

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

1692

Vragen van het lid **Van Weyenberg** (D66) aan de staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid over *berichten dat ABP 50 miljard euro meer vermogen zou hebben gehad als het haar renterisico had afgedekt* (ingezonden 12 februari 2013).

Antwoord van staatssecretaris **Klijnsma** (Sociale Zaken en Werkgelegenheid) (ontvangen 19 maart 2013)

Vraag 1

Wat is uw reactie op de columns «Ook ABP Bestuur moet veld ruimen»¹, «ABP misleidt deelnemer over risicobeleid»² en de reactie «ABP kiest voor zorgvuldigheid met renteafdekking»³ van de voorzitter van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP)?

Antwoord 1

Het is niet aan mij een oordeel te vellen over het beleid van individuele fondsen. Het bestuur van een pensioenfonds is verantwoordelijk voor de uitvoering van een pensioenregeling. Het bestuur legt verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan. De overheid is als wetgever verantwoordelijk voor onder andere het toezichtkader, en ook voor de uitoefening van het toezicht. De Nederlandsche Bank houdt toezicht op individuele fondsen.

Vraag 2

Kunt u reageren op de stelling uit het Volkskrantartikel «Ook ABP Bestuur moet veld ruimen» dat het ABP, wanneer het haar renterisico's had afgedekt de afgelopen 6 jaar, rond de 50 miljard euro meer vermogen had gehad op dit moment? Kunt u inzicht geven in hoe de pensioensector sinds 2007 is omgegaan met het afdekken van de renterisico's? Bestaat er een relatie tussen de mate waarin pensioenfondsen het renterisico hadden afgedekt en de mate waarin zij nu (eventueel) moeten korten?

¹ Volkskrant, 5 februari 2013, «Ook ABP Bestuur moet veld ruimen», <http://www.volkskrant.nl/vk/nl/3184/opinie/article/detail/3388974/2013/02/05/Ook-bestuur-ABP-moet-het-veld-ruimen-om-verantwoordelijkheid-huidige-problemen.dhtml>

² Boelaars, I., 7 februari 2013, «ABP misleidt deelnemer over risicobeleid», <http://www.rtl.nl/components/financien/rtlz/redactie/column/boelaars/2013/articles/abp-misleidt-deelnemer-over-risicobeleid.xml>

³ Brouwer, H., 5 februari 2013, «ABP kiest voor zorgvuldigheid met renteafdekking», <http://www.abp.nl/over-abp/nieuws/2013/zorgvuldig-risicobeleid.asp>

Antwoord 2

Het afwegen van een zo groot mogelijk rendement tegen een zo beperkt mogelijk risico plaatst pensioenfondsbesturen voor lastige beslissingen, die ook betrekking hebben op het al dan niet afdekken van het renterisico. In algemene zin geldt dat pensioenfondsen bij het afdekken van hun (nominale) renterisico de afweging moeten maken tussen het zeker stellen van nominale garanties, wat pleit voor renteafdekking, en de ambitie om pensioenen te kunnen ophogen met de loon- of prijsinflatie, wat – zeker in scenario's met een stijgende rente en inflatie – niet voor renteafdekking pleit. Er is dus – zeker vooraf – geen sprake van «goed» of «fout» beleid in deze.

De vraag hoe de huidige balanspositie van een individueel fonds zou zijn geweest als het 6 jaar geleden een andere keuze zou hebben gemaakt ten aanzien van het afdekken van het renterisico, hangt bovendien sterk af van de precieze invulling van de renteafdekking en kan dus niet in algemene zin worden beantwoord.

Overigens blijkt uit ABP-publicaties dat het ABP, onder andere door een renteafdekking van circa 25%, gemiddeld genomen in de periode 2007–2011 een rendement heeft geboekt van gemiddeld 3,1% per jaar. Dat is hoger dan het gemiddelde van jaarlijks 2,7% dat de sector als geheel in die periode heeft gerealiseerd. Door de toegenomen verplichtingen als gevolg van onder meer de gedaalde rente en de gestegen levensverwachting daalde de dekkinggraad van het ABP in de periode 2007–2011 van 134% naar 94%. Voor de sector als geheel daalde de dekkinggraad toen van 137% naar 94% op 31 december 2011.

