

Evaluatie Wet aanpassing Financieel Toetsingskader

31 januari 2018





Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	iii
Hoofdstuk I. Samenvatting en conclusies	4
Hoofdstuk II. Inleiding	10
Hoofdstuk III. Onderzoeksmethoden	12
Hoofdstuk IV. Onderzoek	14
1. <i>Kortingen en indexatie</i>	14
a. Beschrijving maatregelen.....	14
b. Nieuwe herstelplanmethodiek en kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort.....	15
c. Toekomstbestendige indexatie	23
2. <i>Nominale zekerheid versus reële ambitie</i>	27
a. Beschrijving maatregel.....	27
b. Perceptie van de spagaat	27
c. Aanpassing methodiek herstelplan	28
d. Eenmalige vergroting risicoprofiel.....	28
3. <i>Financiële sturing</i>	31
a. Beschrijving maatregelen.....	31
b. Beleidsdekkingsgraad.....	31
c. Spreiding van financiële mee- en tegenvallers	33
d. Reële dekkingsgraad	33
4. <i>Premiestabiliteit</i>	35
a. Beschrijving maatregelen.....	35
b. Vervallen premiedekkingsgraadeis.....	35
c. Wijziging demping op basis van verwacht rendement.....	35
5. <i>Vooraf vastleggen financieel beleid ("compleet contract")</i>	39
a. Beschrijving maatregelen.....	39
b. Compleetmaking contract	39
c. Verduidelijking prudent person regel	40
d. Opstellen van crisisplan	40
e. Risicohouding	41
f. Haalbaarheidstoets	41
Bijlage A: Deelnemende partijen	44
Pensioenfondsen.....	44
Overige respondenten.....	45
Bijlage B: Beoordeling maatregelen	46
Bijlage C: Resultaten enquête	49
<i>Onderdeel 1: Kortingen en indexatie - Stellingen</i>	49
<i>Onderdeel 1: Kortingen en indexatie – Waardering maatregelen</i>	54
<i>Onderdeel 2: Nominale zekerheid versus reële ambitie - Stellingen</i>	55
<i>Onderdeel 2: Nominale zekerheid versus reële ambitie – Waardering maatregelen</i>	56
<i>Onderdeel 3: Financiële sturing - Stellingen</i>	57
<i>Onderdeel 3: Financiële sturing – Waardering maatregelen</i>	59
<i>Onderdeel 4: Premiestabiliteit – Stellingen</i>	60
<i>Onderdeel 4: Premiestabiliteit – Waardering maatregelen</i>	61
<i>Onderdeel 5: Vooraf vastleggen financieel beleid – Stellingen</i>	62
<i>Onderdeel 5: Vooraf vastleggen financieel beleid– Waardering maatregelen</i>	65

Hoofdstuk I. Samenvatting en conclusies

In opdracht van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) heeft Willis Towers Watson onderzocht of de aanpassing van het financieel toetsingskader (FTK), zoals dat vanaf 1 januari 2015 van kracht is, heeft bijgedragen aan de beleidsdoelen die de politiek bij de aanpassing stelde.

Het FTK is in de oorspronkelijke vorm ingevoerd in 2007. Het FTK, dat onderdeel uitmaakt van de tegelijkertijd ingevoerde Pensioenwet, is te beschouwen als de modernisering en nadere uitwerking van hetgeen voordien in de Pensioen- en Spaarfondsenwet was vastgelegd. Al enige jaren later werd geconstateerd dat het kader op onderdelen tekortkomingen vertoonde. Dat heeft ertoe geleid dat de overheid in 2009 de commissies Frijns en Goudswaard instelde, maar ook het FTK als zodanig liet evalueren. Terwijl het debat over herinrichting van de tweede pijler voortduurde heeft het toenmalig kabinet in 2014 besloten dat onderhoud aan het FTK niet langer op zich kon laten wachten. Belangrijke aanleidingen daarvoor waren de dringende behoefte aan duidelijkheid over de toedeling van mee- en tegenvallers, maar ook de tekortkoming dat de rentestand op het meetmoment zeer bepalend kon zijn voor ingrepen. De Wet aanpassing financieel toetsingskader pensioenfondsen is het resultaat van dat onderhoud. Op verzoek van de Eerste Kamer is drie jaar nadien nu de evaluatie van het destijds getroffen onderhoud aan de orde.

Alle fondsen hebben hun beleid vanwege de aanpassing van het FTK moeten aanpassen, zij het dat de mate waarin sterk verschilt. Hoewel lastig is vast te stellen in welke mate dit aan de werking van het FTK (en de aanpassing ervan) is toe te schrijven¹, zijn rechten en aanspraken in de afgelopen jaren, ondanks zwaar weer, in de meeste gevallen onveranderd gebleven.

Een algemene conclusie van ons onderzoek is dat de meerderheid van de respondenten tamelijk

positief is over de aanpassingen van het FTK, maar dat een aantal specifieke maatregelen niet of te weinig heeft bijgedragen aan het ermee nagestreefde beleidsdoel. In dit rapport gaan we daarop per doel en per maatregel in en worden de bevindingen geduid.

Waar fondsen en overige partijen niet of minder positief zijn over het FTK en de aanpassingen ervan, is het de vraag of dat in het FTK te onderkennen is zonder het contract waarop het FTK toeziet in essentie te wijzigen. Die essentie is gelegen in een nominaal garantiestreven. Het FTK bevat elementen (ten dele door de aanpassing ervan) waarin dat garantiestreven reukelijk kan worden behandeld, ten gunste van een op verwachte overrendementen gebaseerd toeslagbeleid. Wij zijn van mening dat een nog reukelijker interpretatie min of meer impliceert dat het garantiestreven wordt verlaten, waarmee het contract in de kern zou worden gewijzigd.

Doel 1: Voorkomen abrupte omvangrijke kortingen en tegengaan uitstel herstelmaatregelen

Deze doelstelling is tweeledig. Het eerste deel ervan is naar onze mening goeddeels bereikt, het tweede echter veel minder. Waar de introductie van de mogelijkheid van kortingen vanwege onvoldoende herstelkracht daaraan had moeten bijdragen, stellen wij vast dat dat middel in de praktijk nauwelijks kracht heeft. Dat is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de gewijzigde maximale parameters, die feitelijk los staan van de aanpassing van het FTK maar wel gelijktijdig werden ingevoerd.

De herstelplansystematiek is bij de aanpassing van het FTK zodanig aangepast dat de looptijd steeds opnieuw op hooguit tien jaar wordt gesteld, in plaats van de oorspronkelijke vijftien jaar die met het voorbij gaan der jaren steeds verder afleef. Kan een fonds niet aantonen dat herstel binnen de looptijd van het herstelplan te verwachten is, dan dient het op grond daarvan een kortingsmaatregel te treffen.

¹ Naast de maatregelen vanwege de aanpassing van het FTK hebben onder meer de gelijktijdige aanpassing van de maximaal te hanteren parameters, de wijziging van het standaardmodel ter bepaling van het vereist eigen vermogen, de gewijzigde UFR-methodiek en de renteontwikkeling hier invloed op gehad.

Dit om te voorkomen dat fondsen herstelmaatregelen te lang voor zich uit schuiven. Daarnaast mogen fondsen nu vijf jaar in dekkingstekort¹ verkeren, waar dat onder het oude FTK drie jaar was. Waar sprake is van kortingen mogen die onder het aangepaste FTK worden gespreid over de looptijd van het herstelplan (maximaal tien jaar). Deze wijzigingen hebben er aan bijgedragen dat abrupte omvangrijke kortingen minder aan de orde zijn. Sinds de aanpassing van het FTK hebben kortingen, ondanks de daling van de dekkinggraden, alleen in zeer uitzonderlijke gevallen plaats gevonden. Onder het oude FTK zouden kortingen sneller aanstaande zijn geweest, en op jaarbasis groter van omvang.

Toezichtsgegevens wijzen uit dat de kritieke dekkinggraden (het niveau waar kortingsmaatregelen aan de orde zijn) doorgaans rond de 90% of lager liggen. Dit hangt samen met enkele aspecten in de voorschriften bij het opstellen van de herstelplannen, die toelaten (in geval van rendementsveronderstellingen) of zelfs voorschrijven (zoals renteontwikkeling en buiten beschouwing laten van toeslagverlening gedurende de looptijd van het herstelplan) dat een optimistisch herstel wordt verondersteld. Fondsen blijken de ruimte om optimistisch herstel te veronderstellen doorgaans te benutten, en des te meer naar mate de financiële positie slechter is. Dat moge in de geest van de wet lijken waar deze stelt dat kortingen een laatste redmiddel moeten zijn, maar kan op gespannen voet staan met evenwichtigheidsvereisten. Die twee cruciale bepalingen in de Pensioenwet, kortingen als laatste redmiddel en evenwichtige belangenbehartiging, kunnen onderling strijdig zijn, zo constateren wij. Uitstel van kortingsmaatregelen kan immers veelal alleen maar ten koste van jongere en toekomstige deelnemers. Het premiestuur heeft immers veelal geen of weinig kracht meer zodat van een feitelijke uitkerings-toezegging geen sprake meer is: tekorten kunnen niet worden hersteld uit premieruimte waardoor kortingen onvermijdelijk kunnen worden. De aard van het contract is dan zodanig dat het uitgangspunt van evenwichtigheid naar onze mening voorrang zou moeten kunnen krijgen boven het uitgangspunt van kortingen als laatste redmiddel.

Tegengaan van uitstel van herstelmaatregelen is het tweede deel van de eerste doelstelling geweest bij de aanpassing van het FTK. Het optimistische karakter van de herstelplansystematiek draagt daaraan niet bij. Dat vergroot de kans dat er sprake is van aanhoudend dekkingstekort. Dat is onwenselijk, ook omdat later korten tot gevolg kan hebben dat er ingrijpender gekort moet worden op de langere termijn.

Fondsen die vijf jaar lang (zes achtereenvolgende jaarlijkse meetmomenten) in dekkingstekort verkeren moeten op grond van het aangepaste FTK onvoorwaardelijk (zij het gespreid over maximaal de looptijd van het herstelplan) korten tot aan de minimaal vereiste dekkinggraad van circa 105%. Ten opzichte van het oude FTK is de wijziging er vooral in gelegen dat het dekkingstekort nu vijf jaar mag aanhouden, waar dat eerder drie jaar was, en dat de korting nu mag worden gespreid. Daarmee dienen de ingrepen in de herstelplansystematiek wel het doel van beperken van de kans op abrupte omvangrijke kortingen, maar slechts zeer beperkt het tegengaan van uitstel van herstelmaatregelen. Tegenover de versoepeling aangaande kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort stond, ter voorkoming van uitstel van herstelmaatregelen, de introductie van kortingsmaatregelen vanwege onvoldoende herstelkracht. Dat tegenwicht heeft in de praktijk nauwelijks gefunctioneerd. Veel fondsen zien dat niet als problematisch, en een deel van de fondsen had graag gezien dat kortingen bij aanhoudend dekkingstekort minder ingrijpend zouden hoeven zijn.

Dat het aangepaste FTK tot gevolg heeft dat minder snel en minder ingrijpend wordt gekort is in de eerste plaats in het belang van ouderen in het fonds. De maatregelen op het gebied van toeslagverlening moeten in samenhang daarmee worden gezien en dienen juist het belang van de jongeren. Voorwaardelijke toeslagverlening wordt in het aangepaste FTK minder snel toegestaan. Voor de meeste fondsen heeft dat betekend dat zij hun toeslagbeleid terughoudender hebben moeten opstellen. Hoewel de regels voor toekomstbestendige indexatie volgens respondenten complexer zijn dan strikt noodzakelijk, en hoewel ze gegeven het arbitraire gehalte van enkele

¹ Er is sprake van een dekkingstekort als de beleidsdekkinggraad lager is dan de minimaal vereiste dekkinggraad, en van een reservetekort als de beleidsdekkinggraad lager is dan de vereiste dekkinggraad.

bepalende parameters¹ een schijnnaauwkeurigheid in zich dragen, zijn zij het doorgaans eens met het beginsel ervan en de samenhang met de wijziging in de herstelplansystematiek. Een ander deel van de fondsen zou er de voorkeur aan geven om sneller tot indexatie over te kunnen gaan en heeft met name bezwaar tegen de beperkte mate waarin indexatie is toegestaan zelfs wanneer de beleidsdekkingsgraad de 110% heeft bereikt.

Doel 2: Tegengaan spagaat in beleggingsbeleid tussen gerichtheid op koopkrachtbehoud (indexatie) en nominale stabiliteit

Bij dit tweede doel blijkt dat niet alle respondenten vinden dat er sprake is van een spagaat, dat zij wanneer zij dat vinden niet altijd dezelfde definitie toekennen aan die spagaat, en dat zij die spagaat niet altijd als problematisch ervaren. In zekere zin is een spagaat inherent aan het hybride karakter van het contract, waarin gestreefd wordt naar nominale garanties enerzijds en naar voorwaardelijke indexatie anderzijds (vaak met toekomstig overrendement als enige financieringsbron). Het is aan fondsbesturen om aan beide doeleinden vorm te geven binnen de gestelde kaders.

Zowel fondsen als overige respondenten vinden dat de wijziging van de herstelplanmethodiek bij heeft gedragen aan dit tweede doel, zij het in indirecte zin. De oude herstelplansystematiek had ertoe kunnen leiden dat fondsen, bij het naderen van het einde van de looptijd van het herstelplan, over hadden moeten gaan tot reductie van het risicoprofiel. Daardoor zou de gepercipieerde spagaat verder zijn toegenomen. De nieuwe herstelplansystematiek, waarin het einde van de looptijd niet dichterbij komt (met uitzondering van het verstrijken van de termijn van vijf jaar in dekkingstekort), voorkomt dat.

De tweede maatregel die ten behoeve van het reduceren van de spagaat is getroffen is dat fondsen in reservetekort eenmalig de mogelijkheid is geboden het risicoprofiel te vergroten. Een derde van de fondsen die daarvoor in aanmerking kwamen heeft daarvan gebruik gemaakt, een ander deel overweegt dat nog. Merendeels hebben zij dat gedaan door de renteafdekking te verlagen. Fondsen beoordelen de maatregel meestal positief,

maar zouden graag zien dat de mogelijkheid tot vergroting risicoprofiel tijdens tekortsituatie – onder strikte voorwaarden, en uitdrukkelijk met oog voor de risicohouding - wordt verruimd. De toezichthouder, anderzijds, stelt zich op het standpunt dat de eenmalige mogelijkheid, die immers verband hield met de aanpassing van het FTK, beëindigd zou moeten worden².

Het is de vraag of de spagaat in het FTK kan worden weggenomen zonder de essentie van het contract waarop het toeziet te ondergraven. Bij dat contract past dat met terughoudendheid wordt omgegaan met vergrotingen van het risicoprofiel tijdens tekortsituatie. Wel valt op dat aanpassing van het risicoprofiel nogal rigide wordt beoordeeld op basis van het standaardmodel ter vaststelling van het eigen vermogen.

Doel 3: Meer stabiliteit bij financiële sturing

De wijzigingen in de herstelplansystematiek, ook gememoreerd bij de voorgaande doelen, vergroten ook de stabiliteit in de financiële sturing. Het zelfde geldt voor de aanpassing in de toeslagsystematiek. Uitzonderingen daargelaten (zoals indexatie uit andere bronnen dan eigen vermogen en bij korting als gevolg van aanhoudend dekkingstekort) hebben deze maatregelen tot gevolg dat fondsen gemiddeld bij dekkingsgraden tussen de circa 90% en 110% niet hoeven te korten en niet mogen indexeren.

De introductie van de beleidsdekkingsgraad (het gemiddelde van de laatste twaalf maanddekkingsgraden) heeft als oogmerk dat dagkoersen minder invloed hebben op het fondsbeleid. Een neerwaartse beweging van de rente precies op de datum waarop een korting wordt vastgesteld krijgt hierdoor bijvoorbeeld, zo was de bedoeling, niet direct en volledig zijn weerslag in die korting.

Hoewel alle respondenten de beleidsdekkingsgraad een vooruitgang vinden ten opzichte van de driemaandsrentemiddeling die eerder van kracht was, is de afhankelijkheid van dagkoersen minder weggenomen dan men had gehoopt. In het bijzonder blijven kortingsmaatregelen (zowel kortingen vanwege onvoldoende herstelkracht als kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort)

¹ Arbitrair is in het bijzonder het te veronderstellen rendement van 6,75%, ongeacht de beleggingsmix van het fonds.

² Daarbij geldt dat fondsen die al wel een aangepast beleggingsbeleid hebben vastgesteld maar dit nog niet hebben kunnen implementeren vanwege dekkingstekort, formeel al gebruik hebt gemaakt van de eenmalige mogelijkheid. Zij kunnen dit voorgenomen beleid doorvoeren op het moment dat zij uit dekkingstekort herstellen.

gebaseerd op de feitelijke dekkinggraad. Ons inziens is dat in de opzet van de herstelplan-systematiek een terechte consequentie. De feitelijke dekkinggraad is immers de beste voorspeller van de ontwikkeling van de beleidsdekkinggraad. De afhankelijkheid van dagkoersen wordt door de spreiding van kortingen afdoende gemitigeerd, zeker voor kortingen vanwege onvoldoende herstelkracht. De meeste respondenten is dezelfde mening toegedaan.

Over de communicatieve werking van de beleidsdekkinggraad lopen de ervaringen sterk uiteen. Een deel van de fondsen ervaart dat het fenomeen beleidsdekkinggraad tot verwarring heeft geleid doordat ten eerste het aantal relevante dekkinggraden is toegenomen, en ten tweede voor deelnemers niet altijd duidelijk is welke dekkinggraad in welk geval bepalend is. Een ander deel ziet dat niet zo. Het beeld is met name positief onder de fondsen die hoofdzakelijk communiceren in termen van de beleidsdekkinggraad.

Onderdeel van de aanpassing van het FTK is de verplichting voor fondsen om de reële dekkinggraad te publiceren. Een beeld van de reële dekkinggraad draagt bij aan een realistisch beeld van het toeslagperspectief van een fonds, en de mate waarin dat afhankelijk is van toekomstige overrendementen (en de daartoe gelopen risico's). De wettelijke definitie, waarin al wordt uitgegaan van die toekomstige overrendementen, draagt daaraan echter niet bij. De averechtse consequentie van de invoering van de wettelijke definitie is dat fondsen die (in interne of externe rapportage, of zelfs in beleid) een reële dekkinggraad kenden die nu in veel gevallen hebben laten varen, omdat de definitie ervan afweek van de wettelijke. Invoering van de verplichte publicatie van de reële dekkinggraad volgens de wettelijke definitie wordt door alle respondenten negatief gewaardeerd.

Doel 4: Stabiele pensioenpremies

Ter vergroting van de stabiliteit van de pensioenpremies zijn bij de aanpassing van het FTK twee maatregelen getroffen: de premiedekkinggraadseis kwam te vervallen, en de methodiek voor rendementsdemping van de kostendekkende premie werd aangescherpt.

De premiedekkinggraadseis, die overigens in de jaren voor 2015 herhaaldelijk vanwege (onder voorwaarden toegestane) adempauzes niet werd gehandhaafd, stelde dat fondsen in dekkingstekort een premiedekkinggraad moesten hebben van ten minste 105%. Deze eis was gebaseerd op een interpretatie van het principe van evenwichtige belangenafweging door de toezichthouder.

Een grote meerderheid van de fondsen is positief over het vervallen van de premiedekkinggraadseis. Dat deze maatregel heeft bijgedragen aan de stabiliteit van pensioenpremies staat buiten kijf. Dat het – althans voor fondsen in dekkingstekort – heeft geleid tot lagere premiedekkinggraden eveneens.

De methodiek voor rendementsdemping is in twee opzichten gewijzigd: voorwaardelijke indexatie moet nu (voor zover de waarde ervan de solvabiliteitsopslag te boven gaat) worden meegefinancierd, en de veronderstelde rendementen op vastrentende waarden moeten voor een periode van vijf jaar worden gefixeerd. De eerste ingreep is in de regel een aanzienlijke aanscherping van de voorwaarden voor rendementsdemping ten opzichte van het oude FTK. In de praktijk pasten veel fondsen die gebruik maakten van rendementsdemping in de kostendekkende premie deze methodiek overigens al toe. De tweede ingreep hangt samen met de wijziging van de maximaal te veronderstellen rendementen. Doordat de maximale verwachte rendementen op vastrentende waarden op grond van dat besluit afgeleid moeten worden uit de actuele rente kan niet meer worden uitgegaan van een vast verwacht rendement op vastrentende waarden. Door te verplichten om het verwacht rendement op vastrentende waarden voor vijf jaar te fixeren, kan de premie gedurende deze periode toch stabiel worden gehouden. Een daling of stijging van de rente komt in deze periode niet tot uiting in de gedempte kostendekkende premie.

Behalve de wijzigingen in de methodiek voor rendementsdemping hebben twee andere aspecten grote invloed op de resulterende kostendekkende premies en premiedekkinggraden. Dat zijn de renteontwikkeling en de maximaal te veronderstellen parameters, die gelijktijdig met de aanpassing van het FTK zijn gewijzigd maar daar feitelijk los van staan.

Het vervallen van de premiedekkingsgraadseis en de veranderde regels voor rendementsdemping in de kostendekkende premie hebben bijgedragen aan het gestelde doel, de verbetering van de stabiliteit van de premies. Na afloop van een dempingsperiode van vijf jaar, als het veronderstelde rendement op vastrentende waarden opnieuw moet worden gefixeerd op het dan actuele niveau, kan een correctie in het niveau van de kostendekkende premie ontstaan afhankelijk van de renteontwikkeling in deze periode.

Dat fondsen die uitgaan van een kostendekkende premie op basis van verwacht rendement de veronderstelde rendementen op vastrentende waarden voor een periode van vijf jaar moeten fixeren heeft tot gevolg dat de daling van de rente in die periode niet tot uiting hoeft te komen in de premies. In combinatie met de maximaal te veronderstellen overrendementen die bij de huidige rente aan de hoge kant zijn heeft dat ertoe geleid dat de premiedekkingsgraden zijn gedaald (hoewel minder ver dan onder het oude FTK bij de oude parameters het geval zou kunnen zijn geweest, waarin voor vastrentende waarden een verwacht rendement van 4,5% mocht worden gebruikt). Voor fondsen in dekkingstekort is dat effect versterkt door het wegvallen van de premiedekkingsgraadseis.

Liefst 85% van het totaal aan premiebetalingen aan pensioenfondsen vindt plaats in fondsen waar de kostendekkende premie op basis van verwacht rendement is vastgesteld. Dat percentage is sinds de aanpassing van het FTK flink gestegen, met name ingegeven door de daling in de marktrentes. De gemiddelde premiedekkingsgraad bij deze fondsen was in 2017 circa 75%. Bij premiedekkingsgraden lager dan de actuele dekkinggraad heeft de premie een herstelvertragende werking. Een deel van de nieuwe opbouw moet immers uit eigen vermogen worden gefinancierd. De tendens dat steeds meer fondsen uitgaan van rendementsdemping in de kostendekkende premie is daarmee (niet in de laatste plaats door de renteontwikkeling) ten koste gegaan van het financieringsniveau en potentieel ook van de evenwichtigheid binnen fondsen

Een premiedekkingsgraad die langdurig sterk verschilt van de actuele dekkinggraad van het fonds verhoudt zich slecht tot de evenwichtigheidsvereisten.

Stabiliteit van de premie hoeft niet tot gevolg te hebben dat de premiedekkingsgraad bij dalende rente daalt, namelijk als die stabiliteit gerealiseerd wordt door toe te staan dat de opbouw van jaar tot jaar kan variëren.

Doel 5: Fondsbesturen stellen hun financiële beleid op voorhand vast

Het streven naar een completer contract houdt verband met de behoefte om deelnemers vooraf meer duidelijkheid te verschaffen over de wijze waarop financiële mee- en tegenvallers van invloed zijn op hun pensioen. Fondsen hebben hun beleid sinds het FTK completer gemaakt, en na de aanpassing van het FTK heeft dat proces zich verder voortgezet. Hoewel bijna alle fondsen dat in de basis beschouwen als een goede ontwikkeling, zijn er fondsen die sommige onderdelen van de voorschriften als een inbreuk op hun discretionaire ruimte beschouwen.

Een deel van de fondsen geeft aan meer beleidsruimte te willen hebben om binnen de kaders van de wet naar bevind van omstandigheden te handelen. Het zou daartoe mogelijk moeten zijn om een completer contract te schetsen op basis van principes. Naar onze interpretatie laat het FTK dat toe, zij het dat voldaan zal moeten worden aan bepaalde bestaande minimumvereisten.

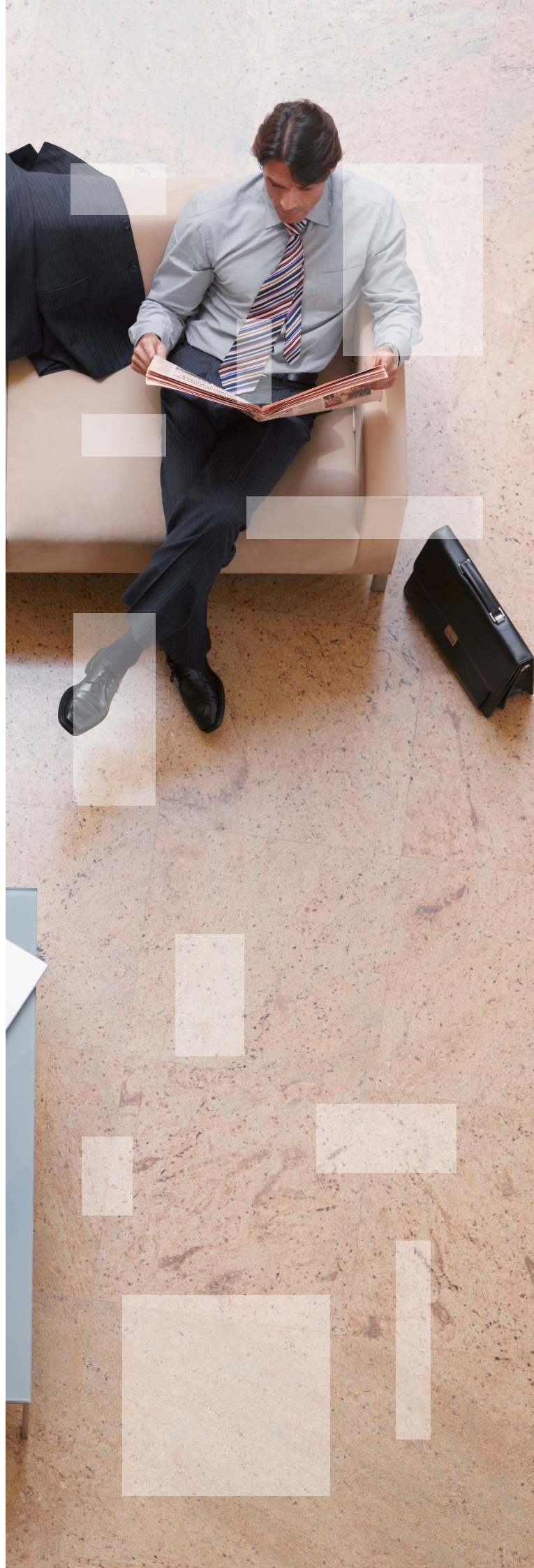
De onderkant van het contract (de gevallen waarin en de wijze waarop gekort moet worden) is bij de meeste fondsen min of meer volledig gedefinieerd. Voor de bovenkant geldt dat veel minder. Hier stuiten fondsen (behalve op soms verstrekkende uitvoeringstechnische consequenties) onder meer op fiscale beperkingen, die een belemmering kunnen vormen in de evenwichtigheidsoverwegingen, bijvoorbeeld bij het opstellen van een beleid voor herstel van gemiste indexaties en doorgevoerde kortingen. Fiscale regels bepalen dat indexaties en kortingen alleen mogen worden hersteld voor zover deelnemers daadwerkelijk getroffen zijn.

Met name fondsen waar kortingen een reële mogelijkheid zijn, zouden het wenselijk vinden als de eisen aan herstel van kortingen minder streng zouden zijn dan die aan inhalen van gemiste indexaties. Zij stellen daarbij dat dat in lijn zou zijn met het contractuele streven naar een nominale garantie. Respondenten geven aan dat coulantere regelgeving omtrent herstel van doorgevoerde kortingen de terughoudendheid in het doorvoeren van kortingen zou kunnen beperken.

Ten behoeve van een completer contract zijn met de aanpassing van het FTK de risicohouding en haalbaarheidstoets in wetgeving geïntroduceerd. Hoewel deze twee in de wetgeving onlosmakelijk verbonden zijn, loopt het oordeel van onze respondenten over beide maatregelen zeer uiteen. Waar men het gesprek over de risicohouding merendeels als een belangrijke verworvenheid van het aangepast FTK beschouwt, zijn fondsen over de vormgeving van de haalbaarheidstoets ronduit kritisch. Overige respondenten zijn over die vormgeving overigens merendeels positiever.

De wet vereist dat het fondsbestuur met sociale partners en fondsorganen in overleg treedt over de risicohouding. Dat gebeurt in belangrijke mate op basis van uitkomsten uit de haalbaarheidstoets, die hoofdzakelijk bestaan uit pensioenresultaten uit doorrekeningen van het fondsbeleid in een uniforme scenarioset.

Hoewel wij een deel van de bezwaren tegen de haalbaarheidstoets (zoals de veelheid aan scenario's met negatieve rentes, de betrekkelijk optimistische scenario's op lange termijn en de omgang met opgelopen achterstanden in indexatie) herkennen, beschouwen wij deze in opzet als een zeer bruikbaar middel ter vergelijking van pensioen-uitkomsten door de tijd en in vergelijking met andere fondsen, en zowel op collectief niveau als per cohort.



Hoofdstuk II. Inleiding

In december 2014 werd het wetsvoorstel aanpassing financieel toetsingskader door de Eerste Kamer aangenomen. De wet werd daarmee per 1 januari 2015 van kracht. In de kamerbehandeling verzocht Kamerlid Ester van de ChristenUnie¹ om een evaluatie van de wet drie jaar na invoering ervan. Daarmee heeft het kabinet destijds ingestemd. Dit rapport is het resultaat van deze evaluatie.

Het betreft uitdrukkelijk de evaluatie van de aanpassingen in het financieel toetsingskader die per 1 januari 2015 zijn doorgevoerd, en daarmee niet van het financieel toetsingskader als zodanig. Dat werd op 1 januari 2007 ingevoerd, en is met de aanpassing van 2015 in kern en opzet grotendeels ongewijzigd gebleven. Ook staat de evaluatie los van de toekomst van het stelsel. Hoewel onduidelijk is in welke mate het financieel toetsingskader op de middellange en langere termijn relevant blijft, is wel zeker dat het in de komende jaren bepalend blijft voor pensioenfondsen.

