

De consequenties van het beleid dat pensioenverplichtingen gewaardeerd moeten worden op liquidatiebasis

De toezichthouder DNB (De Nederlands Bank) verplicht alle pensioenfondsen om de verplichtingen te waarderen op basis van de risicovrije rentevoet, i.e. de RTS.

Hierdoor moeten alle pensioenfondsen in Nederland hun verplichtingen waarderen op zogenaamde liquidatiebasis en dit terwijl bij verreweg de meeste fondsen in het geheel geen sprake is van een substantieel risico op liquidatie. Geen vrijwillige liquidatie, en zeker geen gedwongen liquidatie.

Deze methode van waarderen is geheel tegen alle nationale en internationale conventies op het gebied van waarderingen.

De accountantsverklaring bij de jaarrekening van pensioenfondsen bevat altijd een verklaring m.b.t. "going concern". Behoudens gevallen waarin het fondsbestuur zelf aangeeft dat men voornemens is het fonds te liquideren, is standaard de strekking van de accountantsverklaring dat bij het opmaken van de jaarrekening van het fonds de continuïteitsveronderstelling van toepassing is.

Voor de discontering van de verplichtingen betekent bovenstaande dat bij "going concern" uitgegaan zou moeten worden van een marktconforme waardering die past bij de aard van de verplichtingen c.q. toezegging in de veronderstelling dat het fonds zal blijven voortbestaan. Alleen in die situaties waarbij sprake is van voorgenomen of dreigende liquidatie moet de balans en dus ook de post verzekeringsverplichting worden vastgesteld o.b.v. de liquidatiewaarde, hetgeen vaak inhoudt dat bij de waardering van de verplichtingen een lagere, risicovrije rente wordt gehanteerd.*)

De gevolgen van deze regelgeving leiden sinds 2007 en nog steeds, tot:

- uitholling van het draagvlak van één van de beste pensioenstelsel ter wereld.
- een veel te dure en dus overbodige pensioenvoorziening
- Relatief hoge contributies (premies) met economische en maatschappelijke schade tot gevolg.

Omdat pensioenfondsen op onterechte gronden gedwongen worden hun verplichtingen tegen een veel te lage rente te

waarden dreigen er kortingen en kan er al jaren niet geïndexeerd worden. Dé facto leidt het hanteren van de risicovrije rente bij een niet gegarandeerde toezegging tot impliciete additionele verplichte buffervorming.

Pensioen wordt hierdoor en zeker voor de komende generaties een onaantrekkelijk en zelfs overbodig financieel product, zeker als naast buffereisen ook nog de verplichting wordt geïntroduceerd om een kostendekkende premie af te dragen die eveneens, en in lijn met de verplichtingen is gebaseerd op de risicovrije rente**).

De conclusie is dan ook dat de politiek en de toezichthouder het beste pensioenstelsel ter wereld hierdoor om zeep helpen

Het is in het geheel niet nodig om een algemene, d.w.z. voor alle fondsen, verplichte buffer aan te houden die kennelijk bedoeld is om het risico van liquidatie te mitigeren.

Zoals gesteld, is het risico dat pensioenfondsen failliet gaan bijzonder laag. Opties voor het geval er toch bijzondere omstandigheden zijn:

- Bij een voorgenomen overgang naar bijv. een verzekeraar of APF (Algemeen PensioenFonds) , kunnen fondsen verplicht worden om een extra buffer aan te houden c.q. sponsoren kunnen verplicht worden tot een extra bijstortingen. Hiermee wordt voorkomen dat de deelnemers gekort moeten worden louter ten gevolge van de voorgenomen transitie.
- Er kan een landelijk zg Pensioen Beschermingsfonds worden opgezet (ref. het Pension Protection Fund - PPF – in UK).

Wat is een goede marktwaardering ?

De pensioenwet artikel 126 sub. 2 a. schrijft het volgende voor:

“2. De berekening wordt uitgevoerd met inachtneming van de volgende beginselen:

a. de technische voorzieningen worden berekend op basis

van marktwaardering; “

Bij AMVB (Algemene Maatregel Van Bestuur) is de bepaling van de marktwaardering neergelegd bij de toezichthouder DNB. En DNB gaat er dus vanuit dat een waardering op liquidatiebasis een goede marktwaardering is voor een sector waar liquidatie niet aan de orde is.

Wat is nu een goede marktwaardering voor de verplichtingen van een pensioenfonds. Vooraf moeten we ons realiseren dat er helemaal geen vrije markt is voor de verplichtingen van pensioenfondsen. In algemene zin is een marktwaardering sterk afhankelijk van de context en de aard van de verplichtingen en de daar tegenoverstaande bezittingen. Voor wat betreft de context is al betoogd dat liquidatiescenario's bij pensioenfondsen niet aan de orde zijn. Ook zijn de verplichtingen niet gegarandeerd en ook de bezittingen worden niet risicoloos belegd. Het hanteren van de risicovrije rente is daarmee per definitie een foutieve basis voor marktwaardering.

