



CPB Notitie

Aan: Vaste Commissie voor SZW

Centraal Planbureau
Bezuidenhoutseweg 30
2594 AV Den Haag
Postbus 80510
2508 GM Den Haag

T 088 9846000
I www.cpb.nl

Contactpersoon
Marcel Lever

Datum: 16 mei 2018

Betreft: Position Paper evaluatie Wet aanpassing FTK

1 Inleiding

De Vaste Commissie voor SZW van de Tweede Kamer houdt op 17 mei 2018 een rondetafelgesprek naar aanleiding van de evaluatie van de Wet aanpassing financieel toetsingskader (FTK). Het FTK is in 2007 ingevoerd als onderdeel van de Pensioenwet. De evaluatie heeft betrekking op de aanpassing van het FTK in 2015.

Deze notitie bevat de inbreng van het CPB voor het rondetafelgesprek. Paragraaf 2 evalueert in welke mate de doelen van de Wet aanpassing FTK zijn gerealiseerd. Paragraaf 3 verkent enkele resterende aandachtspunten.

2 Evaluatie Wet aanpassing FTK

Willis Towers Watson (WTW) concludeert in de evaluatie van de Wet aanpassing financieel toetsingskader (FTK) dat de doelen bij aanpassing van het FTK in 2015 grotendeels zijn gerealiseerd. Dit beeld is in grote lijnen herkenbaar op basis van de ervaringen in de betrekkelijk korte periode dat de wet in werking is. Deze paragraaf geeft enige toelichting per doel van de aanpassing.

Voorkomen van abrupte kortingen en tegengaan van uitstel herstelmaatregelen

De aanpassing van het FTK heeft zeker bijgedragen aan het voorkomen van abrupte en forse kortingen, maar niet aan het tegengaan van uitstel van herstelmaatregelen. Fondsen mochten in hun herstelplan afgelopen jaren rekenen met een aanzienlijk overrendement op hun beleggingen in zakelijke waarden. Daarnaast blijven de kosten van indexatie bij dekkingsgraden boven 110% in het herstelplan buiten beschouwing. Weinig fondsen hebben hierdoor hoeven korten wegens onvoldoende herstelkracht.

Voorkomen van kortingen is aantrekkelijk op de korte termijn, maar er is een reëel risico dat dit leidt tot grotere kortingen op middellange termijn. De kritische dekkingsgraad waarboven fondsen in de eerste vijf jaar van een dekkingstekort niet hoeven te korten ligt gemiddeld rond 90%. Bij onvoldoende herstel zullen zij na het zesde meetmoment wel onvoorwaardelijk moeten korten tot het minimaal vereiste vermogen (dekkingsgraad rond 104,2%). Bij kortdurende tegenslag bevordert uitstel de stabiliteit van de uitkeringen. Bij langer durende tegenslag is het lastig uitlegbaar als er aanvankelijk niet gekort wordt bij een dekkingsgraad tussen bijvoorbeeld 90% en 100% en na vijf jaar wel gekort wordt, ook na herstel tot een dekkingsgraad tussen 100% en 104,2%. De rendementsparameters die leiden tot een kritische dekkingsgraad rond 90% zijn overigens geen onderdeel van het FTK.

Beperking van spagaat in beleggingsbeleid

De spagaat in het beleggingsbeleid tussen gerichtheid op nominale stabiliteit en indexatie is verminderd door de verlenging van de hersteltermijn van drie naar vijf jaar en door de mogelijkheid om onvoorwaardelijke kortingen tot het minimale vereist eigen vermogen (dekkingsgraad van ongeveer 104,2%) gespreid over tien jaar door te voeren. De aanpassing dat een plan voor herstel tot het vereist eigen vermogen (dekkingsgraad van ongeveer 125%) steeds opnieuw voor hooguit tien jaar wordt vastgesteld in plaats van de oorspronkelijke vijftien jaar met een afnemende horizon na ingang van het plan heeft ook bijgedragen aan de beperking van de spagaat. Fondsen kunnen de beleggingsspagaat tot op zekere hoogte ook verminderen door beleggingsrisico nemen en renterisico afdekken te combineren; zie Lever en Loois (2016).

Stabiliteit in financiële sturing

De stabiliteit in de financiële sturing is toegenomen door de verlenging van de hersteltermijn van drie naar vijf jaar en door de mogelijkheid om onvoorwaardelijke kortingen gespreid over tien jaar door te voeren. De aanpassing dat een herstelplan steeds opnieuw voor hooguit tien jaar wordt vastgesteld draagt ook bij aan de stabiliteit in financiële sturing. Het effect van dagkoersen op de uitkeringen is bij de huidige parameters tamelijk beperkt, doordat fondsen bij dekkingsgraden tussen ongeveer 90% en 110% niet mogen indexeren en in de eerste vijf jaar niet hoeven te korten. De spreiding van kortingen en indexaties in de tijd zorgt voor een aanzienlijke mate van demping.