Het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (SZW) heeft Willis Towers Watson gevraagd de evaluatie van de aanpassing van het financieel toetsingskader (FTK) te verzorgen. Wij hebben dat overwegend gedaan aan de hand van interviews met pensioenfondsen. In nauw overleg met het ministerie en de toezichthouder is daartoe, aan de hand van van tevoren geformuleerde kwantitatieve en kwalitatieve criteria, een lijst van fondsen opgesteld. Gezamenlijk vormen deze fondsen een dwarsdoorsnede van het totale pensioenfondsenveld.

Behalve met pensioenfondsen hebben wij gesproken met toezichthouders, wetenschappers, adviesbureaus en de Stichting van de Arbeid. Een lijst van alle geïnterviewde personen en partijen is opgenomen in bijlage A.

Alle gesprekken hebben plaatsgevonden aan de hand van de vijf doelen die de politiek zich bij de aanpassing van het financieel toetsingskader heeft

gesteld. In de structuur van dit rapport is de paragraafindeling van het hoofdstuk waarin wij het onderzoek beschrijven gebaseerd op deze vijf doelen. Dit heeft geleid tot de volgende vijf paragrafen, waarin telkens wordt ingegaan op één van de vijf beleidsconclusies² die in de memorie van toelichting³ bij het wetsvoorstel aanpassing FTK zijn geformuleerd:

1. Kortingen en indexatie

Abrupte omvangrijke kortingen dienen zo veel mogelijk te worden voorkomen. Het in de tijd gespreid verwerken van mee- en tegenvallers is wenselijk. Daarbij moet tegelijkertijd worden voorkomen dat maatregelen worden uitgesteld.

2. De beleggingsspagaat

Het beleggingsbeleid dat gericht is op het realiseren van een geïndexeerd pensioen, dient niet in de knel te komen door de vaste looptijd van het langetermijnherstelplan.

3. Financiële sturing

Het is wenselijk de invloed van dagkoersen in het financieel toetsingskader te voorkomen zodat bij de financiële sturing van pensioenfondsen meer stabiliteit kan worden bereikt.

4. Premiestabiliteit

Het financieel toetsingskader dient de volatiliteit in de premie niet te vergroten. Anders gezegd, de eis dat de premie moet bijdragen aan herstel, dient te vervallen.

5. Compleet contract

Het moet op voorhand duidelijker zijn hoe tegenvallers – maar ook meevallers – worden gespreid over alle belanghebbenden. Dat vereist dat het pensioencontract meer compleet en meer transparant wordt gemaakt.

In de aanpassing van het FTK zijn op het gebied van elk van deze vijf doelen maatregelen getroffen die het betreffende doel dichterbij zouden moeten brengen. De aanpassing van de herstelplan-systematiek dient meerdere doelen en is daarom bij elk van die doelen als maatregel opgevoerd.

¹ Motie-Ester (ChristenUnie) c.s. over een onderzoek naar de effecten van de wet (EK 33.972, L)

² De MvT noemde ook als beleidsconclusie: 'de wettelijke zekerheidsmaat van 97,5% vereist een hogere buffer.' Deze conclusie volgde feitelijk al uit de beleidsnotitie 'Uitwerking herziening berekeningssystematiek Vereist Eigen Vermogen' van juni 2011, en wordt beschouwd als technisch en niet zo zeer beleidsmatig.

³ TK 33.972, nr. 3

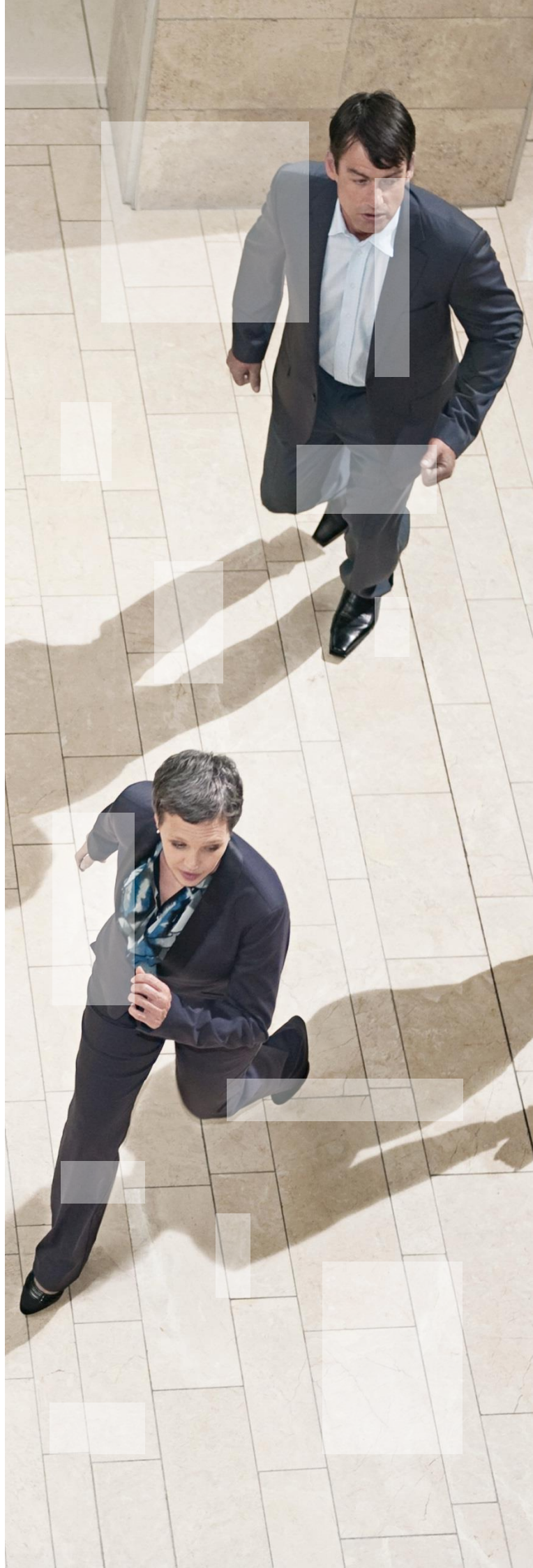
In de gesprekken is nagegaan of fondsen te maken hebben gehad met deze maatregelen, en hoe zij deze waarderen. Verder zijn fondsen in de gelegenheid gesteld suggesties ter verbetering van de bestaande regelgeving te doen. Het verdere rapport beschrijft de visie van fondsen (en overige respondenten) op de aanpassing van het FTK – en daarmee niet of althans niet per se die van Willis Towers Watson.

In Hoofdstuk III beschrijven wij de opzet van het onderzoek. Het verslag van de gesprekken met de respondenten en de bevindingen uit deze gesprekken zijn opgenomen in Hoofdstuk IV. De kaders die in dat hoofdstuk zijn opgenomen zijn gebaseerd op toezichtsgegevens van DNB¹.

Tijdens de gesprekken zijn veel gezichtspunten naar voren gekomen. Het is binnen het bestek van dit rapport niet mogelijk om al deze gezichtspunten volledig tot hun recht te laten komen, laat staan te wegen. In een poging tot enige objectivering van de bevindingen hebben wij de geïnterviewde partijen na afloop van de interviews een vragenlijst voorgelegd waarin zij zijn gevraagd aan verschillende aspecten op een vijfpuntsschaal een waardering toe te kennen. De uitkomsten hiervan zijn in bijlage C opgenomen, maar ook deels al in de hoofdtekst verwerkt.

Bijlage A en B bevatten de lijst van respondenten en een oordeel over de mate waarin de maatregelen hebben bijgedragen aan de beleidsdoelen bij de aanpassing van het FTK.

¹ Het betreft de 215 actieve fondsen per eind 2016 die niet in liquidatie of verzekerd waren.



Hoofdstuk III. Onderzoeksmethoden

Voor dit onderzoek is gebruikt gemaakt van geaggregeerde toezichtgegevens van DNB. Daarnaast is gesproken met vertegenwoordigers van 22 pensioenfondsen¹ die gezamenlijk een dwarsdoorsnede vormen van alle pensioenfondsen. Hierbij is rekening gehouden met karakteristieken als omvang, type pensioenfonds, dekkingsgraad en type regeling. Vanuit de fondsen was de bereidheid groot om aan de evaluatie mee te werken. In onderstaande tabel is de onderverdeling op basis van de belangrijkste karakteristieken weergegeven. Het gezamenlijk vermogen van de meewerkende fondsen omvat ruim 60% van het totale Nederlandse pensioenfondsenvermogen.

Naast de pensioenfondsen is een zevental andere partijen geïnterviewd. Het gaat om toezichhouders, adviesbureaus, wetenschappers en de Stichting van de Arbeid. Een compleet overzicht van alle geïnterviewde partijen is opgenomen in bijlage A.

Bij de interviews is gevraagd naar de fonds-specifieke ervaringen met de vijf doelstellingen van de Wet aanpassing financieel toetsingskader en de vanwege deze doelen getroffen maatregelen. Na afloop van de interviews is een enquête gestuurd naar de deelnemende partijen.

Peildatum 31 december 2016

Pensioenfondsen	Karakteristieken	Aantal fondsen	Aantal deelnemers (x1000)
Totaal		22	8.450
Soort pensioenfonds	Bedrijfstakpensioenfonds	6	8.073
	Ondernemingspensioenfonds	11	326
	Beroepspensioenfonds	2	37
	Algemeen pensioenfonds	3	14
Omvang	Groot (10mld+)	8	8.138
	Middelgroot (2mld – 10mld)	3	255
	Middel (500mln – 2mld)	4	27
	Klein (tot 500mln)	7	30
Financiële positie	Dekkingsgraad hoger dan vereist (“hoog”)	9	113
Actuele dekkingsgraad	Dekkingsgraad tussen 100% en vereist (“gemiddeld”)	5	987
	Dekkingsgraad lager dan 100% (“laag”)	8	7.350

¹ In eerste instantie bestond de lijst uit 25 fondsen. Drie fondsen hebben aangegeven om agenda technische redenen niet mee te kunnen werken. Omdat de representativiteit daarmee niet in het geding kwam is besloten geen vervangende fondsen te benaderen.



Hoofdstuk IV. Onderzoek

1. Kortingen en indexatie

a. Beschrijving maatregelen

Veel fondsen bevonden zich toen het FTK werd aangepast in reservetekort, en doorgaans al enige jaren. Het FTK schreef voor dat pensioenfondsen bij ontstaan van een reservetekort een langetermijnherstelplan moesten indienen met een looptijd van vijftien jaar. Dat herstelplan bleef van kracht zolang het reservetekort bleef bestaan, waarmee de resterende looptijd geleidelijk afnam. Bij de aanpassing van het FTK is deze systematiek vervangen door een herstelplan met een looptijd van maximaal tien jaar, waarbij jaarlijks een nieuw plan met in principe ongewijzigde looptijd moet worden ingediend zolang het reservetekort blijft bestaan (**maatregel 1**). Het einde van het herstelplan komt dus in beginsel niet naderbij.

Waar het langetermijnherstelplan oude stijl niet tot kortingsmaatregelen kon leiden (dat kon alleen op grond van het kortetermijnherstelplan, waarover later meer), geldt dat althans in opzet voor de nieuwe herstelplansystematiek¹ wel. Fondsen moeten in hun herstelplan op basis van voorgeschreven rekenregels tonen wat de verwachte herstelkracht is. Op het moment dat die verwachte herstelkracht onvoldoende is om binnen de looptijd van het herstelplan tot aan de vereiste (beleids)dekkingsgraad te herstellen, dient het fonds, als andere sturingsmiddelen niet voor handen zijn, een kortingsmaatregel aan te kondigen zodanig dat de verwachte herstelkracht wel toereikend is. De in te rekenen kortingsmaatregel mag over de looptijd van het herstelplan worden gespreid, waarbij de eerste van de reeks kortingen in het eerste jaar na aanvang van het herstelplan moet worden doorgevoerd. De overige kortingen zijn voorwaardelijk – en in de praktijk niet meer dan hypothetisch, omdat het herstelplan een jaar na aanvang komt te vervallen en wordt vervangen door een nieuw herstelplan met (in beginsel) gelijke looptijd, als er althans nog steeds sprake is van een reservetekort.

Behalve kortingsmaatregelen vanwege onvoldoende herstelkracht kent het aangepaste

FTK ook kortingsmaatregelen vanwege aanhoudend dekkingstekort (**maatregel 2**), ook wel maatregel Minimaal Vereist Eigen Vermogen of backstop genoemd. Een fonds dat zes achtereenvolgende jaarlijkse evaluatiemomenten van het herstelplan een beleidsdekkingsgraad lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad heeft moet een onvoorwaardelijke korting doorvoeren, zodanig dat de feitelijke dekkingsgraad ten minste gelijk is aan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Deze onvoorwaardelijke korting mag, evenals een korting vanwege onvoldoende herstelkracht, worden gespreid over maximaal de looptijd van het herstelplan, maar met dat verschil dat de reeks van kortingen direct onvoorwaardelijk wordt.

Deze systematiek vervangt het kortetermijnherstelplan zoals dat tot 2015 bestond. Een kortetermijnherstelplan had in principe een looptijd van drie jaar, maar per einde 2008 werd de looptijd eenmalig generiek verlengd naar vijf jaar. Een fonds moest daarin een korting aankondigen op het moment dat de verwachte herstelkracht tot de minimaal vereiste dekkingsgraad onvoldoende was. Een korting werd in dat geval aangekondigd voor vijftien maanden na het evaluatiemoment, en moest doorgevoerd worden voor zover dat een jaar later nog nodig bleek op basis van de herstelkracht op dat moment.

In 2013 behandelde de Tweede Kamer de aanpassing van het Witteveenkader. De constructieve oppositiepartijen waren bereid akkoord te gaan met de inperkingen daarvan die het kabinet voor ogen had onder de voorwaarde dat jongeren met behulp van een aantal garantie-waarborgen beschermd zouden worden. Een uitvloeisel daarvan zijn de spelregels voor toekomstbestendige indexatie (**maatregel 3**).

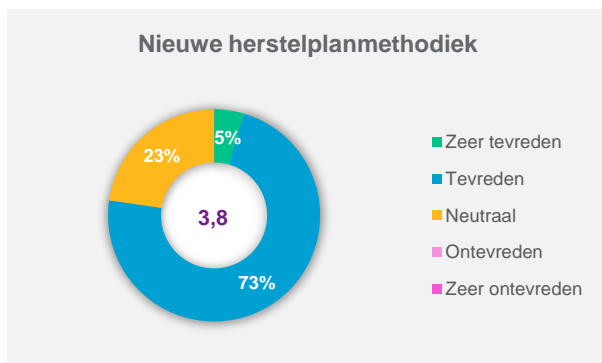
Deze maatregel moet jongere deelnemers beschermen tegen voortijdige aanwending van de buffers. Dat gebeurt door voor te schrijven dat indexatie slechts is toegestaan voor zover dat naar verwachting ook in de toekomst mogelijk is. Reken-technisch is hieraan vorm gegeven door te bepalen dat de contante waarde van de indexatiekasstroom

¹ In het aangepaste FTK wordt formeel geen onderscheid meer gemaakt tussen korte- en langetermijnherstelplan. Het reguliere herstelplan is net als het voormalige langetermijnherstelplan gericht op herstel naar de vereiste dekkingsgraad

(bij toekenning van een gelijkblijvend percentage van de maatstaf, contant gemaakt tegen het maximaal toegestane rendement op zakelijke waarden van 6,75%) hooguit gelijk mag zijn aan het voor indexatie beschikbare vermogen. Het voor indexatie beschikbare vermogen wordt bepaald door een positief verschil tussen de beleidsdekkingsgraad en de toeslagdrempel (110%) te vermenigvuldigen met de actuele waarde van de verplichtingen. Tot 2015 stond het FTK toeslagverlening toe vanaf de minimaal vereiste dekkingsgraad.

b. Nieuwe herstelplanmethodiek en kortingen vanwege aanhoudend dekkingsstekort

In ruime meerderheid spreken fondsen gunstig over de aanpassing van de herstelplansystematiek waardoor fondsen nu jaarlijks opnieuw moeten aantonen binnen een looptijd van maximaal tien jaar te kunnen herstellen tot aan de vereiste dekkingsgraad. Zoals onderstaande grafiek laat zien, is ruim 78% van de fondsen zeer tevreden of tevreden met de nieuwe herstelplanmethodiek¹.



De nieuwe systematiek betekent dat fondsen in de regel pas tot kortingsmaatregelen vanwege onvoldoende herstelkracht hoeven over te gaan bij een dekkingsgraad van rond de 90% of zelfs wat lager dan dat (zie kader 1.2). Dit wordt de kritieke dekkingsgraad genoemd. Over het algemeen vinden fondsen dat met dergelijke kritieke dekkingsgraden recht wordt gedaan aan het langetermijnkarakter van de toezegging, en dat sneller ingrijpen daarmee op gespannen voet zou staan. Enkele andere partijen vinden dat de nieuwe systematiek ertoe leidt dat herstelmaatregelen te lang worden uitgesteld.

Uitstel van kortingsmaatregelen betekent, bij dekkingsgraden onder de 100%, dat uitkeringen

een dekkingsgraadverlagend effect hebben. Later korten kan zodoende tot gevolg hebben dat er ingrijpender gekort moet worden op de langere termijn.

Een enkel fonds heeft mede daarom andere afwegingen gemaakt en heeft uit hoofde van evenwichtigheid beleidsmatig bepaald al bij minder lage dekkingsgraden te willen korten. Daartoe wordt in de regel uitgegaan van een looptijd korter dan de maximaal toegestane tien jaar. Doorgaans speelt de vergrijzingsgraad van het fonds hierin een rol. Naar mate een fonds meer pensioenen in uitkering heeft, raakt het de dekkingsgraad immers meer als bij dekkingsgraden onder de 100% volledig uitgekeerd blijft worden.

De nieuwe herstelplansystematiek brengt met zich mee dat de hele looptijd van het herstelplan bepalend is voor de bepaling van de kritieke dekkingsgraad en de omvang van een eventuele kortingsmaatregel vanwege onvoldoende herstelkracht. Dat betekent dat veronderstellingen voor de gehele looptijd één op één reflecteren in die kritieke dekkingsgraad en in een eventuele kortingsmaatregel. Over een aantal voorschriften wordt opgemerkt dat deze het realiteitsgehalte van het herstelplan in het geding brengen. Over een aantal andere voorschriften aan de herstelplansystematiek bestaat in de praktijk onenigheid.

Realiteitsgehalte van herstelplannen

Als het gaat om het realiteitsgehalte van herstelplannen worden vooral vraagtekens geplaatst bij de verwachte overrendementen in de eerste jaren van het herstelplan. Hoewel de wet geen rendementsveronderstellingen voorschrijft maar daar maxima aan stelt, wordt in de praktijk veelal uitgegaan van deze maxima. Omdat met de meest recente vaststelling van deze parameters (zoals ingevoerd in 2015) de opsplitsing in een risicovrij rendement en een maximale risicopremie per beleggingscategorie daarboven is komen te vervallen ten gunste van een vast maximaal te veronderstellen rendement voor zakelijke waarden, kunnen met name in de eerste jaren van het herstelplan – waarin het in de opzet van het herstelplan te veronderstellen risicovrije rendement laag is – hoge overrendementen worden verondersteld.

¹ De figuren in dit hoofdstuk hebben telkens betrekking op de respons van pensioenfondsen, tenzij anders vermeld.

Kader 1.1 Herstelplannen onder oude en nieuwe methodiek

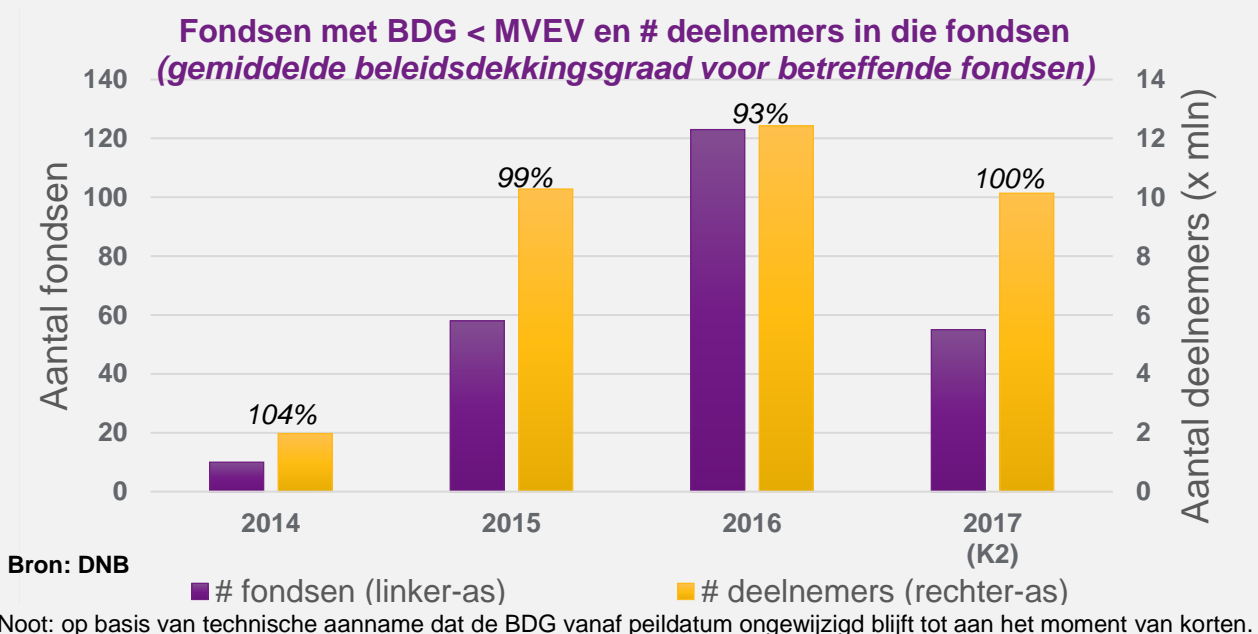
Onder de oude FTK-regels gold er een hersteltermijn van drie jaar voor het kortetermijnherstelplan. Na de crisis in 2008 is dit op basis van een ministeriële bevoegdheid eenmalig generiek opgerekt tot vijf jaar. In de basisregel met de driejaarstermijn waren kortingen pas noodzakelijk aan het einde van de hersteltermijn. Eind 2016 zouden, als het FTK niet was aangepast, driejaars herstelplannen die eind 2013 zouden zijn begonnen, beëindigd moeten zijn. Echter, eind 2013 eindigden juist de vijfjaars herstelplannen die na de crisis, eind 2008, massaal waren gaan lopen. 68 fondsen moesten per einde 2013 een korting doorvoeren met als resultaat dat alle dekkingsgraden op dat moment aan het MVEV voldeden. Er zouden daarom einde 2013 geen nieuwe herstelplannen zijn gestart. Per eind 2016 zouden er dus geen herstelplannen zijn waarbij de driejarige looptijd werd beëindigd en uit hoofde waarvan fondsen kortingen hadden moeten effectueren.

Hierbij kan echter worden gesteld dat het vooral om een timingsverschil gaat vanwege het feit dat onder de oude methodiek in opzet geen sprake was van tussentijdse kortingen. Onder de oude FTK-regels zouden de fondsen die eind 2014 (op basis van de dekkingsgraad) in dekkingstekort waren, een hersteltermijn van drie jaar krijgen en dus mogelijk op basis van eind 2017 een korting moeten doorvoeren. Dit zou 21 fondsen (met in totaal 8,1 miljoen deelnemers) hebben betroffen.

Het aangepaste FTK kent een vergelijkbare kortingsdreiging vanwege aanhoudend dekkingstekort. Fondsen die eind 2014 (op basis van de beleidsdekkingsgraad) in dekkingstekort waren, moeten op 31-12-2019 (dus twee jaar later dan onder het oude FTK het geval was geweest) een korting vanwege aanhoudend dekkingstekort toepassen als zij op dat moment (en op de tussenvolgende jaarlijkse meetmomenten) nog niet beschikken over het minimaal vereist eigen vermogen. Het gaat hierbij om zeven fondsen met 2,0 miljoen deelnemers¹.

Figuur 1 toont het (maximaal) aantal fondsen, respectievelijk het maximaal aantal deelnemers dat de afgelopen jaren werd geconfronteerd met de dreiging van een korting vanwege aanhoudend dekkingstekort. De figuur gaat hierbij uit van de technische veronderstelling dat de beleidsdekkingsgraad vanaf het jaar ultimo niveau ongewijzigd blijft tot aan het moment waarop gekort zou moeten worden. De (gewogen) gemiddelde beleidsdekkingsgraad voor de betreffende groep fondsen geeft een indicatie van de hoogte van de dreigende korting (waarbij geen onderscheid wordt gemaakt naar het aantal jaren waarna de dreigende kortingen realiteit zouden worden).

Figuur 1: Dreiging van korting vanwege aanhoudend dekkingstekort per jaar



¹ Door het gebruik van de beleidsdekkingsgraad in plaats van de feitelijke dekkingsgraad, bevonden zich 11 fondsen minder in dekkingstekort ultimo 2014. Van deze groep is bij 3 fondsen de beleidsdekkingsgraad sindsdien hersteld tot boven het MVEV niveau.

De praktijk heeft uitgewezen dat pensioenfondsen, en zeker de pensioenfondsen die zich in de buurt van kritieke dekkingsgraden begeven, over het algemeen van deze maxima uitgaan (zie ook kader 1.2). Respondenten onderkennen dat hiermee een betrekkelijk optimistisch beeld van het herstelplan in die jaren wordt geschetst. Dat hoewel de toezichthouder uitdraagt dat uitgegaan wordt van realistische rendementsverwachtingen, die uiteraard niet per se overeen komen met de wettelijk gestelde maxima.

Een ander aspect waarin herstelplannen geen realistische verwachting van de toekomst geven is dat, als op basis van het herstelplan een kortingsmaatregel moet worden vastgesteld, aangenomen worden dat gedurende de looptijd van het herstelplan geen voorwaardelijke toeslagen zullen worden toegekend. Fondsen die bij dekkingsgraden vanaf 110% toeslagen toekennen worden geacht dat in hun herstelplan buiten beschouwing te laten, zonder dat dat consequenties heeft op het moment dat hun dekkingsgraad daadwerkelijk tot aan dat niveau herstelt.

Andersom mag in de veronderstelde herstelkracht geen rekening worden gehouden met de verwachte herstelkracht van een nog door te voeren korting vanwege aanhoudend dekkingstekort. Met andere woorden: een fonds dat op grond van het herstelplan en gegeven het aantal gepasseerde meetmomenten verwacht gedurende de looptijd van het herstelplan te moeten korten om het minimaal vereist eigen vermogen te herstellen mag daar in het herstelplan niet op voorhand rekening mee houden. Zou dat wel mogen, dan zouden kortingen vanwege onvoldoende herstelkracht (nog) minder snel aan de orde zijn.

Ondanks deze kanttekeningen bij de opzet van het herstelplan zijn pensioenfondsen over het algemeen positief over de belangrijkste resultante ervan, namelijk de kritieke dekkingsgraad van om en nabij de 90% (aanzienlijk lager dan in de oude herstelplansystematiek). Het wordt, met andere woorden, over het algemeen terecht gevonden dat bij dekkingsgraden boven dat niveau, op grond van de verwachte herstelkracht, niet tot noodmaatregelen overgegaan hoeft te worden.

Onenigheden

Een kortingsmaatregel vanwege onvoldoende herstelkracht kan worden gespreid over de gehele looptijd van het herstelplan. Op grond van de bepaling dat het herstel 'ten minste geleidelijk' moet plaatsvinden, moet de eerste van de reeks kortingen in het eerste jaar worden doorgevoerd. Deze korting is daarmee op het moment dat het herstelplan is goedgekeurd onvoorwaardelijk. De overige in het herstelplan veronderstelde kortingen zijn te beschouwen als voorwaardelijk, of wellicht beter gezegd als hypothetisch: deze komen te vervallen op het eerstvolgende evaluatiemoment.

Zowel voor de op grond van het herstelplan onvoorwaardelijke eerste korting, als voor de reeks hypothetische kortingen in de verdere looptijd van het herstelplan, kan de vraag worden gesteld of deze open of gesloten dienen te worden toegepast. Bij aanpassing van het FTK bestond daarover onduidelijkheid. DNB heeft inmiddels verduidelijkt dat een gesloten toepassing moet worden verondersteld. Fondsen zijn het daar, onder meer omdat de rekentechnische implicaties niet in verhouding staan tot de doorgaans marginale invloed op de hoogte van de korting, veelal niet mee eens.

In geval van open toepassing wordt de korting toegepast op alle rechten en aanspraken in het fonds op moment van doorvoering van de korting. Bij gesloten toepassing wordt de korting alleen toegepast op de rechten en aanspraken die verworven waren op het moment waarop het herstelplan is vastgesteld. Nieuwe opbouw tussen aanvang herstelplan en doorvoering van de korting blijft bij gesloten toepassing zodoende buiten schot. Omdat de omvang van de aanspraken waarop de korting wordt toegepast groter is bij open toepassing, is een korting bij gesloten toepassing per definitie hoger dan bij open toepassing. Hoe hoger de vergrijzingsgraad van het fonds, hoe kleiner het verschil.

Rekentechnisch is gesloten toepassing (soms aanzienlijk) complexer dan open toepassing. Met name als het gaat om relatief vergrijzde fondsen, waar het effect op de korting verwaarloosbaar kan zijn, kan dat op proportionaliteitsgronden een argument voor open toepassing zijn.

Principiëler is uiteraard de evenwichtigheidsafweging. Wordt het evenwichtig geacht om in de vaststelling van een kortingsmaatregel ook opbouw die is toegekend na het moment waarop het tekort is vastgesteld mee te korten? Voor de onvoorwaardelijke korting in het eerste jaar van het herstelplan zou dat betekenen dat de opbouw daadwerkelijk wordt meegekort, voor de reeks hypothetische kortingen in de resterende looptijd van het herstelplan is dat niet het geval, omdat het herstelplan bij een nieuw evaluatiemoment opnieuw wordt vastgesteld.

De omgang met voorwaardelijke elementen is een ander voorbeeld van onenigheid over de interpretatie van de herstelplansystematiek waarop fondsen in de interviews hebben gewezen. Bijvoorbeeld: hoewel duidelijk is dat een bestemmingsdepot moet worden aangewend voordat overgegaan kan worden tot een kortingsmaatregel, laat de regelgeving verschillende lezingen toe over de wijze van aanwending. Een rekkelijke lezing zou kunnen zijn dat een bestemmingsdepot wordt aangewend om een op grond van de herstelplansystematiek (zonder aanwending van die reserve) vastgestelde korting als het ware direct te repareren. Een strengere lezing (voorgestaan door de toezichthouder) is dat de korting moet worden vastgesteld na aanwending van het bestemmingsdepot¹.

