsbeleid hanteren. Dit betekent dat zij hun risicoprofiel in de tijd kunnen laten afhangen van een observeerbare maatstaf. In dat kader kan gedacht worden aan bijvoorbeeld de dekkingsgraad of het niveau van de marktrente. Een dynamisch beleggingsbeleid maakt het mogelijk dat het pensioenfonds binnen vooraf vast te stellen beleidskaders het risicoprofiel in de tijd verhoogt of anderszins wijzigt, mocht dat gegeven de omstandigheden wenselijk zijn. Fondsen hebben dus de mogelijkheid om bijvoorbeeld af te spreken dat hun strategische beleggingsbeleid risicovoller wordt naarmate hun dekkingsgraad hoger ligt.

Een andere mogelijkheid is om ruimere bandbreedtes vast te leggen in het strategische beleggingsbeleid, waardoor fondsen zichzelf meer ruimte geven om voor de korte termijn uit tactische overwegingen een risicovoller beleggingsprofiel te kunnen volgen. Uiteraard is hierbij een gedegen uitwerking en onderbouwing van belang.

Welke ruimte biedt de eenmalige mogelijkheid tot aanpassing van het strategische beleggingsbeleid ook naar de toekomst toe?

De nieuwe herstelsystematiek in het aangepaste ftk zorgt ervoor dat fondsen pas bij lagere dekkingsgraden tot kortingen hoeven over te gaan en die kortingen mogen in de tijd worden gespreid. Het gewijzigde toezichtkader kan daarom aanleiding voor fondsen zijn om hun strategische beleggingsbeleid te heroverwegen.

Daarom is bij de invoering van het aangepaste ftk ook aan fondsen met een reservetekort de mogelijkheid gegeven om het risicoprofiel van hun strategische beleggingsbeleid eenmalig te vergroten. Voorwaarde daarbij is dat de beleidsdekkingsgraad zich ten minste op het niveau van het minimaal vereist eigen vermogen bevindt. Fondsen die nu een te lage dekkingsgraad hebben of fondsen die nu niet van deze mogelijkheid gebruik willen maken, kunnen dat in de toekomst alsnog doen, wanneer de beleidsdekkingsgraad zich wel boven het minimaal vereist eigen vermogen bevindt. Een wijziging van het risicoprofiel zal moeten passen binnen de risicohouding van het pensioenfonds. Als dat niet het geval is, kan het fonds eventueel de risicohouding aanpassen in overleg met sociale partners en fondsorganen.

Omdat fondsen nu de eenmalige mogelijkheid hebben om het risicoprofiel van hun strategische beleggingsbeleid te vergroten, kunnen zij deze mogelijkheid tevens gebruiken voor het vastleggen van een dynamisch beleggingsbeleid of voor het vastleggen van ruimere bandbreedtes in het strategische beleggingsbeleid.

Bijzondere omstandigheden: een fundamentele aanpassing van de pensioenregeling en nieuwe parameters ftk

Er zijn een aantal specifieke omstandigheden aanwijsbaar, waar ook in de toekomst aan fondsen met een reservetekort mogelijkheden geboden moeten worden voor een aanpassing van het strategische beleggings-

beleid. Dan gaat het om sommige fundamentele aanpassingen van de pensioenregeling en de invoering van bepaalde nieuwe parameters ftk.

1. Een fundamentele aanpassing van de pensioenregeling kan betrekking hebben op verschillende onderdelen van die regeling en is fondsspecifiek. Fondsen die vanwege een aanpassing van hun pensioenregeling aanleiding zien om hun risicoprofiel risicovoller te maken, kunnen hiervoor een ontheffing aanvragen bij DNB. Artikel 141 Pensioenwet biedt hiervoor een wettelijke grondslag. De mogelijkheid van ontheffing biedt de ruimte om op basis van de fondsspecifieke wijziging van de pensioenregeling te beoordelen of een vergroting van het risicoprofiel al dan niet verantwoord is. Een aanpassing van de pensioenregeling rechtvaardigt immers niet per definitie dat het strategische beleggingsbeleid risicovoller wordt gemaakt. Zo kan er in geval van bijvoorbeeld een omzetting van onvoorwaardelijke indexatie in voorwaardelijke indexatie een verband met het risicoprofiel bestaan, maar bij andere wijzigingen – bijvoorbeeld een verlaging van het opbouwpercentage of een verhoging van de pensioenleeftijd niet.
2. Bij elke wijziging van de parameters ftk, waarover eens in de vijf jaar door een onafhankelijke commissie wordt geadviseerd, wordt het Besluit ftk gewijzigd. In dit besluit kan ook ruimte worden gegeven aan fondsen met een tekort om hun strategische beleggingsbeleid risicovoller te maken, indien de wijziging van de parameters ftk daar aanleiding toe geeft. Ook bij een wijziging van de parameters ftk geldt dat niet iedere wijziging een dergelijke aanpassing rechtvaardigt. Een marginale aanpassing van de parameters ftk is waarschijnlijk geen reden om fondsen toe te staan hun risicoprofiel te wijzigen, terwijl forse wijzigingen – bijvoorbeeld het verwacht rendement op aandelen stijgt fors – dit mogelijk wel rechtvaardigen.

Vergroting van het risicoprofiel in relatie tot de uitkeringsovereenkomst

Het DNB-rapport laat zien dat fondsen met een tekort die hun risicoprofiel vergroten weliswaar naar verwachting eerder uit tekort kunnen komen vanwege een hoger verwacht rendement, maar dat zij tegelijkertijd het risico vergroten om dieper in tekort te raken. Hierdoor bestaat de kans dat deze fondsen uiteindelijk grotere kortingen moeten doorvoeren dan zonder de wijziging in het risicoprofiel. Een belangrijke vraag in dit kader is waarom een fonds ten tijde van een tekort meer risico zou willen nemen, terwijl het dat in rooskleuriger omstandigheden voor de lange termijn eerder niet bereid was om te doen.

Het DNB-rapport concludeert dat het nemen van meer risico in omstandigheden waarin het vereist eigen vermogen ontbreekt zich lastig verhoudt tot het karakter van de uitkeringsovereenkomst, omdat korten binnen deze pensioen-overeenkomst volgens de Pensioenwet een ultimum remedium is en de kans op grotere kortingen toeneemt naarmate meer beleggingsrisico wordt genomen.

In mijn brief over de hoofdlijnen van een toekomstbestendig pensioenstelsel van 6 juli 2015 (Kamerstuk 32 043, nr. 263) heb ik ook aangegeven dat een fundamenteel aandachtspunt van het huidige stelsel is dat de huidige uitkeringsovereenkomst in bepaalde gevallen meer zekerheid suggereert dan kan worden waargemaakt. Het is niet wenselijk dat de kloof tussen de verwachtingen die bij de deelnemers bestaan over een relatief zeker pensioen en de risico's die de deelnemers in een uitkerings-overeenkomst vaak feitelijk lopen, verder wordt vergroot.

De Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,
J. Klijnsma