Stabiele premies

De pensioenpremies zijn sinds de aanpassing van het FTK vrij stabiel, ondanks de daling van de rente. Een toenemend aantal fondsen baseert de premie op het verwachte reële rendement dat voor vijf jaar wordt gefixeerd. Fondsen die bij de aanpassing van het FTK in 2015 het verwacht rendement voor vijf jaar hebben gefixeerd zullen dit in 2020 moeten herzien. De stabiliteit van de pensioenpremie is ook toegenomen door het vervallen van de eis dat de premie moest bijdragen aan herstel bij fondsen die niet voldeden aan het minimale vereist eigen vermogen

(dekkingsgraad van ongeveer 104,2%). De premiedekkingsgraad was in 2017 gemiddeld 84%. Dit zal dit jaar wat hoger zijn, omdat veel fondsen de premie niet hebben verlaagd bij de verhoging van de pensioenrichtleeftijd van 67 naar 68 jaar.

Stabiele premies zijn aantrekkelijk uit oogpunt van macro-economische stabiliteit, maar de lage premiedekkingsgraad vertraagt het herstel van de financiële positie van het fonds en kan op gespannen voet staan met evenwichtige belangenbehartiging.

Fondsbesturen stellen hun financiële beleid op voorhand vast

Het contract is meer compleet geworden door de aanpassing van het FTK. Dit geldt vooral bij lage dekkinggraden, maar minder bij hoge dekkinggraden. In simulaties met een statisch premiebeleid en beleggingsbeleid kunnen de buffers zeer groot worden in zeer gunstige scenario's als gevolg van de bovengrenzen bij de bestendige indexatie en de fiscale facilitering. Fondsen kunnen ongewenste buffervorming wel beperken door de premie te verlagen en/of beleggingsrisico terug te nemen bij hoge dekkinggraden, maar niet door extra uit te keren na inhaal van gemiste indexatie en eerdere kortingen.

Met het oog op de vaststelling van het financiële beleid door fondsbesturen is tevens de haalbaarheidstoets ingevoerd. Net als WTW beschouwen we deze toets als een bruikbaar instrument voor de invulling van het financiële beleid. Het lijkt echter nuttig om het model en de gehanteerde parameters voor het genereren van de economische scenario's voor deze toets nog eens tegen het licht te houden.

3 Resterende aandachtspunten FTK

Na de aanpassing in het FTK in 2015 resteren er nog een aantal aandachtspunten in het pensioenstelsel die binnen het FTK kunnen worden geadresseerd. Aanpassingen die een nieuw pensioencontract vergen laten we hier buiten beschouwing.

Discontovoet

Uniformering van de discontovoet voor de vaststelling van de premie en van de dekkinggraad ligt conceptueel gezien voor de hand, maar is praktisch gezien minder eenvoudig. Volgens het FTK moeten de verplichtingen worden gediscoteerd met de risicovrije rentetermijnstructuur (RTS) inclusief de ultimate forward rate (UFR). Fondsen kunnen de premie ook baseren op deze discontovoet, maar mogen deze ook dempen op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente of op basis van een verwacht reëel rendement.

De beoogde mate van zekerheid rechtvaardigt het gebruik van de risicovrije rente om de verplichtingen te disconteren. De risicovrije rente is goed te observeren. Deze maatstaf prikkelt niet tot het nemen van extra risico in het beleggingsbeleid met het

oog op een lage premie of eerder indexeren. Soms wordt betoogd dat de nominale discontovoet tot onnodige instabiliteit leidt. Simulaties met het pensioenmodel van het CPB suggereren dat de overgang naar een reële discontovoet de stabiliteit van de uitkeringen slechts beperkt verhoogt. De uitkeringen zijn al vrij stabiel door de toegestane mate van spreiding; zie Bonenkamp en Lever (2013).

Afschaffen van premiedemping op basis van verwacht rendement leidt bij een vaste opbouw en een variabele rente tot meer fluctuaties in de premie. Deze fluctuaties zijn niet aantrekkelijk uit oogpunt van macro-economische stabiliteit. Een zeer lage premiedekkingsgraad is evenmin aantrekkelijk uit oogpunt van herstelkracht en evenwichtigheid. Een mogelijke oplossing is invoering van een ondergrens voor de premiedekkingsgraad of een bovengrens voor het in te rekenen overrendement. Een andere oplossing is om niet de premie, maar de opbouw te laten variëren bij veranderingen in de risicovrije rente. Dit vergt wellicht een aanpassing van de fiscale begrenzing, zodat een hoge opbouw in tijden van hoge rente mogelijk is ter compensatie van lage opbouw in tijden van lage rente.

Regels rond vereist eigen vermogen en toekomstbestendige indexatie zijn complex

In het FTK sturen zowel de eisen rond het vereist eigen vermogen als die rond de toekomstbestendige indexatie (TBI) naar een dekkinggraad rond 130%, waarbij de strengste van de twee regels geldt. De regels rond de TBI zijn bovendien vrij complex. Een vereenvoudiging van de regels zou de uitlegbaarheid van het FTK ten goede komen.

FTK beoogt zekerheid, maar kans op korten bij lage dekkinggraad is groot

Het korten van uitkeringen en opgebouwde rechten is in het FTK formeel het laatste redmiddel. Bij een toenemend aantal fondsen is de werkgever niet verplicht tot bijstorting ingeval van een dekkingstekort. Bij tegenslagen zijn er dan nauwelijks alternatieven voor het toepassen van kortingen, waardoor de risico's feitelijk bij de deelnemers liggen.

Referenties

Bonenkamp, J.P.M. en M.H.C. Lever, 2013, Effecten macrostabiele discontovoet, CPB Notitie, www.cpb.nl.

Lever, M.H.C. en M. Loois, 2016, Pensioenen en rentegevoeligheid, CPB Policy Brief, www.cpb.nl.