Overigens stellen fondsen dat los van onenigheid over de wijze van aanwending, althans in bepaalde gevallen, nog de vraag kan worden gesteld of aanwending van de reserve ter voorkoming van een korting (zoals voorgeschreven op grond van de Pensioenwet) evenwichtig is. Dit met name in het geval waar de reserve in de beoogde toepassing slechts een deelgroep ten goede zou kunnen komen, waar aanwending ter voorkoming of beperking van een kortingsmaatregel de gehele populatie ten goede komt.

Kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort

Fondsen onderkennen dat langdurig dekkingstekort onwenselijk is en aanleiding kan geven tot aanvullende maatregelen. Een fonds is verplicht aanvullende maatregelen te nemen als er op zes

achtereenvolgende meetmomenten sprake is van een dekkingstekort². Eerdere onduidelijkheid daarover wordt weggenomen in de Verzamelwet Pensioenen 2017. Hoewel de wenselijkheid van een noodmaatregel wordt onderkend, bestaat er de nodige kritiek op de vormgeving ervan.

In de eerste plaats doet zich, als een kortingsmaatregel vanwege aanhoudend dekkingstekort moet worden doorgevoerd, de door een aantal fondsen als merkwaardig ervaren situatie voor dat er onvoorwaardelijk wordt gekort op rechten en aanspraken tot aan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Niet alleen wordt de situatie van onderdekking verholpen door de kortingsmaatregel, er wordt bovendien eigen vermogen gecreëerd, bedoeld ter bescherming van rechten en aanspraken, door te korten op diezelfde rechten en aanspraken. Dat beschouwen zij als tegenintuïtief.

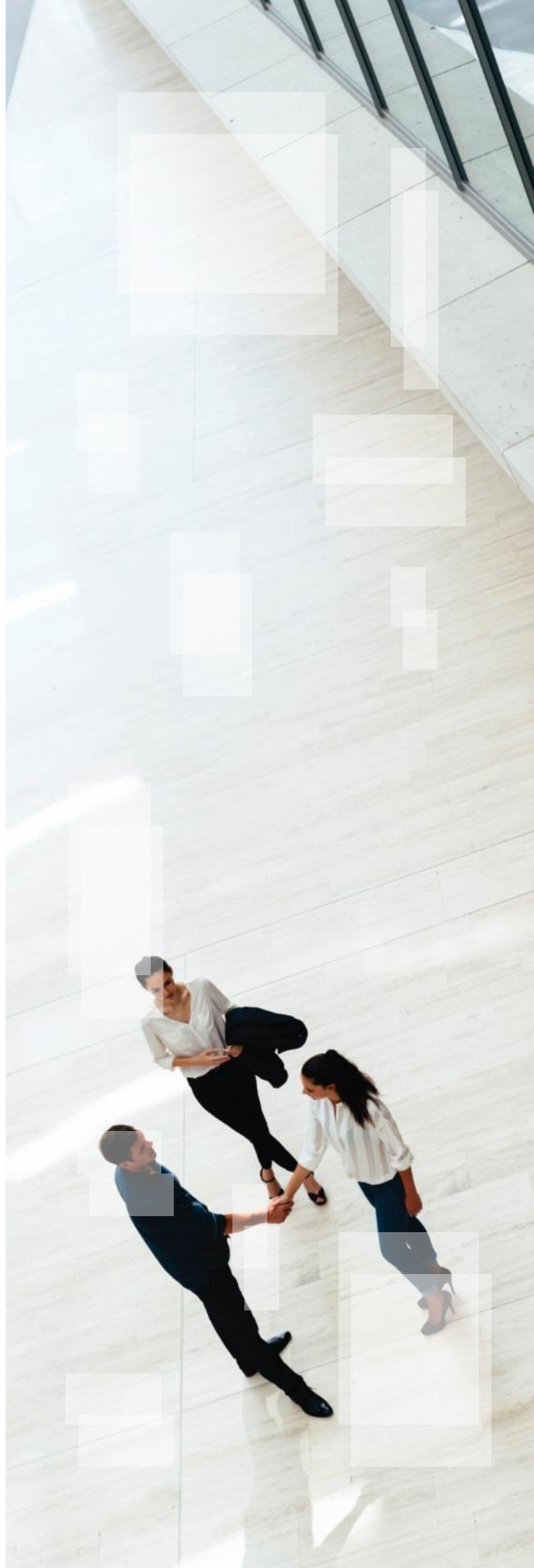
In de tweede plaats was het doel dat de politiek zichzelf stelde bij de aanpassing van de herstelplansystematiek dat kortingen minder abrupt zouden moeten worden. Waar de tienjaars-systematiek daaraan zeker heeft bijgedragen, druipt de vormgeving van de noodmaatregel daar tot op zekere hoogte juist tegenin. Hoewel een onvoorwaardelijke korting vanwege aanhoudend dekkingstekort gespreid mag worden over de looptijd van het herstelplan, kan de cumulatieve omvang ervan significant en wel degelijk abrupt zijn. Daar brengen enkele partijen tegen in dat het abrupte karakter van een eventuele korting vanwege aanhoudend dekkingstekort, en zelfs de kans op een dergelijke maatregel, beperkt kan worden door kortingen vanwege onvoldoende herstelkracht minder lang uit te stellen. Ook dat was uitdrukkelijk onderdeel van het gestelde beleidsdoel; het tegengaan van uitstel van maatregelen. Uitstel van kortingen vanwege onvoldoende herstelkracht maakt de kans op en de verwachte omvang van kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort groter.

Ten derde heeft de reeks onvoorwaardelijke kortingen, zoals in 2014 ook in de kamerbehandeling aan de orde is geweest, tot gevolg dat onvoorwaardelijke kortingen samen kunnen lopen met voorwaardelijke toeslagen. Dat kan het geval

¹ Bij wijze van voorbeeld: bij een dekkingsgraad (bij definitie exclusief bestemmingsdepot) van 85%, een kritieke dekkingsgraad van 90% en een bestemmingsdepot van 5% van de verplichtingen zou de eerste lezing ertoe leiden dat op grond van het tekort een korting van ongeveer 0,5% wordt vastgesteld, waarna een tiende van het bestemmingsdepot wordt aangewend om die te voorkomen. In de tweede lezing is het gehele bestemmingsdepot nodig om de korting te vermijden.

² Bij die meetmomenten telt het moment waarop het dekkingstekort ontstaat mee.

zijn als fondsen bij het doorvoeren van de korting gebruik maken van de wettelijke mogelijkheid tot spreiding ervan over maximaal de looptijd van het herstelplan en de dekkingsgraad gedurende de spreidingsperiode van de onvoorwaardelijke kortingen herstelt tot boven de 110%. Zowel uitvoeringstechnisch als communicatief is dat onwenselijk. Anders dan in het geval van kortingen vanwege onvoldoende herstelkracht is er bij kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort naar wij hebben kunnen vaststellen geen discussie over de gesloten toepassing ervan. Vanwege het onvoorwaardelijke karakter van de kortingen ligt gesloten toepassing in dat geval voor de hand.

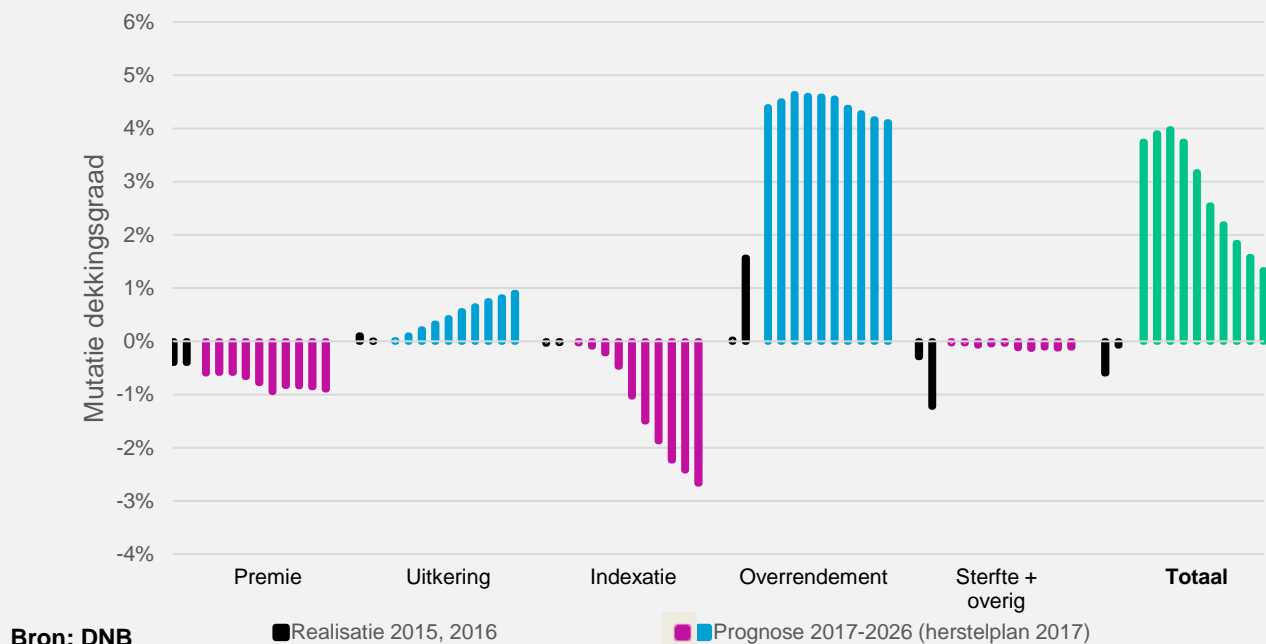


Kader 1.2 Parameterkeuze bij herstelplannen

Van de 181 fondsen met een herstelplan zijn er tien met een looptijd korter dan de maximale van tien jaar. De overgrote meerderheid hanteert derhalve de maximale tienjaars looptijd.

Een korting van het pensioen is één van de manieren die pensioenfondsen in hun herstelplannen kunnen aangeven om de financiële positie te herstellen. Uit de herstelplannen die DNB dit voorjaar heeft beoordeeld, blijkt dat nagenoeg geen van de fondsen verwacht van deze uiterste maatregel gebruik te hoeven maken. Slechts twee fondsen, met in totaal ongeveer 13 duizend deelnemers, geven aan wel een korting in 2017 te moeten doorvoeren, waarbij zeer fondsspecifieke omstandigheden spelen. Andere bronnen voor herstel van de financiële positie zijn het behalen van overrendement op de beleggingen en een premiedekkingsgraad hoger dan de aanwezige dekking.

Figuur 2. bronnen voor herstel (gemiddeld over alle fondsen per hersteljaar)

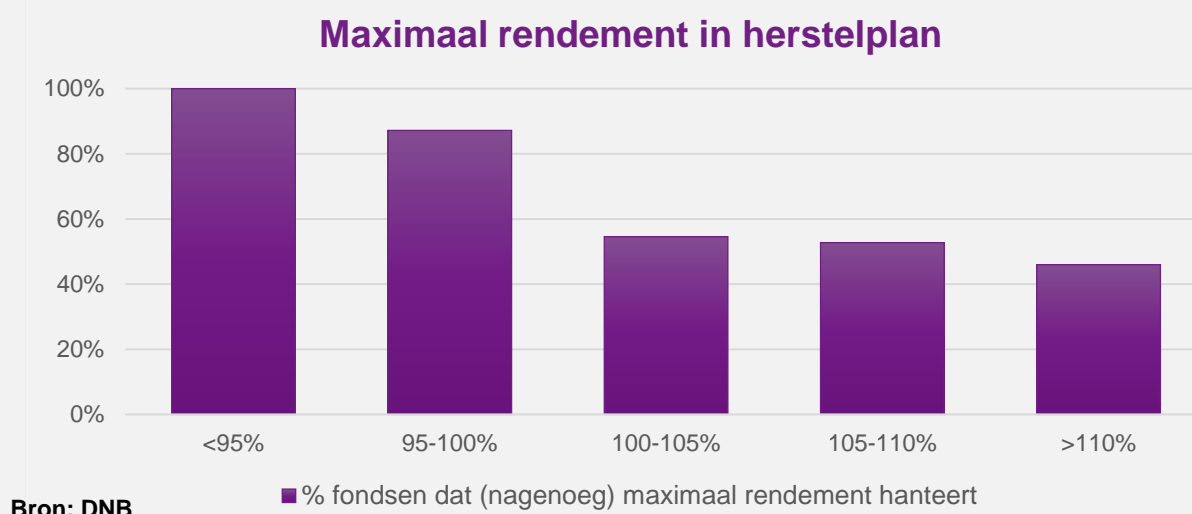


Uit figuur 2 blijkt dat de meeste pensioenfondsen aannemen dat het herstel vrijwel geheel uit overrendement komt. Overrendement is het extra rendement dat naar verwachting gehaald wordt bovenop het rendement dat nodig is om de verplichtingen te kunnen financieren. In totaal verwachten pensioenfondsen in hun herstelplannen de komende tien jaar ongeveer 500 miljard euro aan overrendement te halen, zo blijkt uit de beoordeling van de herstelplannen van dit jaar (ter vergelijking: het vermogen van deze partijen was bij het indienen van de herstelplannen grofweg 1.200 miljard).

Pensioenfondsen mogen volgens de wet bij de bepaling van de hoogte van de premie rekenen met verwachte rendementen, in plaats van de actuele rente. Dit heet 'rendementsdemping'. Omdat bij rendementsdemping de feitelijk premie lager kan zijn dan de actuarieel benodigde premie, kan dit een negatief effect hebben op het herstel (zie in dit kader ook de maatregel van het vervallen van de 'bijdrage-aan-herstel-eis').

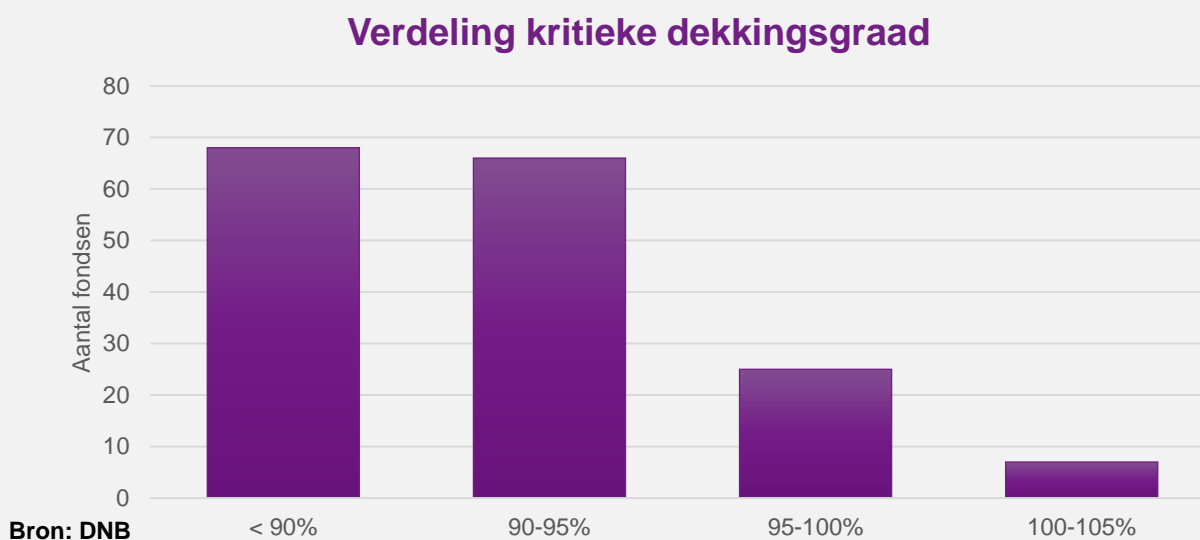
Het overgrote deel van de fondsen met een herstelplan hanteert de maximale parameters voor het portefeuillerendement en boekt daarmee het maximaal toegestane overrendement in het herstelplan in. Uit de cijfers valt af te lezen dat fondsen dichter naar de wettelijke maximale rendementen bewegen, als de kortingsdreiging toeneemt (figuur 3). Voor de herstelplannen per ultimo 2016 hebben acht fondsen het portefeuillerendement verhoogd ten opzichte van het voorgaande herstelplan. In vier gevallen zou het fonds anders hebben moeten korten.

Figuur 3. Samenhang DG en hanteren van (bijna) maximaal rendement in herstelplan



Uit de herstelkracht van een fonds is de kritieke dekkingsgraad (KDG) af te leiden, de dekkingsgraad waarbij een fonds nog net binnen de looptijd van tien jaar verwacht te herstellen en dus een korting kan vermijden. Deze KDG wordt bepaald door het fondsspecifieke premie- en beleggingsbeleid, maar ook door de stand van de rente (bij een lagere rentestand resulteert een hoger maximaal overrendement, en daarmee een grotere maximale herstelkracht van het fonds). De KDGs liggen rond de 90% (zie figuur 4).

Figuur 4. Verdeling naar kritieke dekkingsgraad



Noot: figuur 4 is op basis van herstelplannen 2016.

Kader 1.3 Kortingsmaatregel onder oud en aangepast FTK

De kortingsmaatregelen in 2015 en 2016 waren verwaarloosbaar klein. Er zijn twee kleine fondsen die in 2016 een korting hebben doorgevoerd¹. In één geval betrof dat in feite een verlaging achteraf van het opbouwpercentage. In beide gevallen speelden fondsspecifieke omstandigheden. Op basis van de herstelplannen ultimo 2016 is voor deze twee fondsen in 2017 opnieuw een korting van toepassing.

In het oude FTK was korting uitsluitend mogelijk op basis van het korte termijn herstelplan, vergelijkbaar met de huidige kortingsmaatregelen vanwege aanhoudend dekkingstekort. De nieuwe herstelplanopzet is vergelijkbaar met het lange termijn herstelplan uit het oude FTK, waar in de oude situatie geen korting uit kon resulteren, terwijl dat onder het nieuwe FTK wel noodzakelijk is op het moment dat de verwachte herstelkracht onvoldoende is om binnen de looptijd van het herstelplan tot aan de vereiste (beleids)dekkingsgraad te herstellen. Onder het oude FTK zouden er per einde 2017 kortingen kunnen resulteren op basis van het korte termijn herstelplan dat dan zou moeten worden beëindigd. Vergelijkbare maatregelen uit het aangepaste FTK zijn niet eerder aan de orde per einde 2019, voor nu zijn kortingen alleen mogelijk op basis van onvoldoende herstelkracht. Voor dekkingstekorten die later dan bij aanpassing van het FTK zijn ontstaan geldt het zelfde tijdsverschil tussen het moment waarop vanwege aanhoudend dekkingstekort verplichte kortingen zouden kunnen plaatsvinden.

Naast deze timingseffecten zijn er tevens andere maatregelen (waaronder het vervallen van de premiedekkingsgraadseis en de wijziging van de wettelijke parameters, zie ook kader 1.2) die de herstelkracht raken. Deze zijn in de hierna volgende analyse buiten beschouwing gelaten. Het oude en het aangepaste FTK laten zich daarom hooguit zeer globaal vergelijken ten aanzien van herstelmaatregelen. Onderstaande analyse beoogt het effect inzichtelijk te maken van verlenging van de toegestane periode van dekkingstekort van drie naar vijf jaar, in combinatie met de invoering van de mogelijkheid om een eventuele korting bij aanhoudend dekkingstekort te spreiden over maximaal tien jaar. Daarbij is uitgegaan van de fictieve situatie dat het dekkingstekort is ontstaan per einde 2016.

Per einde 2016 waren er zo'n 128² fondsen met een beleidsdekkingsgraad lager dan 105% (gezamenlijk goed voor driekwart van het pensioenfondsenvermogen). In onderstaande tabel wordt een indruk gegeven van de herstelkracht en de verwachte kortingen bij de oude en nieuwe hersteltermijn, in vijf scenario's voor overrendement op zakelijke waarden.. In het oude FTK zou het dekkingstekort drie jaar mogen duren. Onder het aangepaste FTK is dat vijf jaar. Bij de herstelkracht is rekening gehouden met het (fondsspecifieke) percentage dat is belegd in zakelijke waarden. Overrendement op zakelijke waarden wordt daarmee verondersteld de enige bron van herstel te zijn. Aspecten als het verwachte negatieve effect op premie (zie kader 1.2) blijven dus buiten beschouwing. In het geval van een gespreide korting geldt dat deze op het moment van het doorvoeren van de korting voor de gehele duur onvoorwaardelijk is.

Overrendement	Oude situatie (hersteltermijn van 3 jaar)		Nieuwe situatie (hersteltermijn van 5 jaar)	
	Fondsen die herstellen zonder korting	Gemiddelde korting (gewogen)*	Fondsen die herstellen zonder korting	Gemiddelde korting (gewogen)*
Op zakelijke waarden				
-3%	0%	15,9%	0%	19,1% (gespreid 10 jaar: 2,1%)
0%	0%	11,0%	0%	11% (gespreid 10 jaar: 1,2%)
3%	35%	7,1%	55%	4,3% (gespreid 10 jaar: 0,4%)
6%	62%	2,8%	91%	1,9% (gespreid 10 jaar: 0,2%)
9%	89%	2,8%	98%	1,6% (gespreid 10 jaar: 0,2%)

* Gemiddelde korting bij de fondsen die tot korting over moeten gaan, gewogen naar het fondsvermogen Bron: Willis Towers Watson
Wij merken op dat deze cijfers slechts dienen ter zeer globale vergelijking van de implicaties van beide methoden. Vanwege de veelheid aan veronderstellingen geven de cijfers geen realistisch beeld van feitelijk te verwachten kortingen.

Globaal gezien kan worden gesteld dat de herstelmaatregelen door de aanpassing in het FTK meer geleidelijk zijn. De toegestane duur van een dekkingstekort, waarna ingrijpende kortingen kunnen volgen, is met twee jaar verlengd waardoor er meer tijd is voor het beoogde herstel. Dit heeft naar verwachting minder kortingen tot gevolg. Als er wel sprake is van een korting zullen deze als minder abrupt kunnen worden gezien door de spreiding in de tijd. In negatieve scenario's kan de korting juist hoger uitvallen. In aanvulling daarop bestaat in het aangepaste FTK de mogelijkheid tot korting vanuit de nieuwe herstelplanmethodiek, die in opzet tot regelmatigere kortingen kan leiden van beperktere omvang. In de praktijk blijkt de werking van deze maatregel echter zeer beperkt, doordat de kritieke dekkingsgraden onder meer als gevolg van de wettelijke parameters relatief laag zijn.

¹ Dit mede als gevolg van de overgangsmaatregel voor de looptijd: een looptijd van 12 jaar voor 2015 en 11 jaar voor 2016.

² Gemiddeld genomen zijn de dekkingsgraden in 2017 dusdanig toegenomen dat het aantal fondsen waarvoor een kortingsmaatregel waarschijnlijk is zowel in de oude als in de nieuwe situatie aanzienlijk is afgenomen.

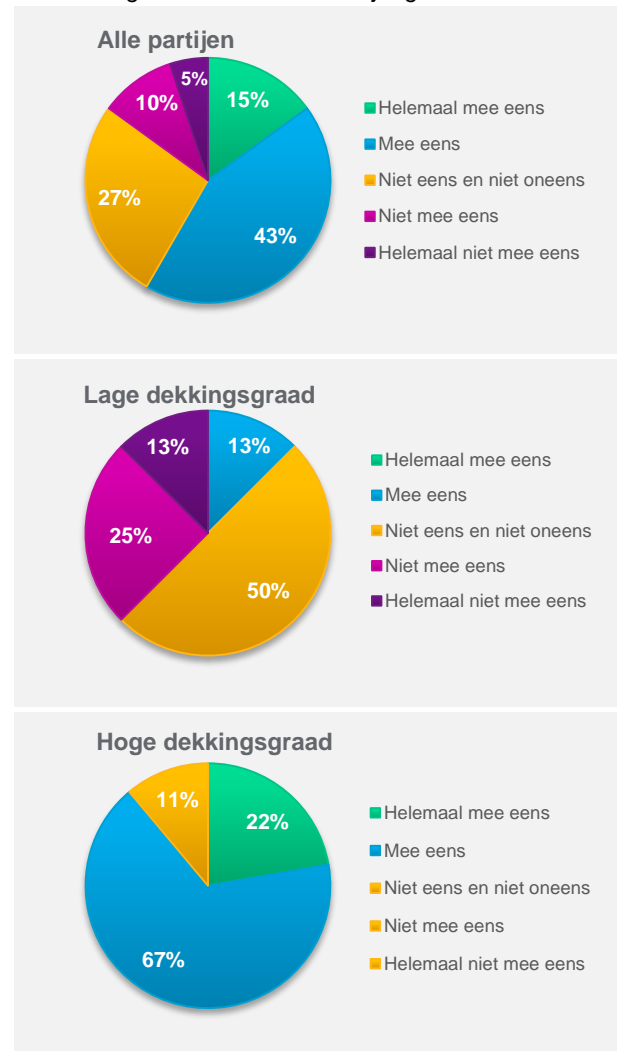
c. Toekomstbestendige indexatie

In de aanpassing van het financieel toetsingskader zijn de regels voor voorwaardelijke toeslagverlening in samenhang met de herstelplansystematiek aangepast. Waar de aanpassing van de herstelplansystematiek met name ouderen ten goede komt (er is minder snel sprake van korting), strekt de introductie van toekomstbestendig indexeren – hoewel dat allicht niet zo wordt ervaren - ten voordele van jongeren. Een aanwezig eigen vermogen wordt immers minder snel aangewend ten behoeve van toeslagverlening.

Op macroniveau werden beide ingrepen in onderlinge samenhang evenwichtig beoordeeld. Op fondsniveau is dat daarmee niet vanzelfsprekend ook het geval. De financiële positie is daarin, onder meer, bepalend.

Bij fondsen met een hoge dekkingsgraad is de meerwaarde van de wijziging in de herstelplansystematiek voor oudere deelnemers kleiner dan bij fondsen met een lage dekkingsgraad, waar kortingen een reële mogelijkheid zijn. Dat maakt in algemene zin dat de wijziging in toeslagbepalingen bij een hoge dekkingsgraad minder groot hoeft te zijn om tegen de wijziging in de herstelplansystematiek op te wegen. Toch blijken die fondsen de introductie van de toeslagdrempel in meerderheid te ondersteunen, waar dat voor fondsen met lage dekkingsgraad veel minder het geval blijkt.

Stelling: de versoepeling van de herstelmaatregelen (later en gespreid) dient als keerzijde te hebben dat ook pas later mag worden geïndexeerd, dit om de aanpassing evenwichtig te maken voor zowel jong als oud



Kader 1.4 Indexatie in 2015 en 2016

Over 2015 hebben 99 fondsen een toeslag verleend - in 75 gevallen aan alle deelnemers, in 24 gevallen alleen aan de actieven. In totaal betreft het 4,1 miljoen deelnemers, dit is 23% van alle deelnemers. Het gemiddelde indexatiepercentage bedroeg 0,3%¹ en de impact op de totale technische voorziening was 0,1%.

Over 2016 hebben 67 fondsen een toeslag verleend, in 42 gevallen aan alle deelnemers, in 25 gevallen alleen aan de actieven. In totaal betreft het 1,0 miljoen deelnemers, dit is 6% van alle deelnemers. Het gemiddelde indexatiepercentage bedroeg 0,5%² en de impact op de totale technische voorziening was 0,1%. De reden dat het gemiddelde indexatiepercentage hoger lag dan in 2015 is dat het aandeel fondsen dat alleen de actieven indexeerde hoger lag en in die gevallen wordt meer geïndexeerd (meestal de volledige looninflatie).

Eenvormiger toeslagbeleid

¹ De consumentenprijsinflatie bedroeg 0,6% en de contractloonstijging in de marktsector 1,4%.

² De consumentenprijsinflatie bedroeg 0,3% en de contractloonstijging in de marktsector 1,9%.

Hoewel de meeste fondsen voor 2015 een toeslagstaffel hanteerden, weken onder- en bovengrens daarvan behoorlijk sterk af. Ook voor aanpassing van het FTK waren er al fondsen die bij dekkinggraden lager dan 110% geen indexatie toekenden. Er waren zelfs fondsen die dat pas deden op het moment dat ze beschikten over het vereiste eigen vermogen, in de gedachte dat vermogen dat bedoeld is voor solvabiliteit niet tegelijkertijd ook gebruikt kan worden voor toeslagverlening.

Met de introductie van de regels voor toekomstbestendig indexeren is het toeslagbeleid onder pensioenfondsen aanzienlijk eenvormiger geworden. De meeste fondsen zijn door de aanpassing, noodgedwongen, overgegaan op een meer terughoudend toeslagbeleid (zie ook kader 1.5). Hoewel sommige fondsen van mening zijn dat met het oog op de grote opgelopen indexatieachterstanden al bij kleiner eigen vermogen overgegaan zou moeten worden tot indexatie, kan de meerderheid zich vinden in de ingevoerde toeslagdrempel.

Tekortkomingen

De grens voor volledige toeslagverlening volgt uit een tamelijk ingewikkelde rekenexercitie en bevat een zekere arbitraire keuze van parameters. In de voorgeschreven methode voor vaststelling van de maximaal toe te kennen toeslag is zowel de beleidsdekkinggraad als de actuele technische voorziening bepalend. De actuele voorziening is veel sterker dan de beleidsdekkinggraad afhankelijk van de actuele rentestand. Renteschokken net voor het toekenningsmoment kunnen daardoor tegenintuïtieve effecten hebben op de maximaal toe te kennen indexatie. Hier speelt, evenals in de herstelplansystematiek, een rol dat de maximale rendementen per beleggingscategorie niet langer gebaseerd zijn op een risicovrij rendement plus een risicopremie. Het te veronderstellen rendement op zakelijke waarden, waarmee de indexatiekasstroom moet worden verdisconteerd, is daardoor – in tegenstelling tot de waarde van de verplichtingen – niet rentegevoelig.

Het feit dat de grens waarbij volledige toeslag mag worden verleend hoger wordt ('schuivend doel') naarmate de rente stijgt wordt door fondsen als onwenselijk en moeilijk uitlegbaar gezien. Uit communicatieve en uitvoeringstechnische overwegingen is het onwenselijk dat de grens voor volledige toeslagverlening van jaar tot jaar – en nauwelijks gerelateerd aan feitelijke economische ontwikkelingen – kan bewegen¹. Ten behoeve van de consistentie en ter voorkoming van nodeloze rekenexercities spraken diverse respondenten daarom de wens uit om de grens voor volledige toeslagverlening periodiek voor enige tijd te fixeren.

Gedeeltelijk verzekerde en hybride fondsen

Gedeeltelijk verzekerde fondsen en hybride fondsen (fondsen die naast de uitvoeringsovereenkomst een premieovereenkomst uitvoeren en fondsen waar een deel van de pensioenaanspraken of pensioenrechten is verzekerd bij een verzekeraar) hebben over het algemeen dispensatie verkregen in de vaststelling van de toeslagdrempel. Zij zijn door die dispensatie gerechtigd een eigen toeslagdrempel vast te stellen, naar rato van 110% over de verplichtingen in eigen beheer en enige lagere toeslagdrempel (in de regel de minimaal daarvoor vereiste dekkinggraad) over de verplichtingen in verzekering en / of voor risico deelnemer. Deze dispensaties zijn mede het gevolg van de introductie van een dekkinggraadsdefinitie in de Pensioenwet met ingang van 1 januari 2015, die betrekking heeft op alle technische voorzieningen.