Tabel 1 beschrijft hoe de pensioensector sinds 2007 is omgegaan met het afdekken van het renterisico. De tabel is gebaseerd op de gerapporteerde jaarstaten van ruim 300 fondsen. De percentages zijn berekend als gewogen gemiddelden ten opzichte van de omvang van de verplichtingen. Uit de tabel blijkt dat de renteafdekking in 2007–2011 voor de sector als geheel op constant circa 45% is uitgekomen, waaronder de reeds gemelde renteafdekking van circa 25% bij het ABP.

Tabel 1 Gerapporteerde renteafdekking pensioensector

2007	2008	2009	2010	2011
43,77%	43,80%	44,52%	44,99%	44,94%

Bron: DNB

Gegeven dat de rente is gedaald, kan achteraf worden vastgesteld dat meer renteafdekking tot een hogere dekkinggraad zou hebben geleid. De mate waarin pensioenfondsen moeten korten is echter niet alleen afhankelijk van renteontwikkelingen, maar ook van gerealiseerde beleggingsresultaten en van de levensverwachting van de deelnemers. Indien een pensioenfonds haar renterisico geheel afdekt, dan is de dekkinggraad in theorie ongevoelig voor veranderingen in de rente. Het eventuele kortingspercentage wordt in dat geval bepaald door de mate waarin de overige beleggingsrisico's en de stijging van de levensverwachtingen hebben bijgedragen tot de huidige dekkinggraad. Naarmate de renteafdekking minder is, is de invloed van de rente op de dekkinggraad groter. In dit kader zij ook verwezen naar «Vijf jaar pensioensector: kortingen en indexatie in perspectief», DNBulletin, 7 maart 2013 (www.dnb.nl).

Vraag 3 en 4

Hoe luidt de regelgeving voor pensioenfondsen omtrent het afdekken van het renterisico? In hoeverre zijn pensioenfondsen verplicht om zich hiertegen in te dekken? Op welke manieren kunnen pensioenfondsen zich hiertegen indekken?

Welk rol speelt De Nederlandsche Bank (DNB) als toezichthouder hierin? Hoe ziet het contact tussen pensioenfondsen en DNB over het afdekken van het renterisico eruit? Kunt u specifiek ingaan op de contacten tussen DNB en ABP hierover?

Antwoord 3 en 4

De geheimhoudingsbepalingen uit de Pensioenwet staan niet toe dat informatie die individuele pensioenfondsen aan de toezichthouder hebben verstrekt, openbaar wordt gemaakt.

In het algemeen geldt dat de verantwoordelijkheid voor de beslissing of en in welke mate pensioenfondsen het renterisico willen afdekken primair bij de fondsen zelf ligt. Het risicobeheer van pensioenfondsen is onderdeel van het beleggingsbeleid dat zij beschrijven in hun financiële opzet. DNB beoordeelt vervolgens het integrale beleggingsbeleid in relatie tot de hierover wettelijk vastgelegde bepalingen.

De eisen ten aanzien van de beleggingen van pensioenfondsen zijn vastgelegd in artikel 135 van de Pensioenwet (een beleggingsbeleid in overeenstemming met de prudent-person regel) en artikel 13 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (met onder andere nadere bepalingen voor beleggingen in derivaten). Daarnaast geldt artikel 143 van de Pensioenwet ten aanzien van de beheerste en integere bedrijfsvoering. Door periodieke continuïteitsanalyses moeten pensioenfondsen aantonen dat de financiële positie over de lange termijn beheerst wordt.