Als de voorzieningen voor verzekerde verplichtingen en verplichtingen voor risico deelnemer tot deze technische voorzieningen worden gerekend, verwatert de dekkinggraad die betrekking heeft op de eigen beheer verplichtingen van het fonds. Ten behoeve van een meer eenduidige definitie van de dekkinggraad, en ter vermijding van deze dispensaties, verdient het overweging om toe te staan deze te beperken tot het eigen beheer gedeelte van de verplichtingen. De consequentie daarvan kan wel zijn dat het over de andere verplichtingen aan te houden eigen vermogen expliciet aan het eigen vermogen behorend tot de verplichtingen in eigen beheer zou moeten worden onttrokken.

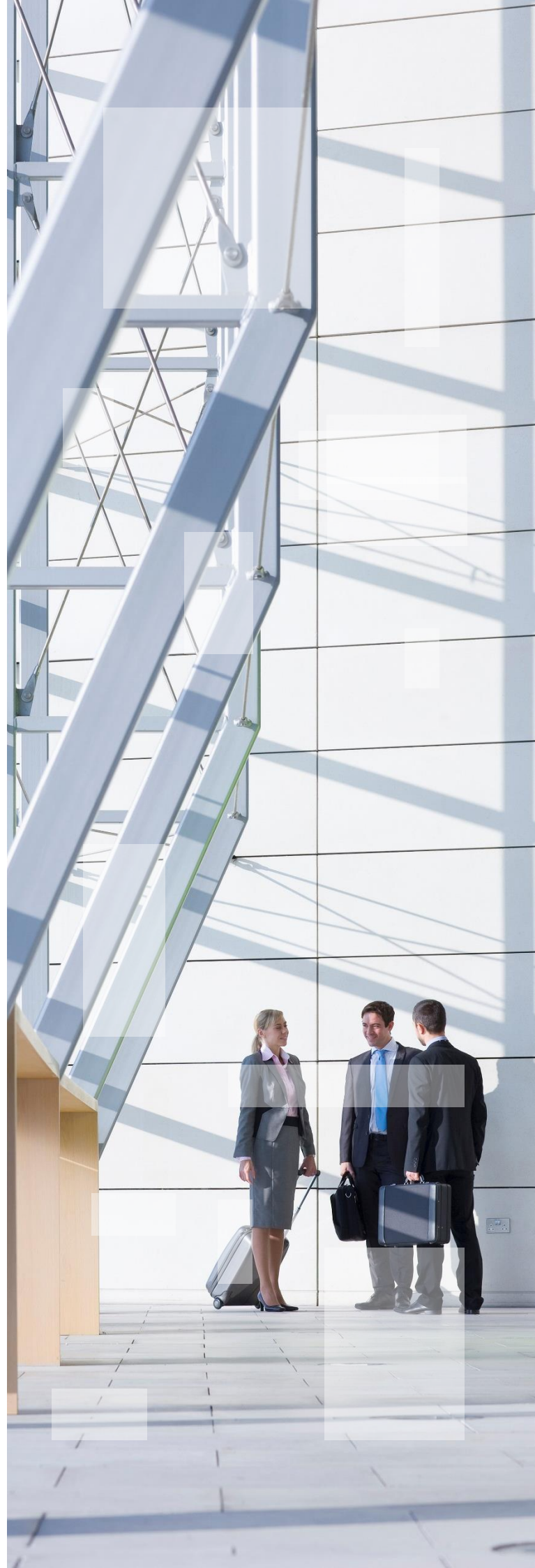
¹ Grofweg leidt een toename van de rente met 1%-punt tot een toename van de benodigde beleidsdekkinggraad voor volledige indexatie van circa 3%-punt.

Behalve op het gebied van toeslagverlening spelen soortgelijke gevolgen van de introductie van de wettelijke definitie voor dekkingsgraad voor deze fondsen overigens ook op andere onderdelen van het toezichtskader¹. In zijn algemeenheid kan gesteld worden dat het FTK niet goed op deze fondsen toegesneden is.

Toeslagverlening uit andere bronnen

De regels voor toekomstbestendige indexatie gelden eveneens voor indexatie uit middelen niet behorend tot het eigen vermogen. Voor indexatie uit toeslagreserves zijn in 2016 aanvullende bepalingen in het Besluit FTK (in de artikelen 15a en 15b daarvan) opgenomen die bepalen in welke gevallen en onder welke voorwaarden indexatie uit een dergelijke reserve is toegestaan zonder toepassing van de regels voor toekomstbestendige indexatie.

¹ Waaronder het opstellen van herstelplannen, de vaststelling van het vereist eigen vermogen en het mogen uitvoeren van individuele waardeoverdrachten.



Kader 1.5 Indexatie onder oude en nieuwe methodiek

Er waren eind 2016 41 fondsen met een beleidsdekkingsgraad > 110%. Deze fondsen mochten dus gedeeltelijk indexeren onder de toekomstbestendig indexeren (TBI) regel van het aangepaste FTK. Vóór de aanpassing van het FTK golden er geen expliciete regels voor de dekkingsgraad waarbij er mocht worden geïndexeerd. In de praktijk gold veelal de minimaal vereiste dekkingsgraad (doorgaans net onder de 105%) als ondergrens. Op basis van deze regel hadden 127 fondsen (van de in totaal 215 fondsen) op basis van de financiële positie per einde 2016 kunnen indexeren. In de praktijk hanteerden fondsen voor de aanpassing van het FTK sterk verschillende indexatiestaffels. Figuur 5 toont deze voor de grote fondsen.

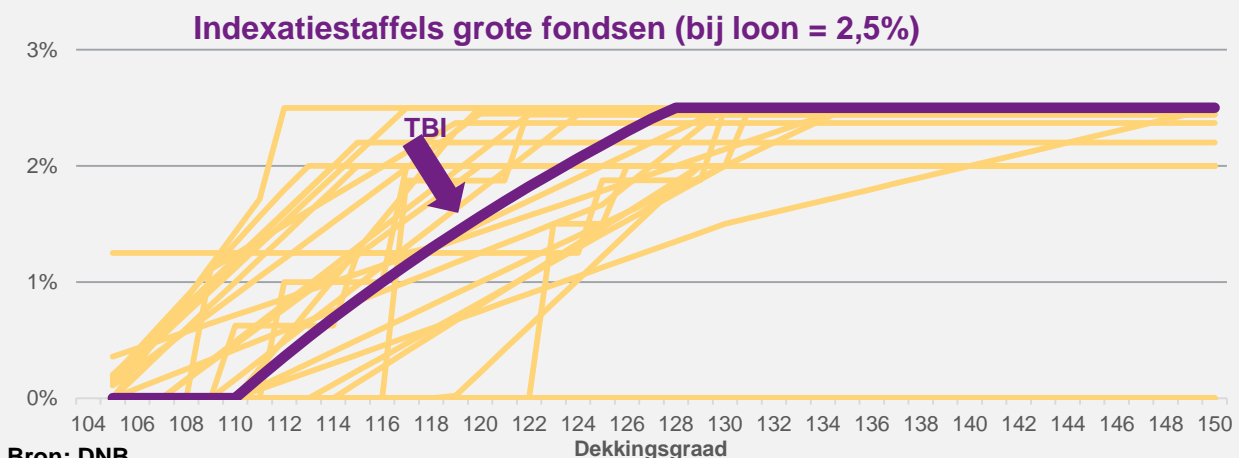
Een ander verschil tussen het oude regime en het aangepaste FTK is, behalve de ondergrens voor toeslagverlening, dat in het oude regime de dekkingsgraad (DG) bepalend was, en in het aangepaste FTK de beleidsdekkingsgraad (BDG). De DG was eind 2016 toevallig aanzienlijk hoger dan de BDG. Er voldeden daardoor minder fondsen aan de indexatiegrens op basis van de BDG dan het geval zou zijn geweest op basis van de DG. Ter illustratie, als in het aangepaste FTK de toets niet op 110%-BDG maar op 110%-DG zou gebeuren, dan zouden niet 41 maar 81 fondsen hebben mogen indexeren. Het resterende verschil met de 127 fondsen die onder het oude regime hadden mogen indexeren komt door de introductie van de toeslagdrempel van 110%.

Er is een globale analyse uitgevoerd over de impact van de regels voor toekomstbestendige indexatie op de mate van indexatieverlening in 2015 en 2016. Daarbij wordt gebruik gemaakt van de indexatiestaffels uit het oude FTK van de 32 grootste fondsen, afgezet tegen de (gemiddelde)grens voor volledige toeslagverlening in het aangepaste FTK¹. Onder de in het aangepaste FTK toegevoegde regels voor toekomstbestendige indexatie verlenen fondsen gemiddeld genomen iets later (volledige) indexatie (zie figuur 5). Na aanpassing van het FTK zijn staffels links van de paarse lijn niet langer toegestaan.

- Over 2015 mocht op basis van de regels voor toekomstbestendige indexatie op sectorniveau gemiddeld 8% van de maatstaf aan toeslag worden verleend. Op basis van het oude FTK waar elk fonds zijn eigen staffel hanteerde zou dat 11% zijn geweest.
- Over 2016 mocht op basis van de regels voor toekomstbestendige indexatie op sectorniveau gemiddeld 6% van de maatstaf aan toeslag worden verleend. Op basis van het oude FTK waar elk fonds zijn eigen staffel hanteerde zou dat 12% zijn geweest.

De impact van de invoering van de regels voor toekomstbestendige indexatie was dus in 2016 groter. Dat komt vooral doordat de BDG ultimo 2016 een stuk lager lag dan de DG².

Figuur 5. Indexatiestaffels onder oude FTK en aangepast FTK



Noot: deze grafiek is slechts ter illustratie van het principe van toekomstige bestendig indexeren. De exacte hellingshoek en het punt waar volledige indexatie mag worden verleend is afhankelijk van vele variabelen, waaronder de rentestand, de mate van grijsheid van het fonds en de gehanteerde loon- en prijsstijging (in deze grafiek de volgens het FTK minimaal daarvoor te hanteren veronderstellingen).

¹ In de berekeningen is er vanuit gegaan dat fondsen de TBI-regel slechts dan hanteren, als deze een restrictie vormt op de indexatie-staffel die het fonds onder het oude FTK hanteerde. Fondsen met staffels die pas bij hogere dekkingsgraden dan onder de TBI-regel overgaan tot (volledige) indexatie blijven in de berekeningen die oude staffel hanteren.

² Doorvertaald naar absolute cijfers voor de toeslagverlening –gegeven de contractloon- en consumentenprijsontwikkeling in 2015 en 2016, en de keuze voor de maatstaf die fondsen hanteren– is de indexatie 0,03%-punt (2015) en 0,07%-punt (2016) lager uitgevallen onder de TBI regels van het nFTK dan deze onder de oude FTK regels waren geweest.

2. Nominale zekerheid versus reële ambitie

a. Beschrijving maatregel

In de kamerbehandeling van de aanpassing van het FTK is veelvuldig en uitvoerig gesproken over de beleggingsspagaat, die het FTK in zich zou dragen. Het FTK zou resulteren in een spagaat doordat fondsen enerzijds uit (moeten) gaan van een streven naar nominale zekerheid maar anderzijds een reële ambitie hebben. Ministerie en toezicht-houder hebben ten tijde van de behandeling aangegeven behoedzaam te zijn voor het fenomeen *gambling for resurrection* – het FTK zou er paal en perk aan moeten stellen dat fondsen meer risico zouden nemen om hun herstel te bewerkstelligen.

In de aanpassing van het FTK is een tweetal maatregelen getroffen om de veronderstelde spagaat te beperken. Het gaat dan ten eerste (**maatregel 4**) om de aanpassing van de herstelplansystematiek, ten gevolge waarvan het eindmoment van een langetermijnherstelplan (in de termen van het FTK tot 2015) niet meer dichterbij komt¹. Omdat een fonds in het FTK zoals dat tot 2015 gold niet mocht korten bij dekkingsgraden boven de minimaal vereiste dekkingsgraad, was reductie van het risicoprofiel in opzet de enige maatregel die nog resteerde als het fonds vanwege afnemende resterende looptijd van het herstelplan niet meer beschikte over voldoende herstelkracht. Met die reductie van het risicoprofiel zou de vereiste dekkingsgraad afnemen. Omdat lopende langetermijnherstelplannen dat moment nooit hebben bereikt, heeft dat zich in werkelijkheid nooit voorgedaan. Die dreigende vergroting van de spagaat zou met aanpassing van de herstelplan-systematiek moeten zijn weggenomen.

Ten tweede (**maatregel 5**) gaat het om de eenmalige mogelijkheid om het risicoprofiel te vergroten, zoals opgenomen in artikel 36 van het Besluit FTK. Het FTK verbiedt fondsen in reserve-tekort om hun risicoprofiel te vergroten. Dat betekent dat een belangrijk deel van de fondsen voor 2015 al jarenlang hun beleid niet hadden kunnen actualiseren, en dat zij ook bij de aanpassing van het FTK die gelegenheid niet zouden hebben. Ter beperking van de spagaat

werden fondsen die op 1 januari 2015 in reserve-tekort verkeerden eenmalig de mogelijkheid geboden hun risicoprofiel te vergroten. Voor fondsen in dekkingstekort gold dat implementatie van een besluit tot vergroting van het risicoprofiel pas aan de orde mag zijn op het moment dat het dekkingstekort is opgeheven.

b. Perceptie van de spagaat

Voordat we ingaan op de vraag of de getroffen maatregelen bijdragen aan het geschetste doel om de spagaat te beperken of zelfs weg te nemen, behandelen we eerst de vraag of die spagaat zo wordt ervaren, en of deze beperkt of weggenomen zou moeten worden.

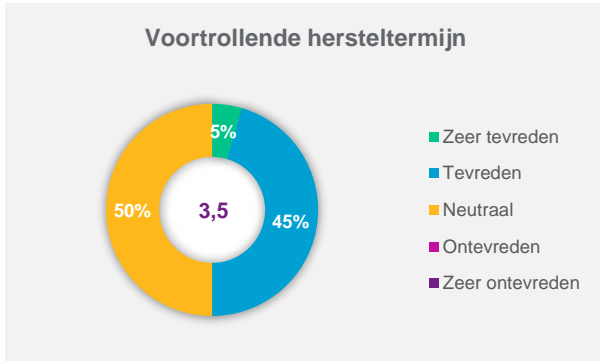
Hoewel een meerderheid van de fondsen waarmee wij hebben gesproken aangeeft een spagaat te ervaren, beschouwt men dat niet in al die gevallen alsodeloos belemmerend. Het hanteren van een ondergrens zoals het FTK dat (vanwege het streven naar nominale zekerheid) min of meer afdwingt, heeft allicht in bepaalde gevallen, en mogelijk juist vanwege die spagaat, disciplinerend gewerkt.

Een aantal fondsen ervaart de spagaat op een andere manier. Zij stuurden tot aan aanpassing van het FTK op reële zekerheid, en niet op reële ambitie. Deze fondsen hebben ondervonden dat zij door aanpassing van het FTK daarin juist meer werden belemmerd dan voordien. Dat komt in de eerste plaats tot uiting in de opstelling van het vereist eigen vermogen, waarin inflatiegerelateerde producten vanwege de lagere veronderstelde correlatie tussen rente en inflatie als het ware bestraft werden. Overigens is dit strikt gezien geen direct gevolg van de aanpassing van het FTK, maar van wijzigingen in het standaardmodel voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen, die gelijktijdig plaatsvonden. Daarnaast, en wel direct vanwege de aanpassing van het FTK, nam het aantal in termen van nominale dekkingsgraden opgelegde sturniveaus (zoals met betrekking tot toeslagbeleid en premiekortingsgrens) zodanig toe dat er fondsen zijn die daarin aanleiding hebben gezien hun beleidsformulering in termen van reële sturing te verlaten.

¹ In feite is dit dezelfde maatregel als maatregel 1 zoals opgenomen onder kortingen en indexatie. Deze maatregel heeft meerdere doelen gediend en is zodoende, met een andere invalshoek, onder verschillende beleidsdoelen geëvalueerd.

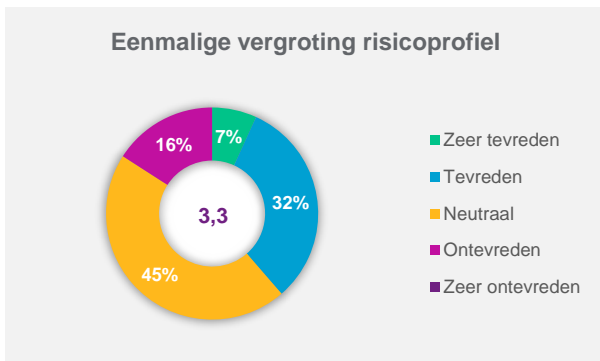
c. Aanpassing methodiek herstelplan

De aanpassing van de herstelplanmethodiek heeft niet alleen tot doel gehad om kortingen minder abrupt te maken, maar ook de spagaat te beperken. In relatie tot de beleggingsspagaat is geen van de respondenten over de wijziging van de herstelplan-systematiek negatief.



Dat fondsen bij dekkingsgraden boven de minimaal vereiste dekkingsgraad risico mogelijk zouden moeten terugbrengen om te kunnen voldoen aan het langetermijnherstelplan, wordt beschouwd als een nogal evidente tekortkoming van het FTK zoals dat tot 2015 van kracht was. Het is goed denkbaar dat die consequentie, als het FTK op dit punt niet was aangepast, bij de huidige dekkingsgraden concreet was geworden. Deze maatregel heeft de gepercipieerde beleggingsspagaat niet zozeer gereduceerd, maar heeft de kans op verdere vergroting ervan wel voorkomen.

d. Eenmalige vergroting risicoprofiel



Een derde van de fondsen die daarvoor in aanmerking kwamen maakten gebruik van de mogelijkheid het risicoprofiel te vergroten, overwegend door de renteafdekking te beperken (zie kader 2.1). Van de pensioenfondsen waarmee wij hebben gesproken is slechts 16% ontevreden over de eenmalige vergroting van het risicoprofiel. Voor zover er bezwaar is tegen de eenmalige

mogelijkheid tot vergroting van het risicoprofiel is dat er met name in gelegen dat men die tegemoetkoming als onvoldoende beschouwt.

Hoewel men onderkent dat vergroting van het risicoprofiel geen herstelmaatregel kan zijn, vinden fondsen wel dat er gegronde reden tot vergroting van het risicoprofiel kan zijn. Dat zou bijvoorbeeld aan de orde kunnen zijn als aan de met sociale partners vastgestelde beleidsuitgangspunten bij het huidige risicoprofiel niet kan worden voldaan. Diverse fondsen stellen dat in een dergelijke situatie, ook als de eenmalige mogelijkheid daartoe er niet of niet meer is, een vergroting risicoprofiel onder strikte voorwaarden en met oog voor evenwichtigheid mogelijk gemaakt zou moeten worden. Concreet zou dit betekenen dat de eis dat het risicoprofiel in een tekortsituatie niet mag worden vergroot wordt afgezwakt of zelfs geheel komt te vervallen¹.

Een andere kanttekening die geplaatst wordt bij de eenmalige mogelijkheid is dat het kader ter beoordeling of er sprake is van vergroting risicoprofiel, erg rigide is. Aan het standaardmodel ter vaststelling van het vereist eigen vermogen wordt daarmee een grote precisie toegekend. Dat terwijl de voorgeschreven schokken en correlaties enigszins gedateerd zijn, en onderdelen van het standaardmodel voor meerderlei uitleg vatbaar zijn.

Volgens de fondsen zijn er daarnaast situaties denkbaar waarin het vereist eigen vermogen op basis van het standaardmodel toeneemt, terwijl het risicoprofiel voor de deelnemers niet toeneemt. Dat kan volgens hen bijvoorbeeld het geval zijn bij toetreding van een kleine oudere populatie tot een grotere en jongere collectiviteit. Het zou ook aan de orde kunnen zijn als bepaalde risico's naar de eigen risicopercepties van het bestuur niet of onvoldoende tot hun recht komen in het standaardmodel. Verschillende respondenten vinden dat modelmatige uitkomsten in zo'n geval een te prominente rol hebben in overwegingen ten aanzien van het beleggingsbeleid. Met name als het gaat om marginale toename van het vereist eigen vermogen worden dergelijke aspecten, mede uit proportionaliteitsoverwegingen, als bezwaarlijk gezien.

¹ DNB kan overigens – onder voorwaarden - al ontheffing verstrekken met betrekking tot vergroting van het risicoprofiel.

Kader 2.1 Beleggingsbeleid na aanpassing FTK

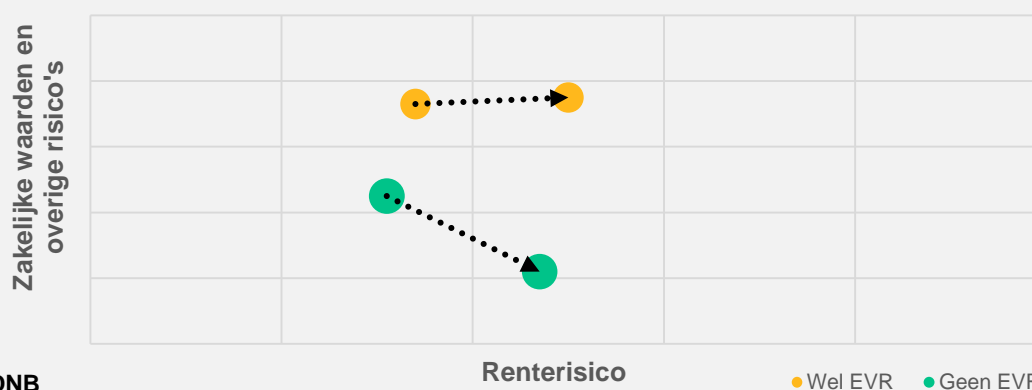
De meest voor de hand liggende wijze om de impact op het beleggingsbeleid van fondsen onder het aangepaste FTK te illustreren, is te kijken naar de keuzes die fondsen maakten met betrekking tot het aanpassen van het risicoprofiel. Bij de aanpassing van het FTK kregen fondsen met een reservetekort ($MVEV < BDG < VEV$) de mogelijkheid tot eenmalige vergroting van het risicoprofiel (EVR). In een situatie van dekkingstekort ($BDG < MVEV$) konden fondsen het beleidsvoornemen tot een vergroting van het risicoprofiel nemen, maar moest de implementatie ervan wachten tot het moment dat het dekkingstekort was opgeheven.

Figuur 6 toont hoe fondsen het risicoprofiel feitelijk aanpasten sinds de aanpassing van het FTK.¹ De figuur onderscheidt twee groepen fondsen: de groep die gebruik maakte van de mogelijkheid tot eenmalige vergroting risicoprofiel (EVR) vanuit een tekortsituatie, en de groep die dat niet deed.² Een aantal observaties springen in het oog:

1. Fondsen die geen gebruik maakten van de EVR kenden en kennen een lager risicoprofiel dan fondsen die wel gebruik maakten van EVR (de som van de x- en y-waardes is lager voor de groene bollen dan voor de gele bollen).
2. Fondsen die geen gebruik maakten van de EVR verhoogden hun blootstelling aan renterisico en verlaagden hun blootstelling aan andere risico's.
3. Fondsen die gebruik maakten van de EVR verhoogden hun totale risicoprofiel door meer renterisico te nemen. De blootstelling aan overige risico's nam vrijwel niet toe. Men zou verwachten dat fondsen hun portefeuille juist meer aan beleggingsrisico's op zakelijke waarden en andere niet-renterisico's zouden blootstellen, om meer van de hierop te verwachten risicopremie te realiseren. Een verhoging van de blootstelling aan renterisico is in dat opzicht onverwacht. Immers, verhogen van het renterisico impliceert afbouw van de renteafdekking en dat gaat samen met het verkorten van de duration van de beleggingsportefeuille. Met een dergelijke aanpassing zou een fonds termijnpremie mislopen. Mogelijk hebben deze fondsen in een lage renteomgeving een rentevisie laten spreken, door met een grotere blootstelling aan renterisico in te spelen op een verwachte rentestijging.

Figuur 6. Verandering risicoprofiel en mogelijkheid tot 'éénmalige vergroting risicoprofiel'

Verandering risico 2015Q1 -> 2017Q2



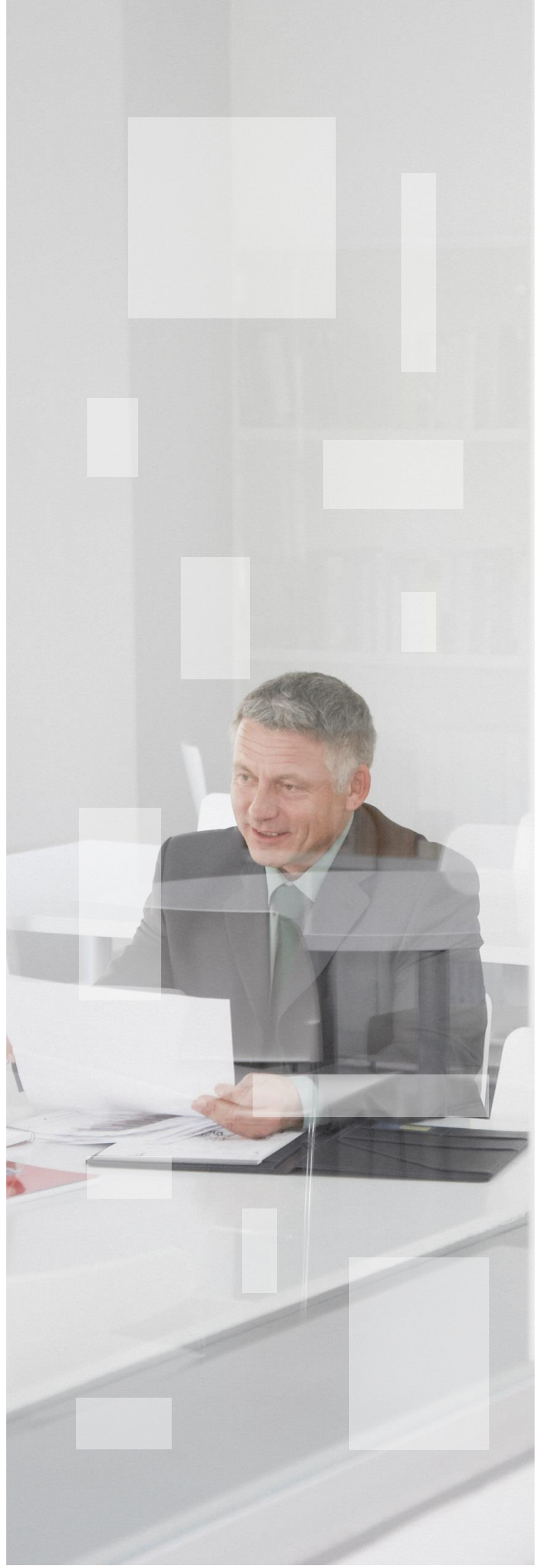
Bron: DNB

Noot: het renterisico wordt gemeten als de bijdrage van het renterisico aan het vereist eigen vermogen. Zakelijke waarden en overige risico's omvat het vereist eigen vermogen exclusief dat deel dat voortvloeit uit het renterisico.

¹ Op de horizontale as staat de bijdrage aan het VEV van het renterisico (S1). Op de verticale as staat de bijdrage aan het VEV van alle overige risico's. Voor elk punt in de figuur tellen de waardes op de horizontale en verticale as op tot het VEV. Dat betekent ook dat als een fonds door de tijd het renterisico evenveel opbouwt (horizontaal naar rechts bewegen) als de overige risico's afbouwt (verticaal naar beneden bewegen), het daarmee risico's uitruilt, maar het totale risicoprofiel niet vergroot.

² 159 fondsen 'kwalificeerden' voor de EVR, dat wil zeggen hadden aanpassing van het FTK een reservetekort. 53 fondsen maakten er gebruik van. In de figuur worden de 53 'gebruikers' en alle andere fondsen van elkaar onderscheiden (dus ook fondsen die bij aanpassing van het FTK geen reservetekort hadden).

Ten aanzien van de eenmalige mogelijkheid tot vergroting van het risicoprofiel geldt dat die niet in de tijd begrensd is. De toezichthouder heeft in een uiting aangegeven dat fondsen die op een later moment nog van de mogelijkheid gebruik wensen te maken dat dienen te specificeren. Hoe concreet die vastlegging dient te zijn is onduidelijk. Een vanzelfsprekende reden waarom enkele fondsen vergroting risicoprofiel voor zich uit hebben geschoven is dat zij zich nog in dekkingstekort bevinden. Afgezien daarvan ligt een verklaring voor uitstel van een besluit over vergroting risicoprofiel niet direct voor de hand. Dat te meer omdat onder vergroting risicoprofiel ook de introductie van een dynamisch beleid mag worden verondersteld. Gegeven dat de eenmalige mogelijkheid tot vergroting risicoprofiel bij de aanpassing van het FTK verbonden was aan de wijzigingen in het toetsingskader als zodanig, kan men zich afvragen of toepassing ervan nog op zijn plaats zou moeten zijn. DNB heeft uitgesproken voorstander te zijn van beëindiging van de eenmalige mogelijkheid. Fondsen die al wel een voornemen tot vergroting van het risicoprofiel hebben gespecificeerd maar de aanpassing nog niet hebben kunnen doorvoeren vanwege de vereiste dat de dekkinggraad voldoet aan de minimaal vereiste dekkinggraad hebben formeel reeds gebruik gemaakt van de eenmalige mogelijkheid en kunnen dit voorgenomen beleid doorvoeren zodra het dekkingstekort is opgeheven.



3. Financiële sturing

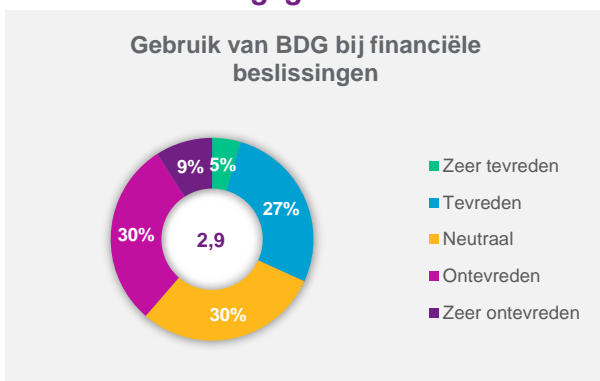
a. Beschrijving maatregelen

Het derde doel dat de politiek zich in de aanpassing van het FTK heeft gesteld is het vergroten van de stabiliteit in de financiële sturing. De aanpassingen in het FTK moesten de invloed van volatiele dagkoersen op het financiële beleid van pensioenfondsen beperken, zodat besturen een stabiel beleid kunnen voeren.

Voor 2015 was, met datzelfde doel maar binnen de toen bestaande wettelijke bepalingen, een driemaandsmiddeling in de rekenrente van kracht. Met de aanpassing van het FTK verviel deze driemaandsrentemiddeling, en werd de beleidsdekkingsgraad (**maatregel 6**) geïntroduceerd. De beleidsdekkingsgraad is niets meer of minder dan de middeling van de dekkingsgraden over de twaalf meest recente maandeindes. In een reeks van artikelen in de Pensioenwet wordt niet langer verwezen naar de dekkingsgraad, maar naar de beleidsdekkingsgraad.

Ten behoeve van het zelfde doel zijn daarnaast de mogelijkheden om financiële mee- en tegenvallers in de tijd te spreiden verruimd (**maatregel 7**). Een andere maatregel in dit verband is de invoering van de wettelijke verplichting om een reële dekkingsgraad te rapporteren (**maatregel 8**).

b. Beleidsdekkingsgraad



Er is met betrekking tot de invoering van de beleidsdekkingsgraad veel waarover de meningen uiteen lopen, maar dat de beleidsdekkingsgraad een verbetering is ten opzichte van de driemaandsrentemiddeling in de rente staat voor eenieder buiten kijf. Omdat de driemaandsmiddeling slechts werking had aan één zijde van de balans (de verplichtingszijde) gaf de ontwikkeling van de

dekkingsgraad op basis van deze middelingsmethode regelmatig een verkeerd signaal af.

Communicatie

Ruim de helft van de respondenten geeft aan dat de invoering van de beleidsdekkingsgraad tot verwarring heeft geleid. Het palet aan relevante dekkingsgraden loopt voor verschillende fondsen op tot soms wel vijf of zes (beleidsdekkingsgraad, feitelijke dekkingsgraad, marktwaardedekking, reële dekkingsgraad, dekkingsgraad voor volledige toeslagverlening, vereiste dekkingsgraad, kritieke dekkingsgraad). Fondsen die de beleidsdekkingsgraad in communicatieve zin een vooruitgang vinden zijn vooral de fondsen die consequent alleen of sterk overwegend deze beleidsdekkingsgraad communiceren.



Werking van beleidsdekkingsgraad bij bepaling van kortingsmaatregelen

Enige teleurstelling is te bespeuren over de werking van de beleidsdekkingsgraad bij de bepaling van kortingsmaatregelen. Daar doet de beleidsdekkingsgraad hoegenaamd niets. De projectie van de dekkingsgraad op basis waarvan wordt vastgesteld of er voldoende herstelkracht is vangt aan vanuit de feitelijke dekkingsgraad, en een korting vanwege aanhoudend dekkingstekort wordt doorgevoerd als en voor zover er op het bepalende meetmoment op basis van de feitelijke dekkingsgraad sprake is van dekkingstekort.

Over het algemeen is er, met die teleurstelling, wel steun voor de bepaling dat de dekkingsgraadprojectie aanvangt vanuit de feitelijke dekkingsgraad. Projectie vergt immers voorspelling van de ontwikkeling van de dekkingsgraad, en de feitelijke dekkingsgraad is een betere voorspeller van die ontwikkeling dan de beleidsdekkingsgraad.

Bijkomende consequentie van de vormgeving van het herstelplan is hiermee wel dat de beleidsdekkingsgraad juist een herstelvertragende werking heeft, zodat de looptijd van een herstelplan effectief geen tien jaar is maar een half jaar minder: omdat de dekkingsgraad in de projectie – min of meer bij definitie - continu stijgt, loopt de beleidsdekkingsgraad achter de feitelijke dekkingsgraad aan. De beleidsdekkingsgraad groeit dus langzamer dan de feitelijke dekkingsgraad aan tot de vereiste dekkingsgraad.

Dat hangt onder meer samen met het gegeven dat de reservepositie moet worden afgemeten aan de beleidsdekkingsgraad. Of sprake is van dekkingstekort of reservetekort wordt bepaald aan de hand van de beleidsdekkingsgraad, en dus wordt eveneens aan de hand van de beleidsdekkingsgraad bepaald wanneer een tekort is opgeheven. Daarmee is, wellicht onbedoeld, de relatie met de PW-artikelen 131 en 132 doorbroken. Die artikelen bepalen de hoogte van respectievelijk het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen. Tot 2015 was een fonds dat niet voldeed aan artikel 131 in dekkingstekort, en een fonds dat niet voldeed aan artikel 132 in reservetekort. Dat is nu niet meer het geval, omdat het eigen vermogen zich niet over twaalf maanden laat middelen, zodat toetsing van de betreffende artikelen plaatsvindt aan het actuele eigen vermogen en dus aan de feitelijke dekkingsgraad.

Een fonds kan dus in reservetekort zijn, en dus een herstelplan in moeten dienen, maar ondertussen beschikken over een feitelijke dekkingsgraad hoger dan de vereiste en op grond daarvan voldoen aan de artikelen 131 en 132.

Voor kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort is voor de telling van de meetmomenten telkens de beleidsdekkingsgraad bepalend. Bij de doorvoering van een kortingsmaatregel vanwege aanhoudend dekkingstekort is wel de feitelijke dekkingsgraad leidend. Dat onder meer omdat voor aanpassing van de beleidsdekkingsgraad tot het minimaal vereiste niveau een onredelijk grote korting nodig is – het effect ervan komt immers pas geleidelijk, en op het moment van doorvoering slechts voor een twaalfde tot uiting in de beleidsdekkingsgraad². Een door fondsen in de interviews opgeworpen alternatief is om de korting vast te stellen als de procentuele aanpassing die nodig is om de beleidsdekkingsgraad gelijk te stellen aan de minimaal vereiste dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad zelf zou daarmee overigens niet direct stijgen tot die minimaal vereiste dekkingsgraad, omdat het effect daarin door de middeling vertraagd doorwerkt. Een consequentie kan dan zijn dat de korting ook wordt doorgevoerd als de feitelijke dekkingsgraad inmiddels hoger is dan de minimaal vereiste.

Beleidsonderdeel	Bepalende dekkingsgraad
Oordeel financiële positie (opstellen herstelplan)	Beleidsdekkingsgraad
Prognose herstelplan, eventuele kortingen	Actuele dekkingsgraad ¹
Meetmomenten voor maatregel MVEV	Beleidsdekkingsgraad
Korting als gevolg van maatregel MVEV	Actuele dekkingsgraad
Ruimte voor toeslagverlening	Beleidsdekkingsgraad
Individuele waardeoverdrachten	Beleidsdekkingsgraad
Niet-vergroten risicoprofiel	Beleidsdekkingsgraad
Beleggingen (rebalancing, de- & rerisking, rente-afdekking)	Naar keuze (veelal actuele dekkingsgraad en markttrente dekkingsgraad, soms ook reële dekkingsgraad)

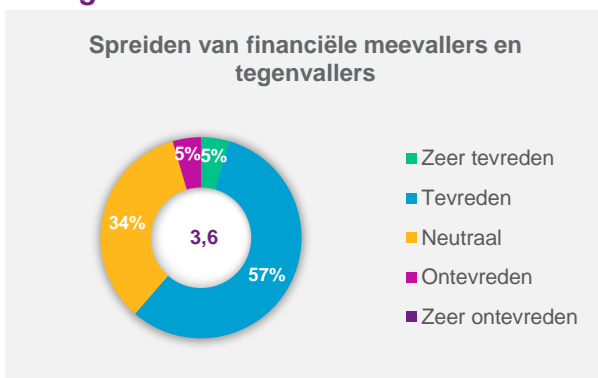
¹ In het herstelplan dient de beleidsdekkingsgraad bij het einde van de hersteltermijn tenminste gelijk te zijn aan de vereist dekkingsgraad, doordat de prognose bij aanvang uit gaat van de actuele dekkingsgraad heeft de beleidsdekkingsgraad bij aanvang geen invloed op de hoogte van een eventuele korting.

² stel dat op het zesde meetmoment de minimaal vereiste dekkingsgraad 105% is, de beleidsdekkingsgraad 100%, en de feitelijke dekkingsgraad 95%. De wettelijke voorschriften bepalen nu dat de korting dan circa 10% bedraagt, zodanig dat de feitelijke dekkingsgraad gelijk wordt aan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Het voorgestelde alternatief, dat de beleidsdekkingsgraad bepalend laat zijn, zou leiden tot een korting van circa 5%, zodat de feitelijke dekkingsgraad ongeveer 100% wordt. Door de voortschrijdende middeling stijgt de beleidsdekkingsgraad slechts tot 100,5%.

Dat de wet stelt dat de feitelijke dekkingsgraad bepalend is voor de omvang van een korting vanwege aanhoudend dekkingstekort betekent in dekkingsgraadprojecties, omdat de dekkingsgraad zich daarin naar verwachting positief ontwikkelt, dat de korting lager uitvalt dan wanneer de beleidsdekkingsgraad bepalend zou zijn. De ontwikkeling van de beleidsdekkingsgraad is immers volgend op die van de feitelijke dekkingsgraad. In werkelijkheid is de kans dat de feitelijke dekkingsgraad leidt tot een grotere korting echter even groot.

Als op het zesde meetmoment de beleidsdekkingsgraad lager is dan de minimaal vereiste dekkingsgraad, maar de feitelijke dekkingsgraad hoger, dan is het volgende evaluatiemoment opnieuw bepalend. Daar stellen fondsen in de interviews dat gesteld kan worden dat de wetgever op twee gedachten hinkt – als men vindt dat de korting bepaald wordt op basis van de feitelijke dekkingsgraad, dan is onduidelijk waarom herstel niet aangetoond kan worden aan de hand van diezelfde feitelijke dekkingsgraad.

c. Spreiding van financiële mee- en tegenvallers



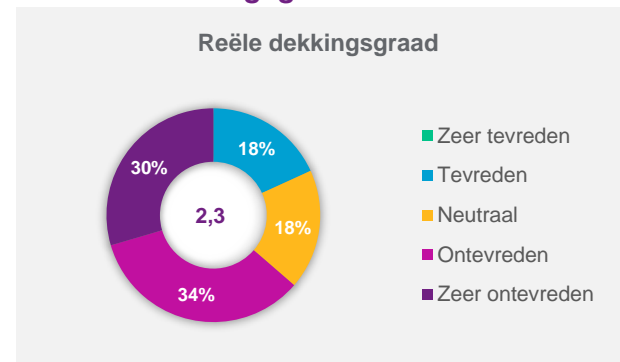
Het meer kunnen spreiden van financiële mee- en tegenvallers wordt door pensioenfondsen over het algemeen als positief ervaren, in het bijzonder waar het gaat om het spreiden van tegenvallers. Tekorten of overschotten hoeven niet onmiddellijk en ineens te worden weggewerkt, wat bijdraagt aan een stabiel beleid.

Daarbij wordt door enkele fondsen en overige respondenten wel opgemerkt dat de mogelijkheden voor het uitstellen van herstelmaatregelen ruim zijn. Er mag een maximale looptijd van het herstelplan van tien jaar worden verondersteld waarbij bovendien rekening mag worden gehouden met optimistische inschattingen van overrendementen. Indien het verwachte herstel ontoereikend is mag

de benodigde korting worden gespreid over de herstelperiode. Gesteld kan worden dat er sprake is van een 'stapeling' van dempingsmaatregelen. Daarbij kan er sprake zijn van politieke druk op verder uitstel van herstelmaatregelen, zoals richting het eind van 2016 is gebleken, toen de eventuele verlenging van de looptijden van herstelplannen politiek aan de orde is gesteld. Niet in de laatste plaats vanwege gunstige ontwikkelingen op de financiële markten heeft men uiteindelijk geen aanleiding gezien tot ingrepen in de systematiek. De beperkte omvang van herstelmaatregelen die volgen uit het herstelplan zijn een discussiepunt in het kader van evenwichtige belangenafweging. Relevant hierbij is dat terughoudendheid in herstelmaatregelen op grond van de verwachte herstelkracht tot gevolg heeft dat kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort eerder aan de orde zijn en groter van omvang zijn.

In de communicatie kan spreiding van financiële mee- en tegenvallers, waar het gaat om de kortingen vanwege aanhoudend dekkingstekort, tot lastig uitlegbare situaties leiden. Deelnemers worden gekort terwijl de gecommuniceerde dekkingsgraad ogenschijnlijk toereikend is. Daarbij kan eveneens op een bepaald moment samenloop van korting en indexatie ontstaan.

d. Reële dekkingsgraad

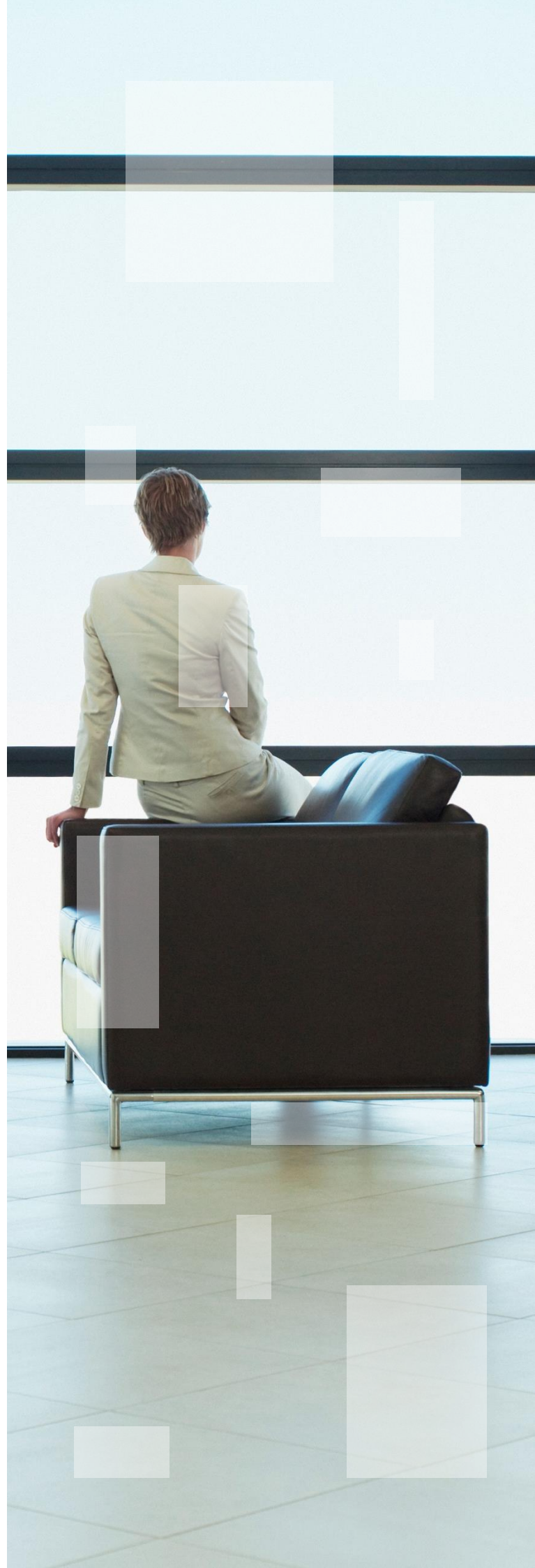


Vanwege een motie bij de behandeling van de Wet Pensioencommunicatie werd bij de aanpassing van het FTK een definitie van de reële dekkingsgraad onderdeel van het wettelijk kader. Deze definitie is een directe afgeleide van de regels voor toekomstbestendige indexatie, en komt erop neer dat de aanwezige beleidsdekkingsgraad wordt gedeeld door de dekkingsgraad die nodig is om volledige prijsinflatie toe te kunnen kennen.

Fondsen beschouwen de verplichting deze reële dekkingsgraad te publiceren bijna allemaal als een papieren tijger. Rapportage blijft doorgaans beperkt tot eens in het jaar in het jaarverslag. Een deel van de fondsen en de meeste overige respondenten onderschrijft wel het belang van een reële dekkingsgraad, maar dan op basis van de definitie die fondsen doorgaans zelf hanteren of hanteerden. Respondenten die aangeven tevreden te zijn met de reële dekkingsgraad bedoelen daar merendeels de reële dekkingsgraad in die afwijkende definitie mee.

Opvallend is dat enkele fondsen tot de aanpassing van het FTK al een reële dekkingsgraad voerden, en dat de definitie daarvan onderling behoorlijk consistent was maar afweek van de wettelijke definitie. Deze fondsen stuurden in sommige gevallen zelfs op deze reële dekkingsgraad in hun oude definitie, bijvoorbeeld in dynamisch beleggingsbeleid, premiekortingsgrens of grenzen voor het toeslagbeleid. Ter voorkoming van verwarring hebben de meeste van deze fondsen hun oorspronkelijke definitie van de reële dekkingsgraad verlaten. De meeste fondsen zien eerder waarde in een definitie van de reële dekkingsgraad in risicovrije termen. Bij gebrek aan liquide inflatiemarkten kan daarbij overigens getwist worden over de beste vormgeving van de reële marktrente.

De wettelijke verplichting een reële dekkingsgraad te publiceren heeft daarmee, afgaande op de gesprekken die wij hebben gevoerd, niet bijgedragen aan het nagestreefde doel – en heeft er bovendien toe geleid dat fondsen die wel min of meer structureel gebruik maakten van een reële dekkingsgraad, maar op basis van een andere definitie, daarmee zijn gestopt.



4. Premiestabiliteit

a. Beschrijving maatregelen

Om de premiestabiliteit te vergroten zijn in de aanpassing van het FTK twee maatregelen opgenomen. In de eerste plaats kwam de 'bijdrage aan herstel eis' (ook wel de premiedekkingsgraadeis genoemd) te vervallen (**maatregel 9**). De premiedekkingsgraadseis kwam erop neer dat een fonds dat in dekkingstekort verkeerde een premie moest heffen die bijdroeg aan herstel. Dat werd in toezicht geïnterpreteerd als een vereiste dat de premiedekkingsgraad ten minste 105% moest bedragen. Deze eis was weliswaar in directe zin geen onderdeel van het FTK, maar werd door DNB wel in het toezicht toegepast, op grond van evenwichtigheidsvereisten. In de praktijk was overigens in een aantal jaren waarin de premiedekkingsgraadseis van toepassing had kunnen zijn sprake van adempauzes, doorgaans onder voorwaarden.

Ten tweede zijn in de aanpassing van het FTK de regels voor rendementsdemping gewijzigd (**maatregel 10**). In het bijzonder moeten de veronderstelde rendementen op vastrentende waarden voor een periode van vijf jaar worden gefixeerd. Daarnaast, maar niet zozeer ten behoeve van de stabilisering van de premie, moet in geval van rendementsdemping de voorwaardelijke indexatie worden ingeprijsd. Daarbij moet ten minste de prijsinflatie worden verondersteld, ook als de gehanteerde maatstaf lager is dan dat. De solvabiliteitsopslag komt in geval van rendementsdemping te vervallen tenzij deze groter is dan de waarde van de voorwaardelijke indexatie. Verantwoording achteraf over het gehanteerde verwachte rendement (geconfronteerd met het gerealiseerde rendement) is na de aanpassing van het FTK niet meer aan de orde. Hoewel die bepaling in de praktijk niet tot afdwingbare consequenties kon leiden konden fondsen op basis ervan wel tot verantwoording worden geroepen.

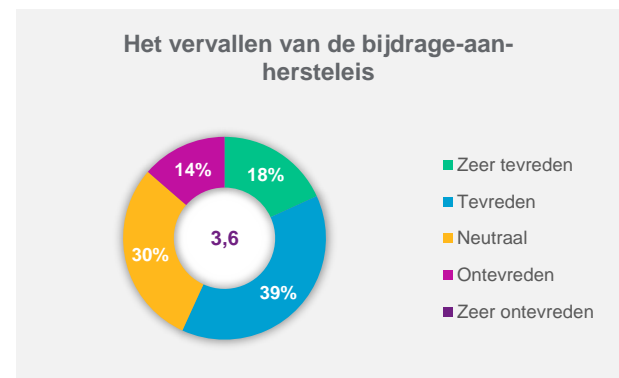
b. Vervallen premiedekkingsgraadeis

Het vervallen van de premiedekkingsgraadeis wordt door pensioenfondsen over het algemeen gezien als positief. Het draagt in belangrijke mate bij aan een stabiel premiebeleid. Wel kan hierbij worden opgemerkt dat de premiedekkingsgraad nu ook bij fondsen in een dekkingstekort tot een zorgelijk niveau kan wegzakken. In 2017 werd maar

liefst 85% van de totale premies vastgesteld op basis van verwacht rendement, en de gemiddelde premiedekkingsgraad van die premies was 75%. Voor een groot deel gaat het om premies van fondsen in dekkingstekort. Een dergelijke lage premiedekkingsgraad vertraagt het herstel en kan naar onze mening op gespannen voet staan met evenwichtige belangenafweging.

Een andere reden waarom fondsen positief zijn over het vervallen van de premiedekkingsgraadeis is dat deze werd beschouwd als een te grote beperking op de discretionaire ruimte. Fondsen zouden zelf in de gelegenheid moeten zijn, tot op zekere hoogte, evenwichtigheidsoverwegingen te maken ten aanzien van de premie.

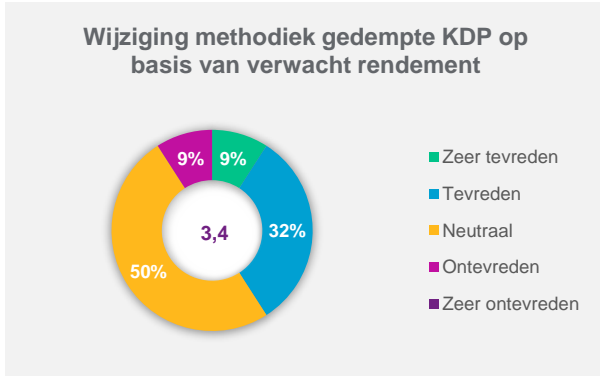
Een element in die evenwichtigheidsoverwegingen kan ook de verwachting omtrent de continuïteit van een fonds zijn. De Pensioenwet veronderstelt discontinuïteit, overigens niet zozeer vanwege de kans daarop als wel als financieringsbeginsel. Enkele bedrijfstakpensioenfondsen zien in de grote waarschijnlijkheid van continuïteit die voor hen geldt een rechtvaardiging voor een tijdelijk lage premiedekkingsgraad.



c. Wijziging demping op basis van verwacht rendement

De voorwaarde dat in het geval van premiedemping voorwaardelijke indexatie moet worden meegefinancierd is in de regel een aanzienlijke aanscherping van de voorwaarden voor rendementsdemping ten opzichte van het oude FTK. Desalniettemin blijkt dat het aantal fondsen dat sinds de aanpassing van het FTK heeft gekozen voor rendementsdemping van de kostendekkende premie is toegenomen. Deze tendens is naar alle waarschijnlijkheid vooral toe te schrijven aan de dalende rente. Deze heeft een verhogend effect op de kostendekkende premie op basis van actuele of

gedempte rente. Dat geldt echter niet voor de kostendekkende premie op basis van verwacht rendement. Door de fixatie van de veronderstelde rendementen voor een periode van vijf jaar leent deze gedempte premie zich het best om de premie stabiel te houden.



De kostendekkende premie, uitgedrukt als percentage van de grondslagsom, kan ondanks de voorgeschreven fixatie van het verwacht rendement op vastrentende waarden binnen een vijfjaarsperiode toch fluctueren. Dat kan onder meer het gevolg zijn van wijzigingen in de actuariële grondslagen, de leeftijdsopbouw van het werknemersbestand, de strategische beleggingsmix of de rendementsvisies.

Een aanvullende bron van mogelijke fluctuaties is het ingroeipad voor de minimaal te veronderstellen inflatie. De toezichthouder biedt de mogelijkheid deze bron van fluctuaties weg te nemen door toe te staan dat ook het ingroeipad voor de periode waarover dat voor de verwachte rendementen op vastrentende waarden het geval is te fixeren.

Na afloop van een vijfjaarsperiode kan een correctie in premieniveau ontstaan, afhankelijk van de renteontwikkeling in deze periode. Een correctie van de premie kan op dat moment, of tussentijds, eveneens het gevolg zijn van het aanpassen van de wettelijke rendementsparameters.

De bovengenoemde bronnen van volatiliteit in de kostendekkende premie zijn gebaseerd op een gelijkblijvende pensioenopbouw. Een stabiel premieniveau kan eveneens worden gerealiseerd door het taboe op variabele pensioenopbouw te doorbreken, zoals dat tot op zekere hoogte in bepaalde CDC¹-overeenkomsten al het geval is.

Hoewel de aanpassingen in de voorschriften voor rendementsdemping per saldo een aanscherping zijn, kan nog steeds sprake zijn van lage premie-dekkingsgraden. Het lage financieringsniveau bij een kostendekkende premie op basis van verwacht rendement is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de wettelijke maximale parameters, die tegelijkertijd met de aanpassing van het FTK zijn geïntroduceerd maar daar feitelijk los van staan. De maximaal te veronderstellen aandelenrendementen zijn daarin onafhankelijk van de actuele rente. De geboden ruimte wordt in veel gevallen nagenoeg geheel of geheel benut, meer dan onder het oude FTK het geval was. Daar komt bij dat de rentedaling sinds vaststelling van de premie in de kostendekkende premie niet tot uiting komt, door de bepaling dat de maximaal te veronderstellen rendementen op vastrentende waarden voor een periode van vijf jaar gefixeerd moeten worden. Overigens trad dit effect onder de oude parameters ook op, omdat het maximaal te veronderstellen rendement op vastrentende waarden renteonafhankelijk was en vastgesteld was op 4,5%

Kader 4.1 Gebruikte methoden door pensioenfondsen

Voor het boekjaar 2017 (ex-ante cijfers berekend op basis van de FTK-rentetermijnstructuur einde 2016) zijn dit de door de fondsen gerapporteerde cijfers.

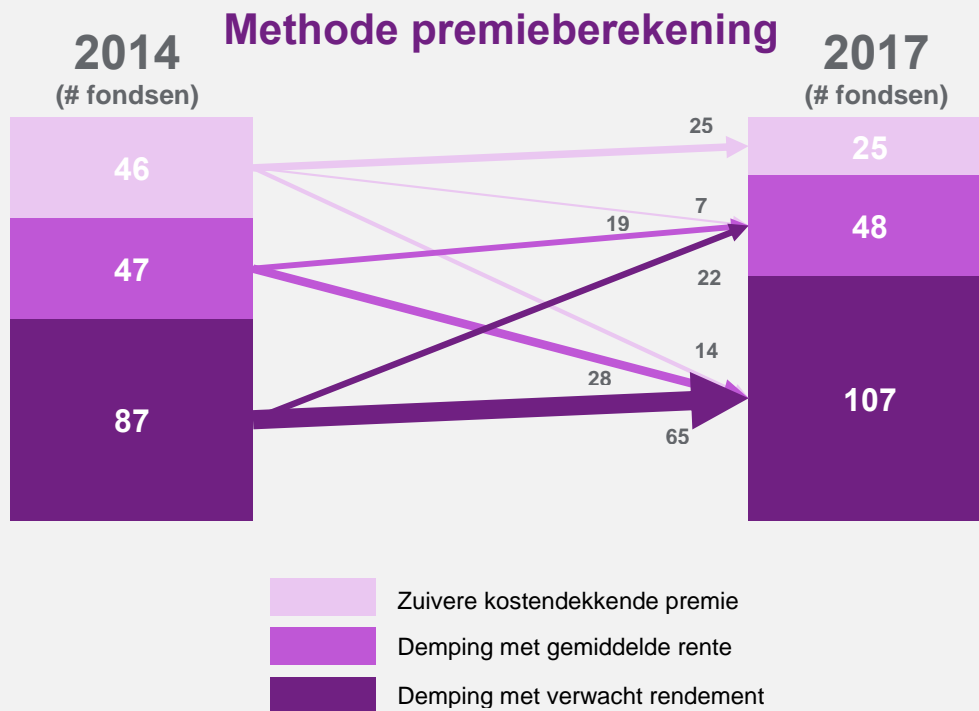
Methodiek in 2017	# fondsen	% fondsen	€ premie (mrd)	% premie	PDG
Zuiver kostendekkend (RTS)	27	14%	1,7	6%	147%
Demping gemiddelde RTS	51	27%	2,4	9%	93%
Demping verwacht rendemen	114	59%	22,6	85%	75%
Sector als geheel	192	100%	26,7	100%	79%

Bron: DNB

¹ Hoewel de naam anders kan doen vermoeden zijn Collective Defined Contribution (CDC) regelingen in de praktijk vormgegeven als uitkeringsovereenkomst, en wordt onder voorwaarden ook in toezicht als zodanig behandeld. In een CDC-regeling is de feitelijke premie voor langere tijd in formule of in hoogte gefixeerd.

Kader 4.2 Ontwikkeling van premiesystematiek sinds aanpassing FTK

Onderstaand figuur toont de migratie van 180 fondsen tussen 2014 en 2017. Hierbij zijn alleen fondsen in aanmerking genomen die zowel in 2014 als 2017 bestonden.



De procentuele migratie is in onderstaande tabel samengevat. De lichtpaars gearceerde cellen geven migratie aan naar een minder sterke premiedemping: van enige vorm van demping naar een zuiver kostendekkende premie, of van demping op basis van verwacht rendement naar demping op basis van gemiddelde rente. De donkerpaars gearceerde cellen geven de migratie aan naar een sterkere vorm van premiedemping. De vetgedrukte getallen betreffen de fondsen die in 2017 dezelfde wijze van premieberekening hanteerden als in 2014.

		2017			
Methodiek		Zuiver kostendekkend (RTS)	Demping gem. RTS	Demping verw. rendement	Totaal (2014)
2014	Zuiver kostendekkend (RTS)	14%	4%	8%	26%
	Demping gem. RTS	0%	11%	16%	26%
	Demping verw. rendement	0%	12%	36%	48%
	Totaal (2017)	14%	27%	59%	100%

Bron: DNB

Uit de migratietabel blijkt het volgende:

- Geen enkel fonds heeft sinds 2014 vanuit een dempingsmethodiek de overstap gemaakt naar een zuiver kostendekkende premiestelling.
- 28% van de fondsen migreerde naar een sterkere vorm van premiedemping (donkerpaars gearceerde cellen)
- 12% van de fondsen stapte over van premiedemping op basis van verwacht rendement naar premiedemping op basis van gemiddelde rente. Een globale analyse leert dat veel van deze fondsen de overstap naar het aangepaste FTK hebben benut om het premiebeleid te herzien. Het betreft hier relatief vaak fondsen met een CDC-regeling waarbij er vanuit evenwichtige belangenafweging voor is gekozen om te dempen op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente in plaats van verwacht rendement.

Liefst 85% van het totaal aan premiebetalingen aan pensioenfondsen vindt plaats in fondsen waar de kostendekkende premie op basis van verwacht rendement is vastgesteld (zie kader 4.1). Dat percentage is sinds de aanpassing van het FTK flink gestegen, met name ingegeven door de daling in de marktrentes. De gemiddelde premiedekkingsgraad bij deze fondsen was in 2017 circa 75%.