Het renterisico van pensioenfondsen komt verder tot uitdrukking in de berekening van het vereist eigen vermogen. In het standaardmodel is een berekening voorgeschreven om het vermogen te bepalen dat voor het renterisico moet worden aangehouden. De mate waarin het renterisico is afgedekt, bepaalt mede de hoogte van het hiervoor vereiste eigen vermogen: hoe meer renterisico een fonds afdekt, des te lager is het vereist eigen vermogen

Indien een fonds een dekkings- of reservetekort heeft, mag het fonds het risicoprofiel niet vergroten. Voor zover een pensioenfonds in deze situatie het renterisico wil vergroten, kan dit alleen wanneer andere risico's die relevant zijn voor het risicoprofiel worden teruggenomen. DNB ziet hier ook op toe. Pensioenfondsen zijn niet verplicht om het renterisico af te dekken. Dit past ook niet bij de aard van het huidige pensioencontract, dat zowel de borging van onvoorwaardelijke pensioenverplichtingen in zich draagt, alsook de ambitie om pensioenen conform de loon- of prijsontwikkeling te verhogen. Pensioenfondsen dienen de toezichthouder te laten zien dat zij op basis van het prudent-person principe en de beheerste en integere bedrijfsvoering de betreffende risico's in voldoende mate beheersen.

Vraag 5

Kunt u reageren op de volgende passage uit het Jaarverslag 2007 van het ABP: «Het renterisico in nominale termen blijft groot, maar gezien de reële rendementsdoelstelling van het fonds en het huidige lage marktrenteniveau is ABP van mening dat het ongewenst is dit nominale risico af te dekken»? Vindt u het verstandig dat een pensioenfonds een lage afdekking van het renterisico verantwoordt met het rekenen op een stijgende rente?⁴

Antwoord 5

De passage in het Jaarverslag 2007 van het ABP refereert aan de spagaat tussen pensioenregelingen die op lange termijn een reële ambitie nastreven en een toetsingskader dat op korte termijn vooral beoogt nominale pensioentoezeggingen met een grote mate van zekerheid veilig te stellen. Door de financiële crisis en de fors gedaalde dekkingsgraden is de spanning tussen deze korte en lange termijn doelstellingen voelbaar geworden.

Het is aan de pensioenfondsbesturen om binnen de gestelde kaders en in goed overleg met alle belanghebbenden te komen tot een evenwichtige belangenafweging, waarbij rekening wordt gehouden met alle mogelijke scenario's. Tegen deze achtergrond acht ik het niet verstandig om een oordeel te vellen over de mate van renteafdekking bij individuele fondsen.

Vraag 6

Hoe beoordeelt u de stelling van het ABP dat het reële rendement uiteindelijk belangrijker is dan een momentopname van de dekkingsgraad?

⁴ ABP, 2008, «Jaarverslag 2007», blz. 34, <http://abp.turnpages.nl/DS2/public/slot019/>

Antwoord 6

Een reëel rendement dat gedurende een lange periode gemiddeld genomen boven de risicovrije rente uitkomt is een noodzakelijke voorwaarde voor een pensioenambitie met een indexatiedoelstelling. Maar de dekkingsgraad mag in de tussentijd niet zodanig laag uitkomen dat de toekomstige pensioenen niet langer met een hoge mate van zekerheid zijn veilig gesteld. Het monitoren van de financiële positie aan de hand van de dekkingsgraad is belangrijk om te voorkomen dat toekomstige pensioenen te veel afhankelijk worden van schommelende rendementen.

Vraag 7

Onderschrijft u de volgende stelling uit het rapport van de commissie Frijns: «Volledig afdekken van het nominale renterisico vergroot dus de gevoeligheid voor inflatieschokken. Anderzijds geldt dat afdekken van het nominale renterisico de reële dekkingsgraad wel beschermt tegen een daling van de reële rente. Per saldo blijkt een nominale afdekking van 50% te leiden tot een halvering van het nominaal dekkingsgraad risico terwijl het reële dekkingsgraadrisico ongeveer een derde lager uitkomt.»? Onderschrijft u de stelling uit het rapport dat afdekking van het renterisico leidt tot een stabielere reële dekkingsgraad?⁵

Antwoord 7

De commissie Frijns is van mening dat, gezien het grote maatschappelijke belang van indexatie, het reële kader leidend moet zijn bij het beleid van pensioenfondsen. Daarbij wijst de commissie erop dat het huidige nominale toetsingskader tot gevolg kan hebben dat «pensioenfondsen relatief eenzijdig zijn gericht op het nominale risico en zullen trachten het nominale dekkingsgraadrisico te beheersen. Hierdoor kunnen de ontwikkeling van de reële dekkingsgraad en van het reële dekkingsgraadrisico negatief beïnvloed worden» (pagina 3 en 31).