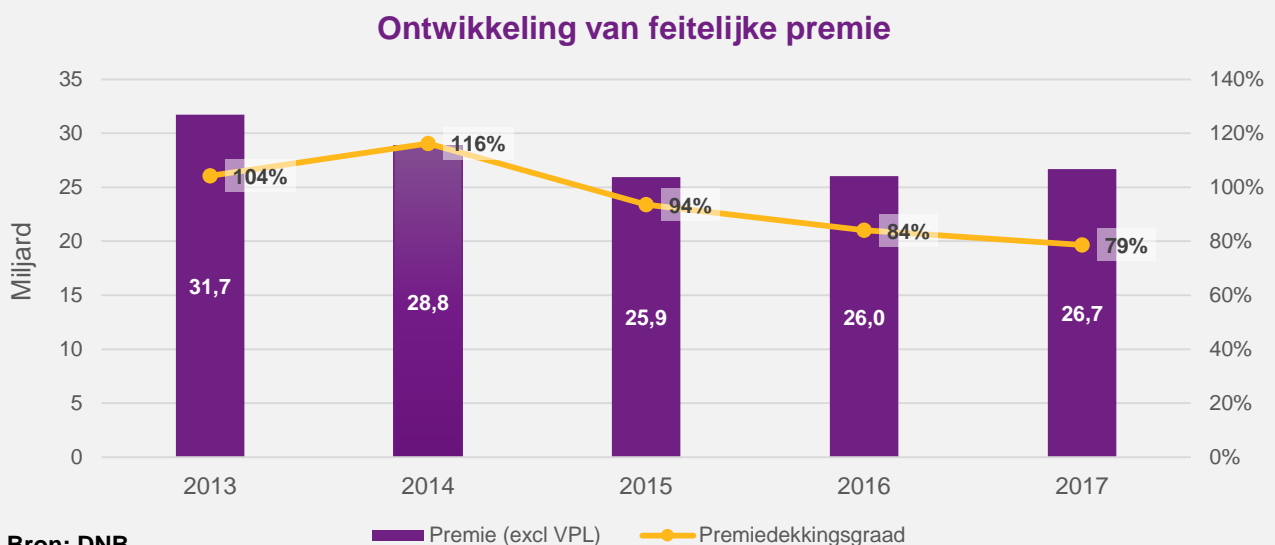
Bij premiedekkingsgraden lager dan de actuele dekkingsgraad heeft de premie een herstelvertragende werking. Een deel van de nieuwe opbouw moet immers uit eigen vermogen worden gefinancierd. De tendens dat steeds meer fondsen uitgaan van rendementsdemping in de kostendekkende premie is daarmee (niet in de laatste plaats door de renteontwikkeling) ten koste gegaan van het financieringsniveau en potentieel ook van de evenwichtigheid binnen fondsen.

Een kostendekkende premie op basis van verwacht rendement hoeft niet te betekenen dat de premiedekkingsgraad laag is – de feitelijke premie kan namelijk aanzienlijk hoger zijn dan de kostendekkende premie. Er zijn fondsen die een eigen premiebeleid hanteren gebaseerd op een relatie met de premiedekkingsgraad, en die de kostendekkende premie vervolgens zodanig opstellen dat de feitelijke premie, op basis van het eigen premiebeleid, daaraan met de grootste waarschijnlijkheid voldoet. In veel gevallen leent een kostendekkende premie op basis van verwacht rendement zich daartoe het best.

Een toenemend aantal fondsen neemt in evenwichtigheidsoverwegingen over de premiehoogte kennis van de premiedekkingsgraad. Er zijn ook fondsen die in beleid een maximum stellen aan het verschil tussen de dekkingsgraad en de premiedekkingsgraad. In feite is een premiedekkingsgraad lager dan de vereiste dekkingsgraad op grond van het FTK te beschouwen als een tekort – in een startend fonds zou direct sprake zijn van reservetekort.

Kader 4.3 Ontwikkeling van feitelijke premies en premiedekkingsgraden

Onderstaande grafiek toont hoe de feitelijke premie is ontwikkeld in de periode 2013 – 2017. Merk op dat de ontwikkeling van de premievolume is beïnvloed door aanpassingen in het Witteveen kader (in 2014 pensioenrichtleeftijd van 65 naar 67, opbouwpercentage van 2,25% naar 2,15%; in 2015 opbouwpercentage van 2,15% naar 1,875% en aftopping van pensioengevend salaris op € 100.000).



Noot: de premievolumes zijn exclusief VPL-premies, DC-regelingen en verzekerde opbouw.

5. Vooraf vastleggen financieel beleid (“compleet contract”)

a. Beschrijving maatregelen

De compleetmaking van het contract is in de kamerbehandeling in de aanloop naar de aanpassing van het FTK regelmatig aan de orde geweest. Vanwege de aanpassing van het FTK worden fondsen geacht het financiële beleid in meer detail vast te stellen en bekend te maken (**maatregel 11**) – met betrekking tot kortingen en indexatie, maar ook met betrekking tot de eventuele reparatie van gemiste indexatie en doorgevoerde kortingen.

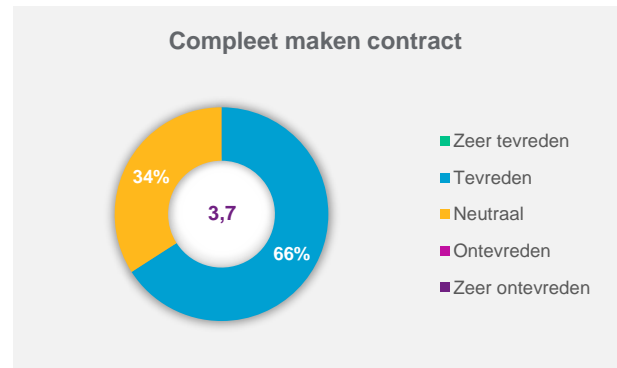
Tot het compleet maken en vastleggen van de afspraken kan ook de nadere vastlegging van het beleggingsbeleid, waaronder de beleggingscyclus worden gerekend. De verduidelijkingen in de prudent person regel (**maatregel 12**) hebben onder meer daarop betrekking.

Daarnaast, maar ook als middel om het beleid completer te maken, wordt van fondsen verwacht dat zij op voorhand nadenken over de consequenties van dat beleid. Het financieel crisisplan (**maatregel 13**) moet, in voornamelijk kwalitatieve zin, beschrijven hoe fondsen voornemens zijn te handelen in crisissituaties.

Fondsen moeten periodiek de risicohouding (**maatregel 14**) toetsen. Sinds de aanpassing van het FTK moeten fondsen in dan wel na overleg met sociale partners en fondsorganen een risicohouding vaststellen, als onderdeel van een set beleidsuitgangspunten. In de langetermijnrisicohouding worden fondseigen grenzen gesteld aan het verwachte pensioenresultaat en de maximale afwijking daarvan. In de kortetermijnrisicohouding wordt een bandbreedte gesteld aan de hoogte van het vereist eigen vermogen.

De haalbaarheidstoets (**maatregel 15**) is de basis voor de kwantitatieve toetsing van de risicohouding. De haalbaarheidstoets, die in het FTK de eerdere continuïteitsanalyse en de consistentietoets die daarvan deel uitmaakte vervangt, moet tonen welke pensioenresultaten er op basis van geformuleerd beleid resulteren in een set van voorgeschreven scenario's. Daartoe wordt een zestigjaarsprojectie uitgevoerd, waarbij de te veronderstellen rendementen op kwartaalbasis door DNB worden gepubliceerd.

b. Compleetmaking contract



Het compleetmaken van het contract (alsmede het opstellen van een crisisplan) wordt door pensioenfondsen positief gewaardeerd in de zin dat het dwingt tot vooraf nadenken en discussiëren over scenario's.

De voorschriften met betrekking tot indexatie en kortingen zijn in de aanpassing van het FTK prescriptiever geworden dan ze voorheen waren. Daarmee wordt een compleet contract in de beleving van veel fondsen niet alleen afgedwongen maar ten dele zelfs in de definitie voorgeschreven. Tussen de kritieke dekkingsgraad en de grens voor volledige toeslagverlening wordt het toezichtskader door de fondsen ervaren als zeer regelgedreven, eerder dan principegedreven. Gesteld kan zelfs worden dat het FTK het contract bepaalt, eerder dan dat het dient ter toetsing ervan, zo geven de fondsen aan.

Er zijn overigens wel degelijk fondsen, zoals met name in de paragraaf over wijzigingen herstel- en toeslagsystematiek al benoemd, die beleid formuleren in afwijking van de minimale vereisten in het FTK. Ook deze fondsen, die zichzelf dus prudentere eisen stellen dan het FTK doet, beschouwen over het algemeen de gedachte dat het contract compleet gemaakt zou moeten worden als positief.

Ten gevolge van de aanpassingen in het FTK zijn veel fondsen ook na gaan denken over de bovenkant van het contract: hoe te handelen in geval van hele hoge dekkingsgraden. Fondsen hebben, al dan niet vanwege de aanpassing van het FTK, vastgelegd hoe met eventuele overschotten wordt omgegaan, en soms ook in welke gevallen en hoe het beleggingsbeleid wordt gewijzigd als het doel waarmee het risico in de portefeuille is opgenomen inmiddels is bereikt.

Het FTK is beperkender geworden als het gaat om het inhalen van gemiste toeslagen en het herstellen van doorgevoerde kortingen; dat is nu alleen toegestaan als de dekkingsgraad hoger is dan de grens voor volledige toeslagverlening, en dan nog slechts voor een vijfde van het boven die grens aanwezige vermogen. Lang niet altijd wordt dat als evenwichtig beschouwd. Veel fondsen zouden met name graag eerder (en in sommige gevallen veel eerder) overgaan tot herstel van eventuele kortingen. Zij zien dat als een logisch uitvloeisel van een wet die het voorkomen van kortingen nastreeft. Mogelijk zou een soepeler beleid met betrekking tot het herstel van kortingsmaatregelen ook de weerstand tegen het doorvoeren ervan beperken.

Het FTK laat boven de grens voor volledige indexatie wel vrijheid in de volgorde van reparatie. Het voorgenomen beleid van fondsen op dat punt verschilt behoorlijk.

Fiscale regels bepalen dat reparatie alleen is toegestaan voor zover er daadwerkelijk, en op individueel niveau, sprake is van achterstanden in indexatie of kortingen. De uitvoeringstechnische implicaties van deze fiscale regels zijn, hoewel de mate waarin per uitvoerder zeer verschilt, hoe dan ook significant. Daar komt bij dat fondsen zich door deze fiscale regels belemmerd voelen in hun evenwichtigheidsoverwegingen.

In de uitkeringsfase van variabele uitkeringen is de fiscale toetsing, en daarmee de maximering op de indexatie gedurende de uitkeringsfase, komen te vervallen. Dat maakt de vraag des te relevanter of de fiscale rationaliteit achter deze beperking nog dusdanig zwaarwegend is dat deze uitvoeringstechnische complexiteit en de inbreuk op de discretionaire ruimte erdoor gerechtvaardigd wordt. Een momenteel nogal hypothetische extra reden om deze beperking te laten varen is dat fondsen erdoor beperkt worden in het uitdelen van vermogen bij sterk oplopende dekkingsgraden. Compleet maken van het contract aan de uiterste bovenkant van het contract is daardoor niet altijd mogelijk, omdat het fondsen kan ontbreken aan mogelijkheden om overschotten uit te keren.

Tegenover de pluspunten staan ook zorgen en vrees over de compleetmaking van het contract. Zo zijn onvoorzienbare omstandigheden in de aard niet ondervangen in de contractuele bepalingen. Een fonds dat al te nadrukkelijk uitdraagt een compleet contract te voeren kan de suggestie wekken zich daarvan niet bewust te zijn, en zou – erger nog – in de veronderstelling een compleet contract te voeren onvoldoende toegerust kunnen zijn op dergelijke omstandigheden. Een vrees bij fondsen is ook dat zij zichzelf, door in de geest van het FTK beleid te formuleren voor omstandigheden die niet concreet aan de orde zijn, de vrijheid ontnemen om wanneer die omstandigheden zich daadwerkelijk voordoen naar bevind van omstandigheden te handelen. Dat zou allicht vermeden kunnen worden door beleid eerder in principes dan in regels vast te leggen.

Ten slotte leidt de compleetmaking van het contract tot governance lasten, die vooral door kleine fondsen als nodeloos groot worden gezien.

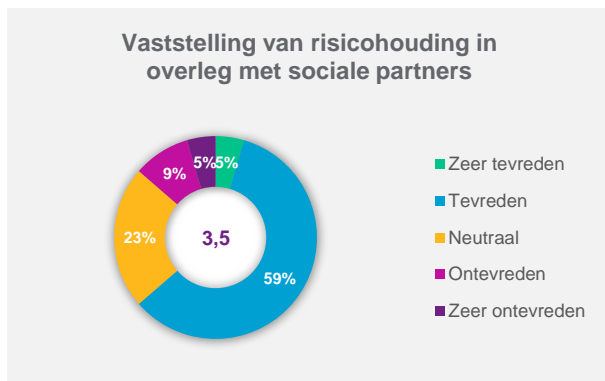
c. Verduidelijking prudent person regel

De aanpassingen in de prudent person regel hebben bij de fondsen die wij hebben gesproken tot weinig aanpassingen in het beleggingsproces als zodanig geleid. Wel is de vastlegging ervan in een aantal gevallen vanwege de bepalingen in de aanpassing van het FTK verder aangescherpt. Dat de beleggingscyclus nu op grond van het Besluit FTK moet worden uitgewerkt en vastgelegd wordt in de regel als een goede toevoeging aan de al bestaande bepalingen in de prudent person regel beschouwd. Uitgesproken positief is men dat het kader voor de prudent person regel onveranderd op principes en niet op (kwantitatieve) regels gebaseerd is.

d. Opstellen van crisisplan

Het crisisplan bestond in een minder formele vorm ook al voor de aanpassing van het FTK. De diepgang die fondsen eraan hebben gegeven verschilt enorm. In meerderheid wordt het eindproduct in de vastlegging op papier niet erg waardevol gevonden, maar wel heeft men meerwaarde gezien in het proces om tot het crisisplan te komen. Des te meer lijkt dat te gelden voor fondsen die in de positie zijn geweest om een crisisplan te formuleren op een moment dat er van een crisis of dreigende crisis geen sprake was.

e. Risicohouding



In het wettelijk kader zijn risicohouding en haalbaarheidstoets sterk met elkaar verbonden. De waardering voor beide loopt onder fondsen echter sterk uiteen. Waar het fenomeen risicohouding, en het gesprek tussen sociale partners dat daarmee naar een hoger plan is gebracht, door fondsen veelal als misschien wel de belangrijkste verworvenheid van de aanpassing van het FTK worden beschouwd, zijn de kritieken op de haalbaarheidstoets niet mals.

Het vaststellen van de risicohouding (dan wel het expliciet maken daarvan) wordt overwegend positief beoordeeld. Het gesprek tussen fondsbestuur en sociale partners dat inzake de vaststelling van de risicohouding, in het kader van de opdracht aanvaarding, is ontstaan, wordt beschouwd als waardevol. De afstemming met sociale partners resulteert in een groter bewustzijn van de onzekerheden in relatie tot de ambitie (en premie-inleg). In de geest van de wet wordt daarbij veelal met name gesproken over fondseigen beleidsuitgangspunten die in ALM-context worden vastgesteld, waarna de risicohouding binnen de haalbaarheidstoets wordt getoetst.

Waar bij de initiële vaststelling van de risicohouding in 2015 de haalbaarheidstoets vaak nog een rol speelde in het overleg tussen fonds en sociale partners, wijst de praktijk uit dat dat in de jaarlijkse haalbaarheidstoetsen sindsdien veel minder het geval is. De wet laat toe dat overleg over de risicohouding beperkt blijft tot momenten van significante wijzigingen en situaties waarin de zelfopgelegde grenzen worden overschreden. In overleg over de haalbaarheidstoetsuitkomsten wordt het onder meer als belemmerend ervaren dat de resultaten uit ALM-omgeving afwijken van die in de haalbaarheidstoets, hetgeen een extra vertaalslag nodig maakt. Veel fondsen achten de

beperkte relevantie van de uitkomsten van de haalbaarheidstoets die vertaalslag niet waard.

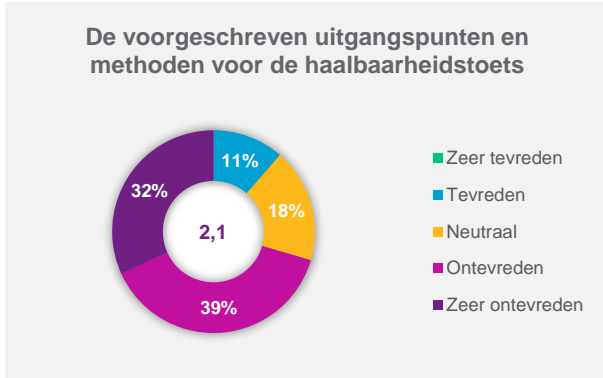
Fondsen die al stand beleid hadden gevormd voor vastlegging en afstemming over risicohouding hebben in de introductie van de wettelijke definitie minder of geen toegevoegde waarde gezien. In deze gevallen hebben verschillen tussen de wettelijke definitie voor de kwantitatieve vastlegging van de risicohouding (de grenzen in het kader van de haalbaarheidstoets) en de oorspronkelijke eigen definitie tot verwarring geleid. Bij beroepspensioenfondsen is sprake van een afwijkende dynamiek tussen belanghebbenden (geen 'sociale partners') waardoor het proces voor de risicohouding daar gekunsteld kan overkomen.

Buiten de langetermijnrisicohouding, vast te stellen en te toetsen aan de hand van de haalbaarheidstoets, introduceerde de aanpassing van het FTK ook de kortetermijnrisicohouding. Deze stelt, op basis van bandbreedtes aan het vereist eigen vermogen, beperkingen aan de vrijheid van het bestuur om zonder nader overleg met sociale partners de strategische beleggingsmix aan te passen. In de praktijk bestaat enige onduidelijk over de interpretatie van het voorschrift. Er zijn fondsen die de kortetermijnrisicohouding interpreteren als de mate van vrijheid om gegeven de strategische beleggingsmix daarvan in feitelijk beleid af te wijken, in plaats van als de mate van vrijheid om de strategische mix als zodanig te wijzigen. Een consequentie van deze onduidelijkheid is ten eerste dat in de praktijk op verschillende manieren wordt omgegaan met de kortetermijnrisicohouding, maar ten tweede bovendien ook dat de functie ervan beperkt is gebleven.

f. Haalbaarheidstoets

De haalbaarheidstoets dient in de eerste plaats als toets van de vastgestelde risicohouding. Bij aanvang van uitvoering van de pensioenregeling en bij significante wijzigingen moet in de aanvangshaalbaarheidstoets onder meer worden aangetoond dat de gestelde doelen (de ondergrenzen ten aanzien van het pensioenresultaat en de maximale afwijking ten opzichte daarvan) haalbaar zijn en de financiële opzet realistisch en haalbaar is. Nadien wordt, in de jaarlijkse haalbaarheidstoets, jaarlijks getoetst of dat nog steeds het geval is.

Verder maken een toets op de herstelkracht en het realiteitsgehalte van de financiering onderdeel uit van de aanvangshaalbaarheidstoets. Behalve voor toepassingen door het fonds zelf, waartoe mogelijkerwijs ook evenwichtigheidstoetsingen kunnen behoren, dient de haalbaarheidstoets ook als toezichtsinstrument.



De vormgeving van de haalbaarheidstoets wordt overwegend negatief beoordeeld. Hoewel het doel van de haalbaarheidstoets weliswaar veelal wordt onderschreven, wordt de manier waarop daar momenteel invulling aan is gegeven door de meerderheid van de pensioenfondsen als ongeschikt beoordeeld.

Vanuit de wetenschap en het toezicht zijn de geluiden veel minder negatief. Zij zien de haalbaarheidstoets als belangrijk onderdeel van de beleids-cyclus, zoals ook onderkend door het Actuariële Genootschap in een position paper over de haalbaarheidstoets van januari 2015. Enerzijds vanwege de jaarlijkse toetsing en melding wanneer de ondergrenzen niet worden gehaald, en anderzijds ook als (intersubjectief) middel ter 'toetsing' van de fondsresultaten resulterend uit de ALM-studie, die uitgaan van een eigen scenarioset.

Bij de haalbaarheidstoets (HBT) zijn in de interviews allerlei technische bezwaren aangetekend. De meest genoemde bezwaren zijn de volgende:

- De zestigjaarstermijn wordt als te lang gezien en resulteert in onrealistische uitkomsten. Een tegenargument daarbij is dat het niet zozeer gaat om de voorspellende waarde van de uitkomsten, maar dat het uitsluitend een reken-technisch middel betreft om de risico's ook voor de jongere deelnemers inzichtelijk te maken. De uitkomsten bij langere looptijden komen slechts ten dele tot uiting in het pensioenresultaat.

- De HBT veronderstelt volledige koopkracht-behoud (prijsinflatie) als maatstaf. Bij voorkeur toetsen pensioenfondsen hun eigen ambities en doelstellingen. Dat de HBT een uniforme maatstaf hanteert is mede ingegeven door de beoogde onderlinge vergelijkbaarheid van haalbaarheidstoetsen. In de praktijk blijft deze onderlinge vergelijkbaarheid beperkt tot het pensioenresultaat.
- Het pensioenresultaat is, mede doordat men in de praktijk vaak gewend is aan een andere definitie ervoor, een moeilijk uitlegbare en complexe maatstaf voor discussies met sociale partners.
- In de definitie van het pensioenresultaat worden ook kortingen en gemiste toeslagen (ten opzichte van de prijsinflatie) meegenomen, maar niet verder terug dan 1 januari 2015. Deze definitie leidt tot aanvullende administratieve lasten omdat hier strikt genomen een schaduw-administratie – met de (fictieve) vanaf 1 januari 2015 volledig prijsgeïndexeerde aanspraken en rechten - voor moet worden gevoerd. In de praktijk worden benaderingsmethoden gehanteerd die na verloop van tijd aanzienlijk minder nauwkeurig worden. De relevantie is daarnaast zeer beperkt, zeker als het pensioenresultaat een beeld moet geven van toekomstig koopkrachtbehoud. In die interpretatie horen opgelopen achterstanden sinds 1 januari 2015 niet in de definitie van het pensioenresultaat te zijn opgenomen. Reeds gemiste indexaties en doorgevoerde kortingen hebben namelijk, anders dan via inhaalbeleid, geen betekenis voor toekomstig koopkrachtbehoud. Fondsen stellen dan ook voor om kortingen en gemiste indexaties sinds 2015 buiten de definitie van het pensioenresultaat te laten..
- Dat in de definitie rekening wordt gehouden met inhaalbeleid kan, mede doordat de scenario's op lange termijn betrekkelijk gunstig zijn en kunnen leiden tot zeer hoge dekkingsgraden, tot merkwaardige resultaten leiden. Zo resulteert een hogere indexatie-achterstand tot 1 januari 2015 in een hoger pensioenresultaat (vanwege de mogelijkheid tot het verlenen van inhaalindexatie).
- De jaarlijkse frequentie brengt relatief hoge uitvoeringskosten met zich mee, mede door de vereiste jaarlijks een nieuw bestand als uitgangspunt te hanteren. Een praktische

benadering waarin een eerder bestand wordt 'doorgerold' zou deze kosten kunnen beperken.

Ten dele hebben de bezwaren betrekking op de scenarioset. Deze scenarioset kwam voort uit het advies van de Commissie Parameters zoals aan de kamer gezonden op 21 maart 2014 en staat daarmee feitelijk los van de aanpassing van het FTK. Het gaat met name om de volgende punten:

- De onderliggende scenarioset wordt als te beperkend beschouwd. De scenarioset bestaat uit twee rendementscategorieën: het risicovrije rendement (rente) en het rendement op zakelijke waarden. Voor de HBT wordt het beleggingsbeleid teruggebracht tot deze twee categorieën (mapping). Deze twee categorieën doen geen recht aan de grote diversiteit in beleggingen met verschillende risicoprofielen en daar mogelijk uit volgende diversificatievoordelen. De realiteitswaarde van de HBT wordt hierom in twijfel getrokken.
- De scenarioset bevat onrealistische rentescenario's met zeer lage (negatieve) rentes. Strikt genomen is dit niet inherent aan de haalbaarheidstoets maar een gevolg van de gehanteerde parameters.
- De scenarioset voor de haalbaarheidstoets wijkt af van de parameters herstelplannen. Er is onder meer uit communicatie-overwegingen veel voor te zeggen dat de parameters voor de haalbaarheidstoets en herstelplannen onderling consistent zijn.

Hoewel wij een deel van de bezwaren tegen de haalbaarheidstoets (zoals de veelheid aan scenario's met negatieve rentes, de betrekkelijk optimistische scenario's op lange termijn en de omgang met opgelopen achterstanden in indexatie) onderkennen zijn wij van mening dat de haalbaarheidstoets een goed bruikbaar middel kan zijn. Zelfs als men aan de uitkomsten in absolute zin weinig betekenis toeschrijft, geldt dat in relatieve zin (in vergelijking door de tijd en in vergelijking met andere fondsen, en zowel op collectief niveau als per cohorte) wel degelijk. Dat de scenario's geen recht doen aan de eigen fondsvooruitzichten hoeft niet problematisch te zijn – het ligt voor de hand dat fondsen beleid vaststellen in ALM-context en toetsen aan de risicohouding in een uniforme set. Ook voor toezichtsdoeleinden is die toets aan een uniforme set van toegevoegde waarde.



Bijlage A: Deelnemende partijen

Pensioenfondsen

Organisatie	Naam	Functie
Bestuursbureau ABP	Mario Wiesemann Paul Duijsens	Hoofd Pensioenbeleid Hoofd Strategie
Centraal Beheer Algemeen Pensioenfonds	Angela Peters-Derksen Patrick Halkes (Syntrus Achmea)	Directeur Bestuursbureau en bestuurslid Manager Actuarieel Advies & ALM (a.i).
Pensioenfonds ING	Henk Bruins	Senior Balansmanager
Pensioenfonds Metaal & Techniek (PMT)	Annemieke Hulsbergen Benne van Popta Mariëtte Sanderse	Interne actuaaris Voorzitter namens werkgevers Beleidsmedewerker Pensioenen
Pensioenfonds Werk en (re)Integratie (PWRI)	Wim Hoek Xander den Uyl	Directeur Bestuursbureau Voorzitter
Pensioenfonds Zorg en Welzijn	Peter Borgdorff Jan Willem van Oostveen Agnes Joseph (PGGM) Marianne van Gelder (PGGM)	Directeur Manager beleggingsbeleid en financieel beleid Actuaaris Jurist
PGB	Bert Coenradie Esther Valentijn (PGB Pensioendiensten) Rob Heerkens Siert Jan Vos (PGB Pensioendiensten)	Bestuurslid Manager Actuariaal Bestuurslid Policy Advisor
Philips Pensioenfonds	Jasper Kemme Mike Pernot	Algemeen Directeur Directeur Pensioenen
Rabobank Pensioenfonds	Jan de With Thijs Berenst Jos Huisman (Syntrus Achmea) Stef Klein Koerkamp (Syntrus Achmea)	Manager Pensioenbeheer Uitvoerend Bestuurder Actuarieel Adviseur Manager Verslaglegging
Stap Algemeen Pensioenfonds	Arnold Jager (TKP) Huub Popping Gerard Frankema	Senior Actuarieel Consultant Bestuurslid Directeur bestuursbureau
Shell Pensioenbureau Nederland	Eveline Smeets Stefan Tabak	Head of Actuarial Affairs Senior Legal Counsel and Compliance Officer
Stichting Algemeen Pensioenfonds Unilever Nederland	Jeannelle Kooman Rob Kragten	Directeur Pensioenen Algemeen Directeur
Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Bouwnijverheid	Aart van den Brink David van As Mieke van Veldhuizen Monique van der Knaap (APG) Peter Hoopman	Bestuurslid Directeur bestuursbureau Voorzitter bestuur Actuaaris Manager Audit, Pensioenzaken, Reglementen & Contracten bestuursbureau
Stichting Calpam-Pensioenfonds	Karel van Cappelle	Voorzitter
Stichting Mars Pensioenfonds	William van Ettinger	Voorzitter
Stichting Pensioenfonds British American Tobacco	Albert Westerhof Edwin Koeckhoven	Manager operations / risk manager Directeur / investment manager
Stichting Pensioenfonds Capgemini Nederland	Dirk Neuhaus Henk Knol René Starmans	Secretaris Voorzitter Bestuurslid

Organisatie	Naam	Functie
Stichting Pensioenfonds voor Fysiotherapeuten	Doreth van den Heuvel René van Pommeren	Voorzitter Secretaris
Stichting Pensioenfonds IBM Nederland	Luciën Gielissen Martin Hulst	Uitvoerend bestuurder Manager Pensioenbeleid
Stichting Pensioenfonds Pon	Bart van der Gaag	Uitvoerend bestuurder
Stichting Pensioenfonds Verloskundigen	Marian van der Berg Marlies Bartels	Algemeen bestuurslid Voorzitter
Stichting Pensioenfonds VNU	Marc Borkink Marcel Rutte Ron van Zuijlen (Aon Hewitt)	Vicevoorzitter en voorzitter beleggingscommissie Lid dagelijks bestuur Bestuurssecretaris

Overige respondenten

Organisatie	Naam	Functie
Autoriteit Financiële Markten (AFM)	Freke Manschot Jeroen van den Bosch	Manager Pensioen Senior Toezichthouder
De Nederlandsche Bank (DNB)	Allard Bruinshoofd Bert Boertje	Senior beleidsmedewerker Toezicht Beleid, Pensioenen Afdelingshoofd Toezicht Beleid, Pensioenen
Maastricht University	Antoon Pelsser	Professor of Finance and Actuarial Science
Mercer	Marc Heemskerk	European partner retirement
Ortec Finance	Chantal de Groot Sacha van Hoogdalem	Senior Consultant Managing director
Stichting van de Arbeid	Chris Driessen Gerard Rutten Hedda Renooij René Sterk	Senior beleidsadviseur FNV Algemeen Directeur DSM Pension Services Secretaris pensioenbeleid VNO-NCW Beleidsadviseur Pensioen CNV Vakcentrale
Universiteit van Amsterdam	Casper van Ewijk	Hoogleraar Macro-economie

Bijlage B: Beoordeling maatregelen

In deze bijlage treft u de belangrijkste bevindingen die wij hebben gedaan per ten behoeve van elk afzonderlijk beleidsdoel getroffen maatregel. In het verdere rapport gaan wij hier in meer detail op in.