Deze negatieve beïnvloeding van de reële dekkingsgraad en het reële dekkingsgraadrisico als gevolg van een eenzijdige afdekking van nominale risico's is vooral te verwachten in scenario's met een oplopende rente en inflatie. In scenario's met een dalende rente en inflatie kan echter sprake zijn van het omgekeerde en kan afdekking van het renterisico inderdaad leiden tot een stabielere reële dekkingsgraad.

Vraag 8

Bent u (mede gezien uw antwoord op vraag 7) van mening dat (nominale) renteafdekking niet strijdig is met de eventuele reële doelstelling van een pensioenfonds? In hoeverre is het niet afdekken van het renterisico in overeenstemming met de belofte van een vaste uitkering (nominaal of reëel) aan een deelnemer?

Antwoord 8

Zoals uit de antwoorden op voorgaande vragen blijkt, kan een afdekking van het nominale renterisico in bepaalde situaties op gespannen voet staan met de reële doelstelling van een pensioenfonds. Binnen de kaders van het financieel toetsingskader moet een bestuur de voor- en nadelen van afdekking afwegen.

Vraag 9

Hoe beoordeelt u de uitspraak van de voorzitter van het ABP dat ook nu de kans op een rentestijging groter is dan een rentedaling? Is het verstandig dat pensioenfondsbestuurders beleggen op basis van een renteverwachting die afwijkt van de dan geldende rentetermijnstructuur?

Antwoord 9

De Pensioenwet verbiedt pensioenfondsbestuurders niet om een eigen opvatting te hebben over de verwachte ontwikkeling van economische variabelen.

⁵ Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer, 19 januari 2010, «Pensioen: Onzekere zekerheid», blz. 32

Vraag 10

Voor zover pensioenfondsen hun (rente)risico's niet hebben afgedekt, vindt u dat dit gecommuniceerd had moeten worden aan de deelnemers? Vindt u dat dit afdoende is gedaan?

Antwoord 10

Pensioenfondsen moeten hun beleggings- en risicobeleid verantwoorden, bijvoorbeeld in hun jaarverslag of op de website. Het beleid gericht op het afdekken van renterisico's is hier een onderdeel van. Het is aan het verantwoordingsorgaan om hierover een oordeel te vellen. In de toekomst zullen fondsen naar hun deelnemers ook vooraf beter moeten communiceren over risico's. Zie ook de Hoofdlijnnota ftk van 30 mei 2012 (Kamerstukken II 2011/12, 32 042, nr. 113).

Vraag 11

Hoe kijkt u tegen deze discussie aan met het oog op de beperkte keuzevrijheid voor deelnemers om te kiezen tussen pensioenfondsen? Is het ergens niet wrang dat de 2,8 miljoen deelnemers verplicht bij het ABP zitten en dus verplicht zijn blootgesteld aan dit risico?

Antwoord 11

Door de financiële crisis is eens te meer duidelijk geworden dat risico's inherent zijn aan ons stelsel van aanvullende pensioenen dat is gericht op geïndexeerde pensioenen. Solidariteit, collectiviteit en verplichtstelling vormen kernelementen van dit stelsel. In de Hoofdlijnnota ftk is aangegeven hoe het stelsel, dat berust op door sociale partners overeengekomen pensioenregelingen, toekomstbestendig zal worden gemaakt. Dat neemt niet weg dat de maatschappelijke discussie verder gaat dan de financiële houdbaarheid van het pensioenstelsel. Zoals eerder aangegeven ga ik de komende tijd met alle betrokken partijen spreken om te verkennen welke vragen er bij hen leven (Kamerstukken II 2012/13, 32 043, nr. 149), zoals vragen rond de verplichtstelling en keuzevrijheid.