Doelen en bijbehorende maatregelen	Toelichting enquête	Toelichting interviews
Doel 1: Voorkomen abrupte omvangrijke kortingen; tegengaan uitstel herstelmaatregelen		
<p>Maatregel 1: Wijziging herstelplanmethodiek</p> <p>Deze maatregel heeft deels bijgedragen aan het doel. De systematiek heeft tot gevolg dat fondsen niet onmiddellijk maatregelen hoeven te nemen en eventuele kortingen mogen spreiden in de tijd; naar de opvatting van enkele respondenten duurt het echter langer dan wenselijk voordat maatregelen worden genomen. Dit is met name een gevolg van veronderstelde overrendementen in de wettelijk maximale parameters. Veel fondsen, en met name de fondsen met een slechte financiële positie, gaan uit van deze maximaal toegestane rendementsveronderstellingen.</p>	Pag. 54	Pag. 15
<p>Maatregel 2: Kortingsmaatregelen vanwege aanhoudend dekkingsstekort</p> <p>Deze maatregel draagt deels bij aan het doel. Abrupte kortingen minder snel aan de orde door verlenging van de termijn van drie naar vijf jaar. Door de langere hersteltermijn kunnen kortingen in ongunstige scenario's omvangrijker worden. Door spreiding in de tijd kan dit geleidelijk in de uitkeringen worden verwerkt. Omdat de korting afhankelijk is van de actuele dekkingsgraad op het laatste meetmoment blijft de hoogte van een mogelijke korting afhankelijk van marktsomstandigheden op één moment in de tijd.</p>	Pag. 54	Pag. 17
<p>Maatregel 3: Toekomstbestendige indexatie</p> <p>Hoewel niet alle respondenten dat nodig vinden en een deel van de fondsen graag eerder tot toeslagverlening over zou gaan, hebben de strengere indexatieregels tot gevolg dat minder snel tot indexatie wordt over gegaan. Dit leidt tot sneller herstel en (op langere termijn) tot hogere dekkingsgraden. Hiermee wordt de kans op abrupte en omvangrijke kortingen eveneens verkleind.</p>	Pag. 54	Pag. 23
Doel 2: tegengaan spagaat in beleggingsbeleid tussen gerichtheid op koopkrachtbehoud (indexatie) en nominale stabiliteit		
<p>Maatregel 4: De doorrollende einddatum in het herstelplan in relatie tot het tegengaan van een beleggingsspagaat</p> <p>Deze aanpassing in de herstelplansystematiek, voorkomt dat fondsen vanwege het verstrijken van de hersteltermijn worden genoodzaakt hun risicoprofiel te verkleinen (waardoor de spagaat zou toenemen) en wordt breed gedragen.</p>	Pag. 56	Pag. 28
<p>Maatregel 5: Mogelijkheid tot eenmalige vergroting van het risicoprofiel in een tekortsituatie</p> <p>Deze maatregel heeft naar de mening van veel respondenten de spagaat beperkt. Veel fondsen zouden de ruimte tot vergroting van het risicoprofiel echter graag verruimd zien. De toezichthouder is van mening dat deze eenmalige mogelijkheid een expliciete einddatum moet krijgen, omdat fondsen inmiddels in gelegenheid zijn geweest om hun financiële opzet aan te passen aan het nieuwe toetsingskader. Fondsen die nog niet voldoen aan het MVEV hebben hun voorgenomen vergroting van het risicoprofiel inmiddels kunnen vastleggen.</p>	Pag. 56	Pag. 28

Doelen en bijbehorende maatregelen	Toelichting enquête	Toelichting interviews
Doel 3: Meer stabiliteit bij financiële sturing		
<p>Maatregel 6: <i>Het gebruik van de beleidsdekkingsgraad bij beleidsmaatregelen</i></p> <p>De beleidsdekkingsgraad wordt alom beschouwd als een verbetering ten opzichte van de eerdere driemaandsrentemiddeling. In communicatie kan de beleidsdekkingsgraad echter tot verwarring leiden. De beleidsdekkingsgraad heeft minder stabiliteit in de sturing gebracht dan gehoopt, met name doordat de hoogte voor mogelijke kortingen afhankelijk is van de actuele dekkingsgraad. In aanloop naar het jaareinde resulteert dit in onzekerheid over een eventuele kortingsmaatregel.</p>	Pag. 59	Pag. 31
<p>Maatregel 7: <i>Ruimere mogelijkheden voor spreiding van financiële meevallers en tegenvallers</i></p> <p>Wijzigingen in de herstelplansystematiek, waaronder de mogelijkheid tot het in de tijd spreiden van kortingen, hebben bijgedragen aan het gestelde doel.</p>	Pag. 59	Pag. 33
<p>Maatregel 8: <i>Het vaststellen en rapporteren van de reële dekkingsgraad (cf. definitief Pensioenwet)</i></p> <p>Niet alle respondenten zien meerwaarde in het rapporteren van een reële dekkingsgraad, en over de wettelijk voorgeschreven definitie is men unaniem negatief.</p>	Pag. 59	Pag. 33
Doel 4: Stabiele pensioenpremies		
<p>Maatregel 9: <i>Het vervallen van de bijdrage-aan-hersteleis</i></p> <p>Het vervallen van de premiedekkingsgraadseis wordt door fondsen als positief beschouwd. Handhaven van de eis zou hebben betekend dat sommige fondsen de premie aanzienlijk hadden moeten verhogen, of de opbouw navenant hadden moeten verlagen. Keerzijde van deze maatregel is echter dat bij pensioenfondsen in tekort de nieuwe pensioenopbouw negatief kan blijven bijdragen aan het herstel.</p>	Pag. 61	Pag. 35
<p>Maatregel 10: <i>Aanpassing systematiek van gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement</i></p> <p>In de systematiek van de kostendekkende premie op basis van verwacht rendement moet de onderliggend te gebruiken rentetermijnstructuur voor vijf jaar worden gefixeerd. Fondsen zijn positief over de stabiliteit die deze maatregel biedt. Door de rentedaling sinds het moment waarop fondsen de premie hebben vastgesteld heeft deze bepaling wel tot gevolg dat premiedekkingsgraden nog verder zijn verlaagd. Lage premiedekkingsgraden zijn verder het gevolg van de hoge toegestane rendementsveronderstellingen (ten gevolge van de aanpassingen van de wettelijke parameters, die formeel los staan van de aanpassing van het FTK maar gelijktijdig van kracht werden). Over het algemeen zijn fondsen eveneens positief over het inrekenen van voorwaardelijke indexatie in deze methodiek. Dat aspect van deze maatregel heeft juist een verhogend effect op de kostendekkende premie.</p>	Pag. 61	Pag. 35

Doelen en bijbehorende maatregelen	Toelichting enquête	Toelichting interviews
Doel 5: Fondsbesturen stellen hun financiële beleid op voorhand vast		
<p>Maatregel 11: <i>Compleet maken contract (waaronder kortingsbeleid, indexatiebeleid, strategisch beleid)</i></p> <p>Compleetmaking van de contracten wordt door fondsen in essentie over het algemeen onderschreven, maar een deel van de fondsen vindt sommige aspecten ervan onwenselijk. Het gaat dan in het bijzonder om de eisen ten aanzien van de vastlegging, die leiden tot verzwaring van de governance, en de vrees dat de beleidsvrijheid hierdoor wordt beperkt.</p>	Pag. 65	Pag. 39
<p>Maatregel 12: <i>Verduidelijking van prudent person regel</i></p> <p>De verduidelijking van de prudent person regel is positief ontvangen. Deze maatregel heeft bij de geïnterviewde fondsen niet of nauwelijks tot wijzigingen in beleid geleid. Dit bevestigt dat de verduidelijking van de prudent person regel was gebaseerd op reeds bestaande praktijk.</p>	Pag. 65	Pag. 40
<p>Maatregel 13: <i>Opstellen en vastleggen van financieel crisisplan</i></p> <p>De bedoeling van het financieel crisisplan wordt door de respondenten onderkend en het wordt als waardevol ervaren om vooraf over crisissituaties na te denken, maar het crisisplan heeft in de praktijk weinig concrete betekenis.</p>	Pag. 65	Pag. 40
<p>Maatregel 14: <i>Vaststelling van risicohouding in overleg met sociale partners en fondsorganen</i></p> <p>De wettelijke verplichting om in afstemming tussen fondsbestuur, fondsorganen en sociale partners een korte- en langetermijn risicohouding vast te stellen vindt een ruime meerderheid een van de belangrijkste verworvenheden in de aanpassing van het FTK.</p>	Pag. 66	Pag. 41
<p>Maatregel 15a: <i>Toetsing van risicohouding door middel van de jaarlijkse haalbaarheidstoets</i></p> <p>Het belang van toetsing van de risicohouding wordt door de meeste pensioenfondsen onderkend. Veel respondenten zien de haalbaarheidstoets in vergelijking met de vroegere continuïteitsanalyse en de consistentietoets die daarvan onderdeel uitmaakte als een vooruitgang.</p>	Pag. 66	Pag. 41
<p>Maatregel 15b: <i>De voorgeschreven uitgangspunten en methoden voor de haalbaarheidstoets</i></p> <p>De voorgeschreven methode en uitgangspunten worden door fondsen slecht gewaardeerd. Andere respondenten zijn minder negatief en stellen dat de uitkomsten inzicht geven in de gevolgen van fondsbeleid op lange termijn en een toets is op eigen economische overtuigingen.</p>	Pag. 66	Pag. 41

Bijlage C: Resultaten enquête

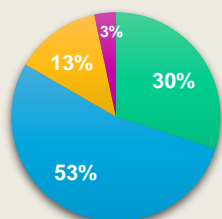
Hieronder zijn de resultaten van de enquête weergegeven. Hierbij is tevens, waar relevant, inzicht gegeven in de verschillen tussen pensioenfondsen en andere partijen die zijn geïnterviewd (toezicht, wetenschap, adviesbureaus en Stichting van de Arbeid, waarbij voor deze laatste geldt dat de reacties van werkgevers- en werknemersgeledingen separaat zijn behandeld).

Bij elk van de vijf doelen zoals in hoofdstuk IV beschreven worden aan de hand van de reacties op een aantal stellingen de ten behoeve van het betreffende doel getroffen maatregelen gepresenteerd. Hierbij is de volgende legenda van toepassing:

Reactie stellingen	Waardering maatregelen
Helemaal mee eens	Zeer tevreden
Mee eens	Tevreden
Neutraal	Neutraal
Niet mee eens	Ontevreden
Helemaal niet mee eens	Zeer ontevreden

Onderdeel 1: Kortingen en indexatie - Stellingen

1.1 Een voortrollende herstelperiode (maximaal 10 jaar) heeft de voorkeur ten opzichte van een vaste periode (15 jaar)

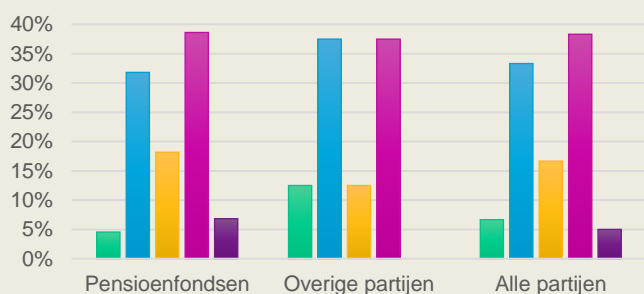


Toelichting

De wijziging van de herstelperiode van een vaste 15-jaarstermijn naar een voortrollende looptijd van tien jaar wordt zeer overwegend positief beoordeeld. Nagenoeg alle partijen zijn tevreden (53%) of zeer tevreden (30%).

Er is hierbij geen noemenswaardig onderscheid tussen pensioenfondsen en andere partijen.

1.2 Bij de nieuwe herstelplanmethodiek kunnen fondsen te lang in een situatie verkeren dat verplichtingen niet door waarden zijn gedekt (dekkingsgraad < 100%)

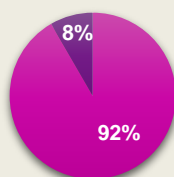


Toelichting

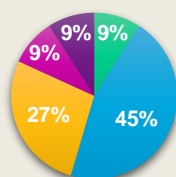
Over deze stelling zijn de meningen verdeeld. Ongeveer één derde van de pensioenfondsen is van mening dat fondsen te lang in situatie van dekkingstekort kunnen verkeren.

Opvallend daarin is het verschil tussen ondernemingspensioenfondsen en bedrijfstakpensioenfondsen: waar BPF'en het unaniem oneens zijn met de stelling, zijn de OPF'en het juist veelal eens met de stelling.

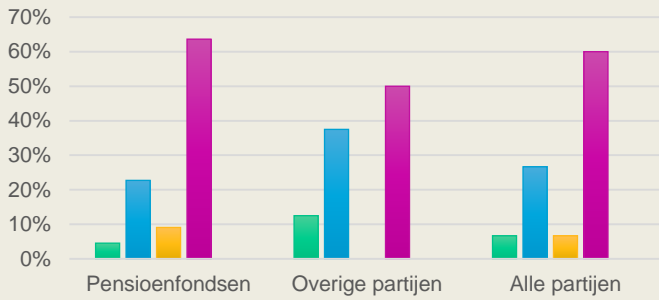
BPF



OPF



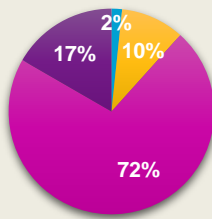
1.3 Bij de nieuwe herstelplanmethodiek kunnen fondsen te lang in een tekortsituatie verkeren (dekkingsgraad lager dan vereiste dekkingsgraad)



Toelichting

Over het algemeen wordt de situatie dat fondsen voor langere periode niet over de benodigde reserves beschikken niet als bezwaarlijk gezien.

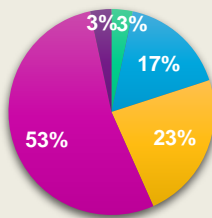
1.4 De maximale looptijd zou langer dan tien jaar moeten zijn



Toelichting

Een aanzienlijke meerderheid van de partijen geeft aan dat de looptijd niet langer dan tien jaar zou moeten zijn. Dit in contrast met de politieke discussie eind 2016 over het al dan niet verlengen van de hersteltermijn.

1.5 De maximale looptijd zou korter dan tien jaar moeten zijn

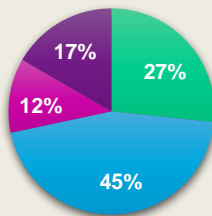


Toelichting

Voor een kortere looptijd zijn er wat meer voorstanders te vinden. Het gaat daarbij voornamelijk om ondernemingspensioenfondsen met relatief hoge dekkingsgraden.

Over het algemeen wordt gesteld dat een looptijd van maximaal 10 jaar een geschikte hersteltermijn is.

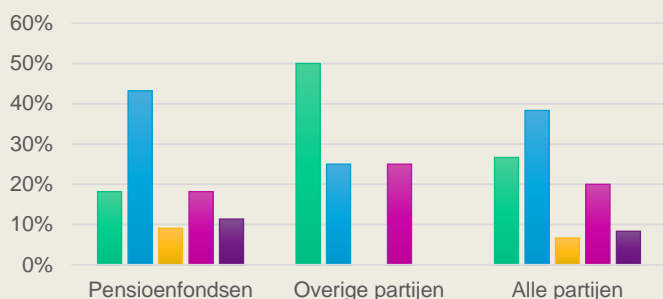
1.6 De nieuwe methodiek voorkomt abrupte en forse kortingen



Toelichting

Het merendeel van de partijen vindt dat de nieuwe methodiek succesvol is in het voorkomen van abrupte en forse kortingen. Partijen die het hier niet mee eens zijn geven aan dat de herstelplansystematiek op korte termijn juist abrupte en forse kortingen voorkomt maar daardoor voor de middellange termijn tot forsere kortingen kan leiden. Dit is als gevolg van het in de praktijk ‘tandeloze’ karakter van de nieuwe herstelplanmethodiek.

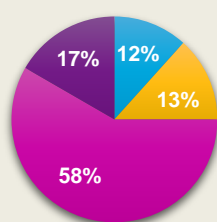
1.7 Het is terecht dat er een noodmaatregel is opgenomen (korten bij vijf jaar lager dan ~ 105%) om te voorkomen dat tekorten naar de toekomst worden doorgeschoven



Toelichting

De meeste pensioenfondsen onderkennen de noodzaak van een noodmaatregel, waarbij volgens hen nog wel gediscussieerd kan worden over de invulling daarvan. Vanuit de overige partijen is de steun voor een noodmaatregel nog groter.

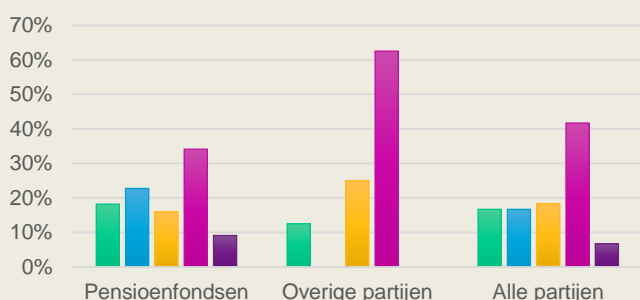
1.8 De termijn van vijf jaar voor de maatregel minimaal vereist eigen vermogen is te kort



Toelichting

De termijn van vijf jaar voor de maatregel minimaal vereist eigen vermogen wordt niet als te kort ervaren.

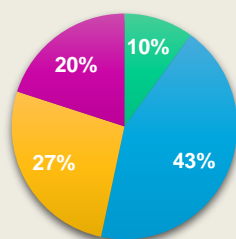
1.9 De maatregel minimaal vereist eigen vermogen is onwenselijk in de huidige vorm



Toelichting

Waar er slechts weinig bezwaar is tegen de termijn van vijf jaar geven diverse partijen aan dat de huidige invulling van kortingsmaatregelen vanwege aanhoudend dekkingstekort onwenselijk is. Het meest aangedragen punt is de grens tot waar moet worden gekort. Die grens is gelijk aan de minimaal vereiste dekkinggraad (doorgaans ongeveer 105%). Veel partijen beschouwen die grens als onwenselijk en moeilijk uitlegbaar omdat deze leidt tot kortingen bij dekkinggraden hoger dan 100%.

1.10 De indexatieregels zijn duidelijk en eenvoudig toe te passen

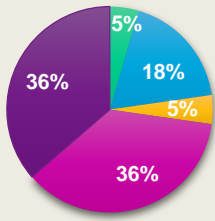


Toelichting

Het merendeel van de pensioenfondsen is van mening dat de indexatieregels duidelijk en eenvoudig zijn toe te passen. Wel wordt veelal genoemd dat het in de communicatie naar de deelnemers lastig uit te leggen is dat de grens vanaf waar volledig mag worden geïndexeerd toeneemt naarmate de rente toeneemt.

1.11 De aanpassing van de indexatieregels heeft bij het fonds geleid tot een aanpassing van de indexatie ambitie (in de vorm van een andere maatstaf en/of een lagere verwachting ten aanzien van koopkrachtbehoud over de langere termijn)

Alle pensioenfondsen

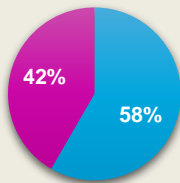


Toelichting

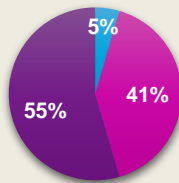
De aanpassing van de indexatieregels heeft bij de meeste fondsen niet tot aanpassing van de indexatie ambitie geleid.

Waar dit wel het geval is betrof dit vooral BPF'en. OPF'en hanteren in veel gevallen, ook na aanpassing van het FTK, staffels die strenger zijn dan minimaal toegestaan. Omdat bij de BPF'en wel in het merendeel van de gevallen een aanpassing is geweest wordt een ruime meerderheid van de deelnemers getroffen door de aanpassing van de indexatieregels.

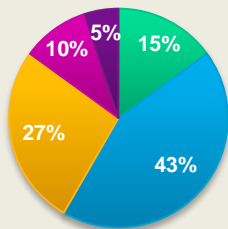
BPF



OPF



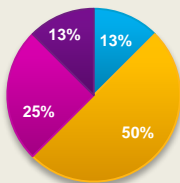
1.12 De versoepeling van de herstelmaatregelen (later en gespreid korten) dient als keerzijde te hebben dat ook pas later mag worden geïndexeerd, dit om de aanpassing evenwichtig te maken voor zowel jong als oud



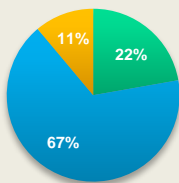
Toelichting

Het merendeel van de pensioenfondsen is van mening dat soepelere herstelmaatregelen in het kader van evenwichtige aanpassing een keerzijde dient te hebben in de vorm van later indexeren. Opvallend is dat dit in het bijzonder geldt voor fondsen met een relatief hoge dekkingsgraad, waar van deze aangenomen evenwichtigheid in hun eigen situatie juist minder sprake is.

Lage dekkingsgraad

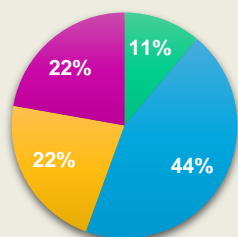


Hoge dekkingsgraad



Onder lage dekkingsgraden worden fondsen verstaan met een dekkingsgraad lager dan 100%. Fondsen met een hoge dekkingsgraad hebben een dekkingsgraad hoger dan de vereiste dekkingsgraad (anders gezegd, zij verkeren niet in een tekortsituatie).

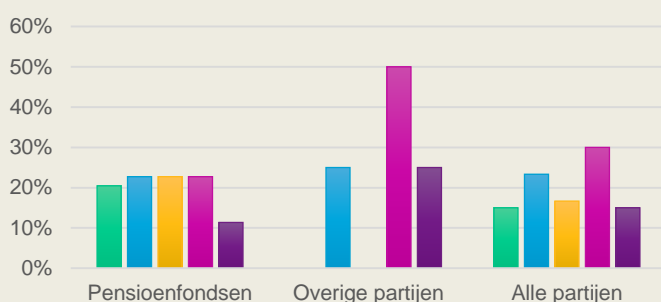
1.13 Het is goed dat er een toeslagdrempel (van 110%) geldt, hier wordt mee voorkomen dat te snel wordt geïndexeerd



Toelichting

De toeslagdrempel wordt door het merendeel van de ondervraagden gesteund. Tegenstanders bevinden zich met name onder de bedrijfstakpensioenfondsen. De evenwichtigheid van deze verplichte ondergrens wordt ter discussie gesteld. Daarnaast wordt aangegeven dat het niet bijdraagt aan het herstel van vertrouwen.

1.14 De regels voor toekomstbestendige indexatie zijn een onnodige beperking in de beleidsvrijheid van pensioenfondsen



Toelichting

De beperking van de beleidsvrijheid wordt vooral ervaren door fondsen met een lage dekkingsgraad. Fondsen met een hogere dekkingsgraad, en doorgaans strengere staffel, voelen zich minder beperkt in de beleidsvrijheid.

Opvallend is dat overige partijen over het algemeen oordelen dat er geen sprake is van een onnodige beperking van beleidsvrijheid.

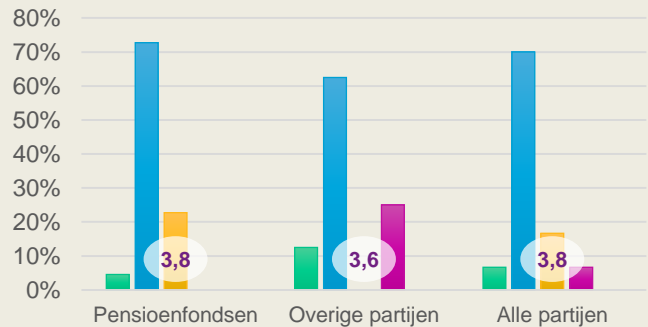
Onderdeel 1: Kortingen en indexatie – Waardering maatregelen

Maatregel 1: Wijziging herstelplanmethodiek

Toelichting

De gewijzigde herstelplansystematiek wordt positief beoordeeld. De voortrollende hersteltermijn en de mogelijkheid tot spreiding van kortingen worden daarin als belangrijke verbeteringen gezien.

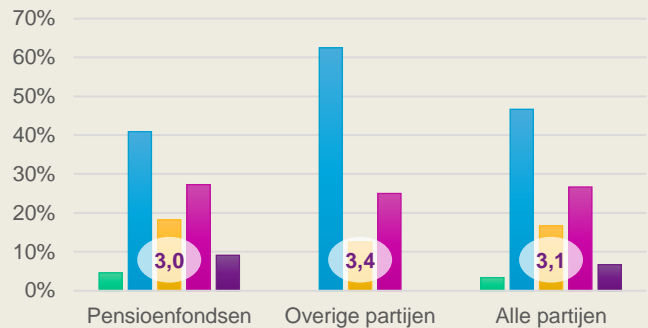
Punten van kritiek zijn de parameters die ingerekend mogen worden, onduidelijkheden ten aanzien van open/gesloten kortingsmethodiek en de aanwending van reserves.



Maatregel 2: Maatregel minimaal vereist eigen vermogen

Toelichting

De maatregel MVEV wordt minder goed gewaardeerd. Veel fondsen geven aan een noodmaatregel van belang te vinden. De huidige invulling, waarbij onvoorwaardelijk wordt gekort tot de minimaal vereiste dekkinggraad, wordt over het algemeen negatief beoordeeld.

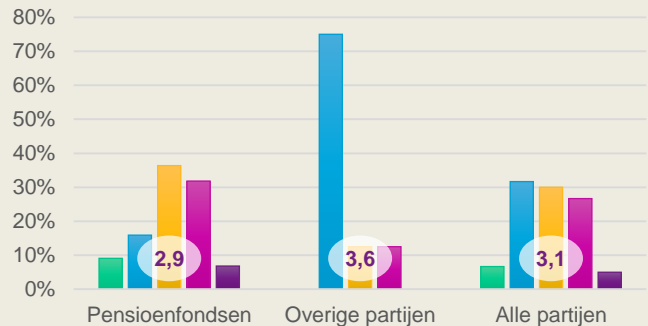


Maatregel 3: Toekomstbestendige indexatie

Toelichting

De waardering van de regels ten aanzien van toekomstbestendige indexatie is gemengd. Vooral het ‘opshuivende doel’ wordt als negatief ervaren.

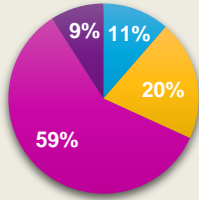
Fondsen met een relatief hoge dekkinggraad zijn over het algemeen minder negatief over de aangepaste regels.



Onderdeel 2: Nominale zekerheid versus reële ambitie - Stellingen

2.1 De aanpassing van het FTK heeft ons fonds meer ruimte gegeven voor het voeren van een indexatiegericht beleggingsbeleid

Alleen pensioenfondsen

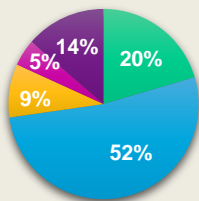


Toelichting

De meerderheid van de fondsen ervaart geen verruiming van de mogelijkheden ten aanzien van het voeren van een indexatiegericht beleggingsbeleid.

2.2 In het huidige FTK ervaart ons fonds een beleggingsspagaat (nominale zekerheid enerzijds en reële ambitie anderzijds)

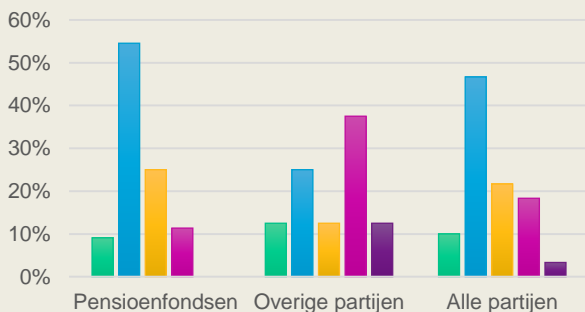
Alleen pensioenfondsen



Toelichting

De meeste fondsen geven aan een beleggingsspagaat te ervaren. Dit geldt in het bijzonder, maar niet uitsluitend, voor fondsen met een relatief lage dekkingsgraad.

2.3 Ook in een tekortsituatie moet de mogelijkheid bestaan tot vergroting van het risicoprofiel



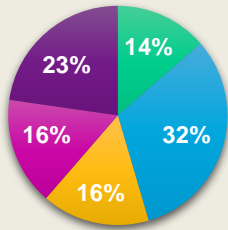
Toelichting

De eenmalige vergroting van het risicoprofiel wordt door veel partijen gewaardeerd. In veel gevallen zijn pensioenfondsen van mening dat het ook mogelijk moet zijn om het risicoprofiel te vergroten in een tekortsituatie indien een gewijzigde risicohouding of gewijzigde marktomstandigheden hier aanleiding toe geven.

Overige partijen voelen hier minder voor. Belangrijkste reden is dat het verbod op vergroting van het risicoprofiel in een tekortsituatie beschermt tegen de mogelijkheid om verwacht herstel te versnellen door meer risico te nemen ('gambling for resurrection'). Dit kan leiden tot vergroting van tekorten en daarmee grotere benodigde herstelmaatregelen.

2.4 Ons fonds wordt door de MVEV-maatregel beperkt in het voeren van een beleid gericht op de lange termijn

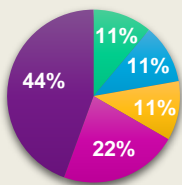
Alleen pensioenfondsen



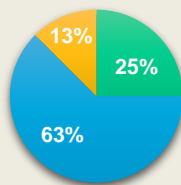
Toelichting

Fondsen met een relatief lage dekkingsgraad voelen zich door het vooruitzicht van een mogelijke korting vanwege aanhoudend dekkingstekort belemmerd in het voeren van een lange termijn beleid. Bij pensioenfondsen met een relatief hoge dekkingsgraad is dit aanzienlijk minder vaak aan de orde.

Hoge dekkingsgraad



Lage dekkingsgraad

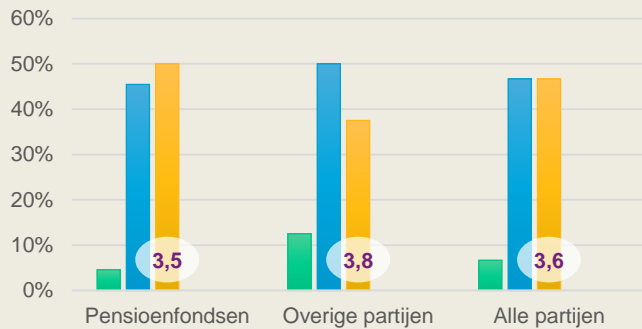


Onderdeel 2: Nominale zekerheid versus reële ambitie – Waardering maatregelen

Maatregel 4: De doorrollende einddatum in het herstelplan in relatie tot het tegengaan van een beleggingsspagaat

Toelichting

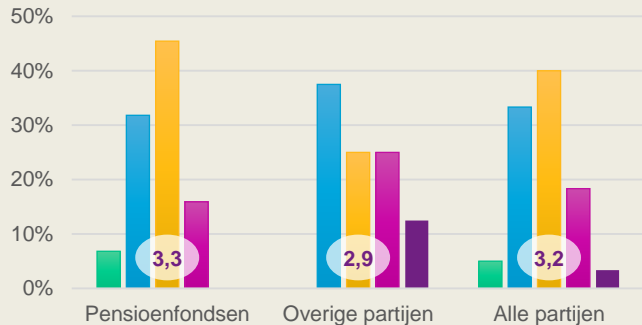
De doorrollende einddatum in het herstelplan wordt positief gewaardeerd en heeft voorkomen dat fondsen werden gedwongen het risicoprofiel te verkleinen teneinde het lange termijn herstelplan sluitend te krijgen (korting boven de minimaal vereiste dekkingsgraad is niet toegestaan).



Maatregel 5: Mogelijkheid tot eenmalige vergroting van het risicoprofiel in een tekortsituatie

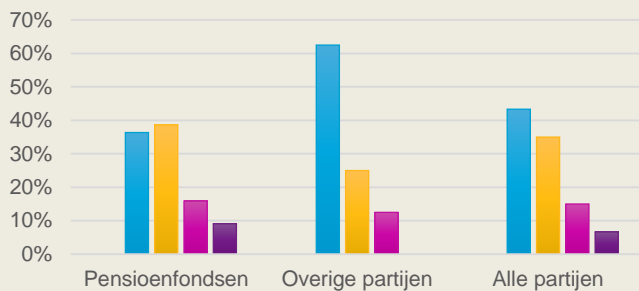
Toelichting

De maatregel tot eenmalige vergroting van het risicoprofiel wordt over het algemeen positief gewaardeerd door pensioenfondsen. Pensioenfondsen die niet tevreden zijn over deze maatregel vinden dat de verruiming te beperkt is. Vanuit overige partijen wordt de maatregel minder positief gewaardeerd. Belangrijke aanleiding hiervoor is dat het in de praktijk vooral heeft geleid tot vergroting van het renterisico.



Onderdeel 3: Financiële sturing - Stellingen

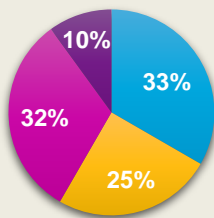
3.1 De aanpassing van het FTK maakt het voor ons fonds mogelijk om een financieel beleid voor de langere termijn te voeren en daar aan vast te houden.



Toelichting

Voor de meeste pensioenfondsen heeft de aanpassing van het FTK slechts een beperkte verbetering tot gevolg ten aanzien van het voeren van een financieel beleid gericht op de lange termijn.

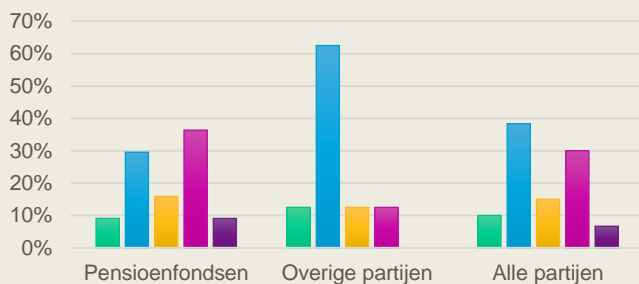
3.2 De beleidsdekkingsgraad (12-maands middeling) is een geschikte graadmeter voor besluitvorming ten aanzien van herstelmaatregelen en indexatie



Toelichting

De beleidsdekkingsgraad wordt gemengd beoordeeld. Een groot deel van de partijen geeft aan dat de actuele dekkingsgraad het meest relevant blijft.

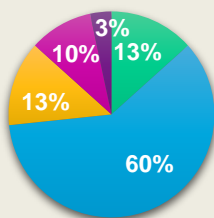
3.3 De actuele dekkingsgraad is te verkiezen boven de beleidsdekkingsgraad als belangrijkste graadmeter voor besluitvorming ten aanzien van herstelmaatregelen en indexatie



Toelichting

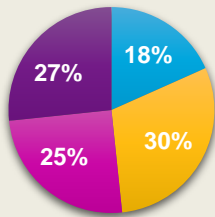
Ongeveer de helft van de fondsen verkiest actuele dekkingsgraad boven de beleidsdekkingsgraad. Soms wordt in de beleidsvoering gebruik gemaakt van een 'marktdekkingsgraad' of 'economische dekkingsgraad' waaronder de dekkingsgraad exclusief UFR wordt verstaan. Bij de overige partijen krijgt de actuele dekkingsgraad de voorkeur.

3.4 De beleidsdekkingsgraad helpt het voorkomen van maatregelen als gevolg van een zeer tijdelijke, heftige schok

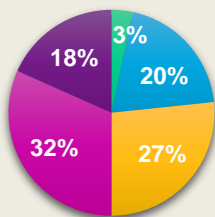


Toelichting

De meeste partijen geven aan dat de beleidsdekkingsgraad, al dan niet in beperkte mate, helpt bij stabiel beleid ingeval van tijdelijke schokken.

3.5 De beleidsdekkingsgraad levert een bijdrage in de verbetering van communicatie richting deelnemers (ten aanzien van korting en verwachte indexatie)**Toelichting**

Hoewel de beleidsdekkingsgraad rust kan brengen in de communicatie zijn pensioenfondsen over het algemeen van mening dat het geheel complexer is geworden dan voorheen. Afhankelijk van de situatie is een verschillende dekkingsgraad relevant.

3.6 Het vaststellen en vermelden van een reële dekkingsgraad heeft een meerwaarde voor ons pensioenfonds**Toelichting**

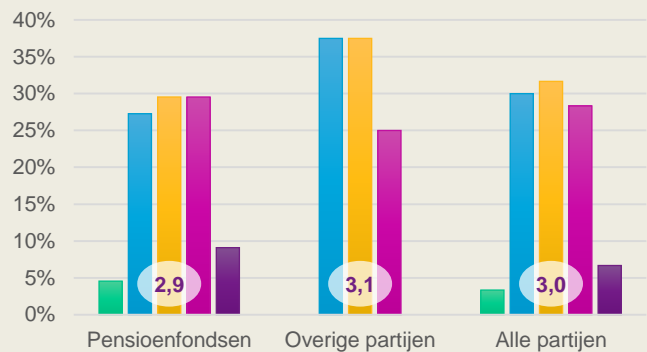
Het vaststellen en vermelden van de reële dekkingsgraad wordt overwegend negatief beoordeeld. Dit is mede een gevolg van de gehanteerde definitie. Sommige fondsen stellen (naast de wettelijke reële dekkingsgraad) een reële dekkingsgraad vast op basis van een eigen definitie.

Onderdeel 3: Financiële sturing – Waardering maatregelen

Maatregel 6: Het gebruik van de beleidsdekkingsgraad bij financiële beslissingen (herstelmaatregelen & indexatie)

Toelichting

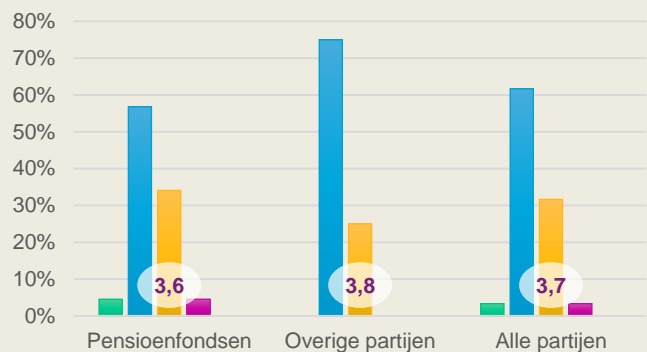
Het gebruik van de beleidsdekkingsgraad wordt neutraal gewaardeerd. Het is een verbetering ten opzichte van de in het verleden gehanteerde driemaands middeling in de rente en brengt ook rust aan deelnemers. Anderzijds leidt het tot aanvullende complexiteit en is de actuele dekkingsgraad nog van belang in de vaststelling van kortingen.



Maatregel 7: Ruimere mogelijkheden voor spreiding van financiële meevallers en tegenvallers

Toelichting

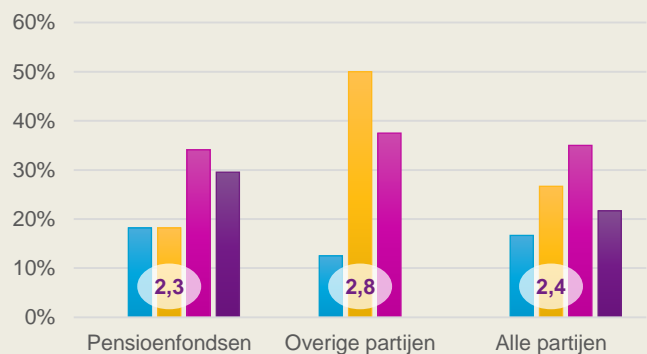
De ruimere mogelijkheden voor spreiding van mee- en tegenvallers worden positief gewaardeerd. Aandachtspunt hierbij is dat de spreiding niet te lang moet duren. Als het (macro)economisch weer goed gaat dan zijn herstelmaatregelen (uit het verleden) lastig uit te leggen.



Maatregel 8: Het vaststellen en rapporteren van de reële dekkingsgraad (cf. definitief Pensioenwet)

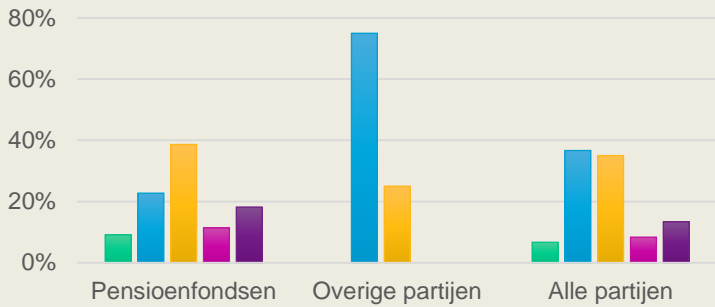
Toelichting

De waardering voor het vaststellen en rapporteren van de reële dekkingsgraad is erg laag. Dit heeft vooral te maken met de voorgeschreven methodiek waarin toekomstige voorwaardelijke indexatie contant gemaakt wordt tegen het maximaal te veronderstellen rendement op zakelijke waarden (6,75%).



Onderdeel 4: Premiestabiliteit – Stellingen

4.1 Het vervallen van de 'bijdrage-aan-herstel-eis" heeft ons fonds geholpen bij het stabiliseren van pensioenpremies

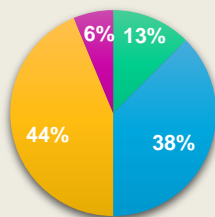
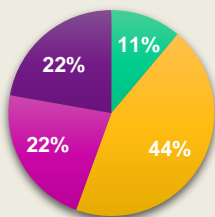


Toelichting

Het vervallen van de bijdrage-aan-hersteleis wordt positief beoordeeld. Dit geldt uiteraard voornamelijk voor fondsen met een lage dekkingsgraad, waar deze beleidsregel tot uitwerking komt.

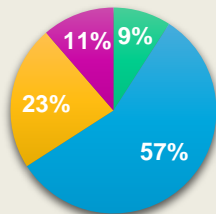
Hoge dekkingsgraad

Lage dekkingsgraad



4.2 Ons fonds heeft voldoende mogelijkheden tot het voeren van een stabiel premiebeleid

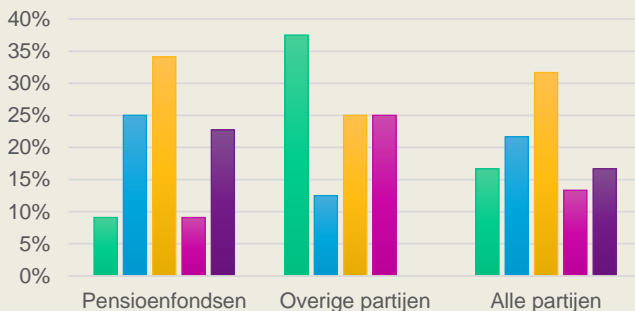
Alleen pensioenfondsen



Toelichting

Pensioenfondsen zijn overwegend van mening dat er voldoende mogelijkheid is tot het voeren van een stabiel premiebeleid.

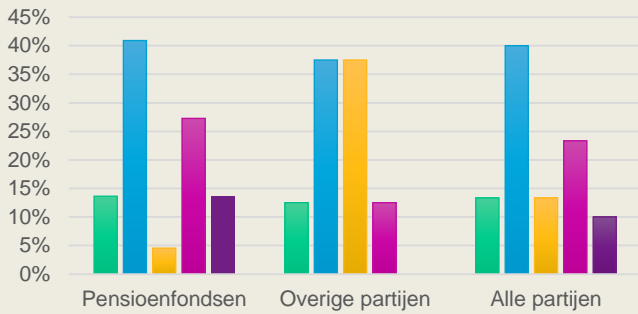
4.3 De mogelijkheid om de kostendekkende premie te dempen op basis van verwacht rendement biedt te veel ruimte voor een laag financieringsniveau



Toelichting

De meningen zijn verdeeld over deze stelling. Opvallend daarbij is het verschil tussen pensioenfondsen en overige partijen, die sterker van mening zijn dat de mogelijkheid tot rendementsdemping teveel ruimte biedt voor lage financiering. Dit is met name een consequentie van de maximale parameters (in het bijzonder het vaste aandelenrendement).

4.4 In het kader van evenwichtige belangenafweging is het wenselijk om minimale eisen te stellen ten aanzien van de premiedekkingsgraad (eventueel over langere termijn)



Toelichting

Een kleine meerderheid van de pensioenfondsen vindt eisen ten aanzien van de premiedekkingsgraad wenselijk.

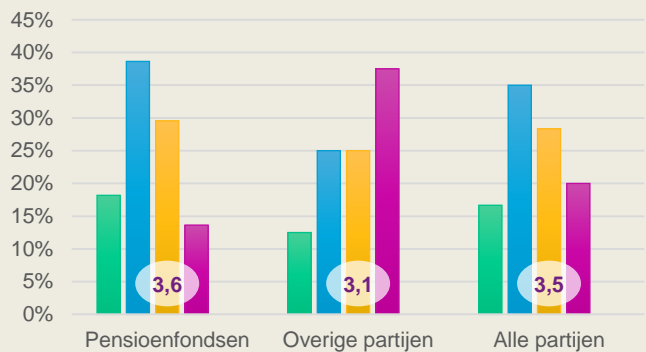
Onderdeel 4: Premiestabiliteit – Waardering maatregelen

Maatregel 9: Het vervallen van de bijdrage-aan-hersteleis

Toelichting

Het vervallen van de bijdrage-aan-hersteleis wordt positief gewaardeerd. Pensioenfondsen hebben meer mogelijkheden tot het voeren van een stabiel beleid.

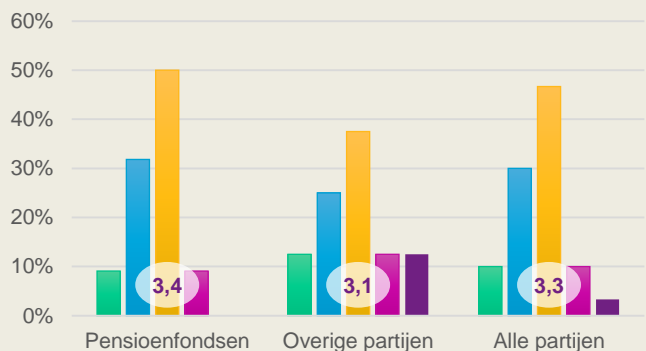
Negatieve beoordeling van deze maatregel komt vooral voor uit onvrede over (structureel) lage premiedekkingsgraden als gevolg van deze maatregel in combinatie met demping op basis van verwacht rendement. Dit heeft een herstelvertragend effect.



Maatregel 10: Aanpassing systematiek van gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement

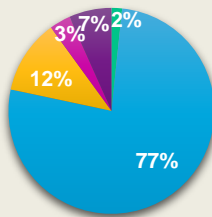
Toelichting

De aanpassing van de systematiek voor gedempte kostendekkende premie op basis van verwacht rendement wordt gematigd positief beoordeeld.



Onderdeel 5: Vooraf vastleggen financieel beleid – Stellingen

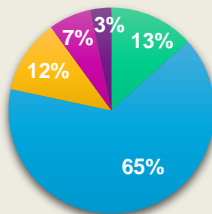
5.1 De aanpassing van het FTK heeft bij ons fonds bijgedragen aan compleetmaking van het pensioencontract



Toelichting

Over het algemeen zijn partijen van mening dat de aanpassing van het FTK heeft bijgedragen aan het compleet maken van het pensioencontract.

5.2 Het is belangrijk dat het pensioencontract zo volledig mogelijk wordt vastgelegd in beleidsdocumenten (abtn, pensioenreglement)

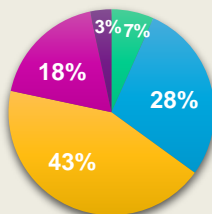


Toelichting

De meeste partijen geven aan een volledige vastleggen belangrijk te vinden. Wel wordt daarbij veelal opgemerkt dat deze vastlegging de beleidsvrijheid niet te veel moet beperken.

De partijen die aangeven het hier niet mee eens te zijn, zijn voornamelijk kleine pensioenfondsen. Bij deze fondsen zijn de aanvullende governance lasten relatief groot.

5.3 Het crisisplan is bij ons fonds een nuttig instrument voor beleidsvorming en -beslissingen



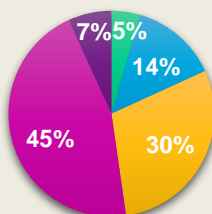
Toelichting

Het crisisplan wordt door grotere fondsen meer gewaardeerd dan door kleinere fondsen. Kleinere fondsen ervaren het voornamelijk als extra governance last.

Vanuit de overige partijen is de waardering nog wat groter.

5.4 Het vaststellen van een risicohouding in overleg met sociale partners heeft bij ons fonds geresulteerd in aanpassing van het strategisch beleggingsbeleid

Alle pensioenfondsen

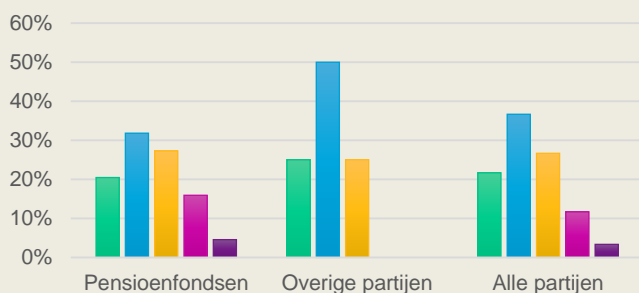


Toelichting

Slechts een zeer beperkt aantal fondsen geeft aan het strategisch beleggingsbeleid te hebben aangepast naar aanleiding van overleg over de risicohouding met sociale partners.

In de praktijk hebben pensioenfondsen een leidende rol in de vaststelling van de risicohouding, met name vanwege de daar aanwezige kennis en ervaring.

5.5 Het overleg met sociale partners is nuttig voor het vaststellen van de risicohouding

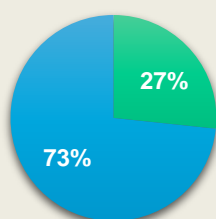


Toelichting

De meeste partijen beschouwen de afstemming met sociale partners, hoewel complex, als een meerwaarde.

In het geval van beroepspensioenfondsen wijkt de dynamiek van sociale partners af.

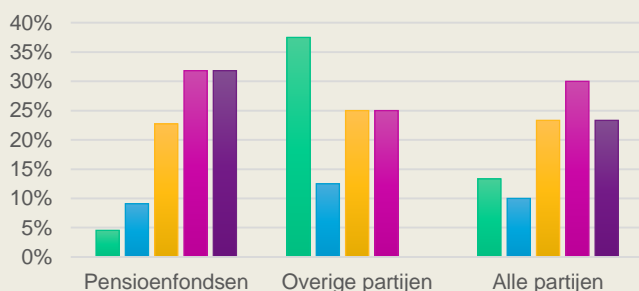
5.6 Het is wenselijk om periodiek te toetsen of de uitgangspunten van de risicohouding nog realistisch zijn



Toelichting

Hoewel er veel kritiek is op de voorgeschreven vaststelling en toetsing van de risicohouding zijn alle partijen het er mee eens dat periodieke toetsing van de uitgangspunten gewenst is.

5.7 De haalbaarheidstoets is voor ons een geschikt instrument om te toetsen of het huidige beleid in overeenstemming is met de risicohouding

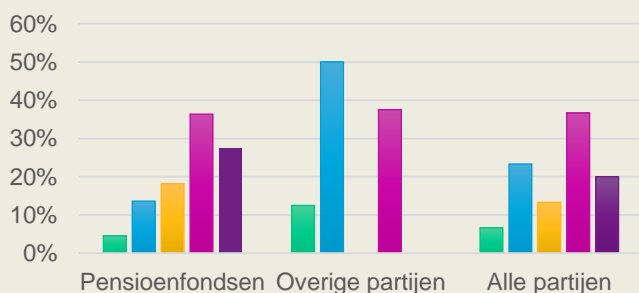


Toelichting

De haalbaarheidstoets wordt door pensioenfondsen negatief tot zeer negatief beoordeeld. Er is veel kritiek op de huidige vormgeving van de haalbaarheidstoets.

Opvallend is dat andere partijen de haalbaarheidstoets aanzienlijk positiever waarderen.

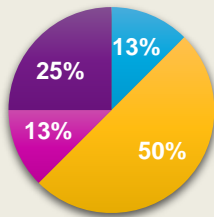
5.8 De uitkomsten van de haalbaarheidstoets lenen zich om beleidsbeslissingen te toetsen op evenwichtigheid



Toelichting

Ook ten aanzien van toetsing van evenwichtigheid geldt dat de haalbaarheidstoets overwegend negatief wordt beoordeeld door fondsen.

5.9 De haalbaarheidstoets en het herstelplan geven bij ons fonds consistente boodschappen

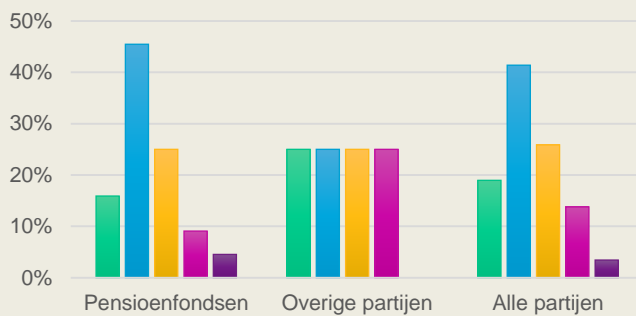


Toelichting

Veel fondsen geven aan dat de haalbaarheidstoets en het herstelplan niet tot consistente boodschappen leiden.

Dit is voor een groot deel een gevolg van de onderliggende parameters, die voor beide verschillend kunnen zijn (het herstelplan laat vrije keuze van parameters toe binnen de wettelijke maxima).

5.10 Pensioenfondsen zouden meer vrijheid moeten krijgen om de risicohouding op eigen wijze te toetsen



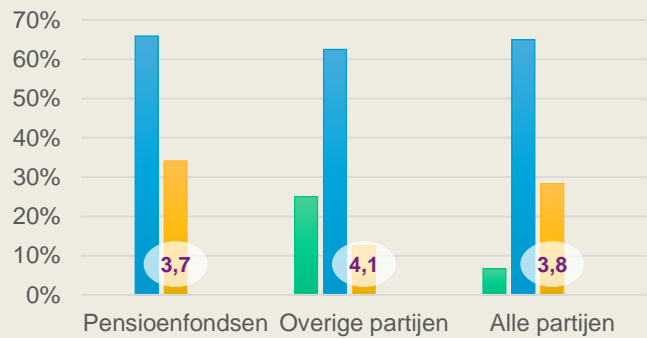
Toelichting

Er is veel steun, ook vanuit overige partijen, om pensioenfondsen de toets van de risicohouding op eigen wijze te laten invullen.

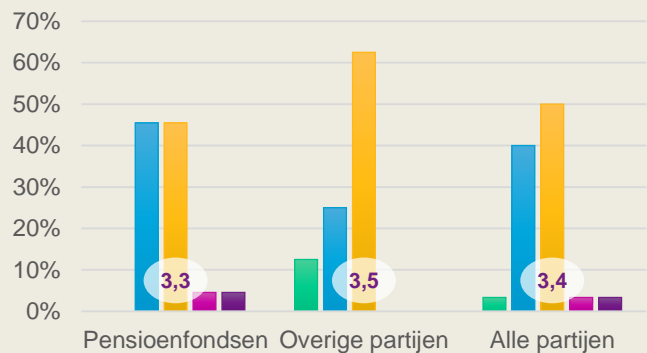
Pensioenfondsen kunnen daarin bijvoorbeeld rekening houden met eigen parameters, ambities en maatstaven. Dit gaat echter wel ten koste van onderlinge vergelijkbaarheid, die de haalbaarheidstoets beoogt.

Onderdeel 5: Vooraf vastleggen financieel beleid– Waardering maatregelen**Maatregel 11: Compleet maken contract (waaronder kortingsbeleid, indexatiebeleid, strategisch beleggingsbeleid)****Toelichting**

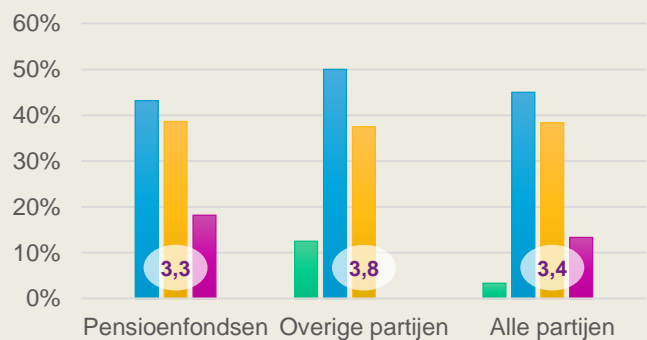
Het compleet maken van het contract wordt door alle partijen neutraal tot positief beoordeeld.

**Maatregel 12: Verduidelijking van prudent person regel****Toelichting**

De verduidelijking van de prudent person regel wordt neutraal tot positief beoordeeld.

**Maatregel 13: Opstellen en vastleggen van financieel crisisplan****Toelichting**

Het crisisplan wordt neutraal beoordeeld. Het vooraf nadenken over beslissing in crisissituaties wordt als positief element gezien. Daarbij wordt echter aangetekend dat het leidt tot aanvullende governance lasten en dat wanneer een crisissituatie zich voordoet er ruimte moet zijn voor afwijkende beleidsbeslissingen, afhankelijk van de omstandigheden op dat moment.

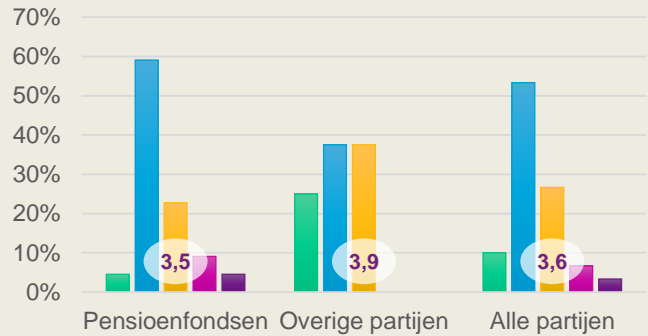


Maatregel 14: Vaststelling van risicohouding in overleg met sociale partners

Toelichting

Waar de toets in de vorm van de haalbaarheidstoets zeer negatief wordt ervaren wordt de vaststelling van de risicohouding in overleg met sociale partners overwegend positief beoordeeld.

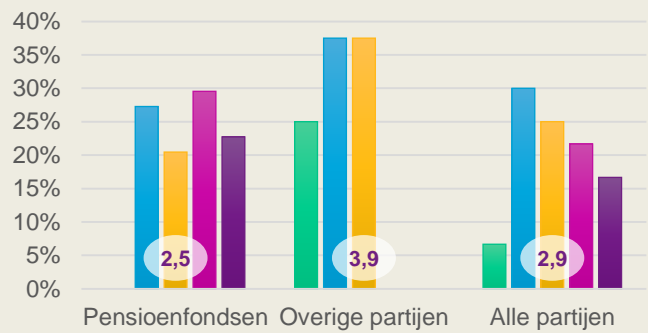
Partijen geven aan dat het bijdraagt aan bewustwording van risico's en draagvlak voor het gevoerde beleid.



Maatregel 15a: Toetsing van risicohouding door middel van de jaarlijkse haalbaarheidstoets

Toelichting

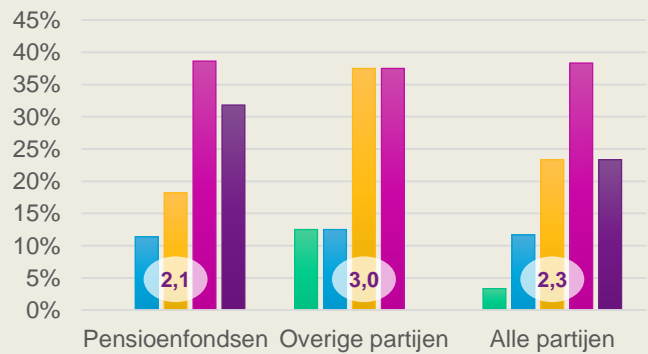
De haalbaarheidstoets wordt door pensioenfondsen overwegend negatief beoordeeld. Opvallend is dat overige partijen de haalbaarheidstoets daarentegen allemaal neutraal tot zeer positief beoordelen.



Maatregel 15b: De voorgeschreven uitgangspunten en methoden voor de haalbaarheidstoets

Toelichting

De voorgeschreven uitgangspunten en methoden voor de haalbaarheidstoets worden zeer negatief beoordeeld. Er is een groot aantal kritiekpunten op de gehanteerde uitgangspunten en methoden. Ook de overige partijen oordelen minder positief op dit onderdeel.



Auteurs

Wichert Hoekert



Retirement Leadership Team
Hoofd vaktechniek

T + 31 6 49 94 7095
D + 31 (0)88 543 3206
E wichert.hoekert@willistowerswatson.com

Alfred Kool



Senior Consultant

T + 31 6 53 21 1222
D + 31 (0)88 543 3235
E alfred.kool@willistowerswatson.com

Martin Jonk



Senior Analyst

D + 31 (0)88 543 3786
E martin.jonk@willistowerswatson.com

Marit Elias



Analyst

D + 31 (0)88 543 3184
E marit.elias@willistowerswatson.com

Dit rapport is uitsluitend bedoeld voor het doel zoals beschreven, en is dus mogelijk niet geschikt voor gebruik in een andere context of voor andere doeleinden. Elk vertrouwen door een derde op ons rapport is geheel voor eigen risico.

About Willis Towers Watson

Willis Towers Watson (NASDAQ: WLTW) is a leading global advisory, broking and solutions company that helps clients around the world turn risk into a path for growth. With roots dating to 1828, Willis Towers Watson has 40,000 employees serving more than 140 countries. We design and deliver solutions that manage risk, optimize benefits, cultivate talent, and expand the power of capital to protect and strengthen institutions and individuals. Our unique perspective allows us to see the critical intersections between talent, assets and ideas – the dynamic formula that drives business performance. Together, we unlock potential. Learn more at willistowerswatson.com.