Een passende context voor de waardering van de pensioenverplichtingen – en dit geldt zeker in het nieuwe ambitiecontract - moet dan ook uitgaan van:

1. het “going concern” karakter van de pensioenfondsen in Nederland
2. het gegeven dat de verplichtingen c.q. toezeggingen voorwaardelijk zijn c.q. als ambitie moeten worden gezien

In deze context is de rendementscapaciteit van de assets, ofwel het projectierendement een passende marktconforme waardering. Dit is eenvoudig in te zien als je bedenkt dat ieder individu c.q. organisatie die beschikt over een opgebouwd vermogen, bewezen beleggingsexpertise heeft en de ambitie heeft om over een reeks van jaren onzekere, maar min of meer stabiele uitkeringen te doen, zijn niet gegarandeerde verplichtingen nooit verkopen zal aan een partij die uitgaat van een rendement op het vermogen van de huidige RTS. ***)

Bij bovenstaande benaderingen moet wel rekening worden gehouden met de volgende zaken:

- De ambitie dat het fonds streeft naar waardeverste pensioenen, impliceert dat uitgaan moet worden van een

reëel projectierendement , d.w.z. een rendement gecorrigeerd voor inflatie.

- Omdat pensioenen op jaarbasis en niet op dag-basis kunnen worden geïndexeerd of gekort, moet uitgegaan worden van een prudent projectie rendement van zeg; 2,5% - 3,0% per jaar.
- Omdat het niet wenselijk is dat pensioenen direct moeten worden gekort als het rendement in een bepaald jaar lager ligt dan het prudente projectie rendement kan een beperkte buffer van zeg 5% dekkingsgraad worden aangehouden.
- Als er desondanks gekort moet worden omdat de dekkingsgraad in slechte jaren lager uitkomt dan 100% , dan kan de korting worden uitgesmeerd over een korte periode van zeg 5 á 7 jaar. De logische consequentie is natuurlijk dat ook de toeslagverlening wordt gespreid over 5 á 7 jaar. Een langere uitsmeerperiode dan 5 á 7 jaar is minder gewenst om redenen van uitlegbaarheid, om onbedoelde generatie effecten te voorkomen en ook om administratieve redenen.

Uiteraard moeten er regels komen die voorkomen dat er onnodig te risicovol wordt belegd. Dit kan bijvoorbeeld door een relatie te leggen tussen de risico/rendement verhouding in de beleggingsportefeuille en de buffer c.q. het projectierendement.

De premie

In het voorgaande is betoogd dat continuering van het huidige beleid leidt tot een veel te dure en dus overbodige pensioenvoorziening. De premie zal dan namelijk in de komende 2 á 3 jaar 25% tot – voor jonge fondsen - wel 75% kunnen stijgen, tenzij de opbouw, i.e. voor de actieve deelnemers w.o. de jongeren, aanmerkelijk wordt gekort. Dit laatste is nu reeds aan de orde bij een aantal fondsen.

http://www.sprenkelsenverschuren.nl/media/publicaties/SV_PensioenTransparant_-

[_Help mijn pensioencontract loopt af. deel 1 v2.pdf](#))

Pensioen wordt daarmee te duur en levert te weinig op.

Tenslotte:

Het zal de komende maanden duidelijk worden dat het huidige collectieve stelsel bij handhaving van de afspraken in het pensioenakkoord niet meer houdbaar is en dat een alternatief

stelsel met individuele potjes tijdens de opbouwfase met doorbeleggen na pensionering nog wel aantrekkelijk lijkt. Individuele potjes, schijnvrijheid voor ieder individu en afbraak van solidariteit zijn het gevolg van het streven van D66 (Koolmees) en het conservatieve beleid van DNB.

Conclusie:

Een marktconforme waardering van de verplichtingen moet gebaseerd zijn op een stabiele disconteringsvoet die gebaseerd is op prudent projectierendement en niet op marktrente.

Bij een stabiele disconteringsvoet van 2,5 % - 3,0% hebben we een consistent en duurzaam pensioenstelsel waarbij een zelfde disconteringsvoet wordt gebruikt voor zowel (I) het berekenen van de verplichtingen in een collectief stelsel (II) het vaststellen van de premie en (III) de verdeelsleutel voor die fondsen die willen overstappen naar het systeem met individuele potjes en doorbeleggen ná pensioendatum.

**) Alleen in geval er sprake is van een gegarandeerde toezegging, i.e. het pensioenfonds garandeert dat de deelnemer altijd recht heeft op de nominale toezegging, is een risicovrije disconteringsrente een passende maatstaf. Het fonds kan dan alleen in risicovrije assetclasses investeren waarbij terugbetaling van de hoofdsom is zeker gesteld.*

De pensioentoezegging is onder het huidige stelsel niet gegarandeerd – er kan gekort worden- dus het hanteren van een risicovrije rentevoet is de afgelopen jaren al niet terecht geweest en is onder het beoogde nieuwe ambitiecontract helemaal niet meer houdbaar.

****) Een nadeel van het hanteren van de risicovrije rente is dat deze erg volatiel is, hetgeen leidt tot sterk wisselende pensioenuitkomsten en daardoor een verlies aan vertrouwen in het stelsel.*

****) In het volgende gedachten experiment wordt dit verder toegelicht. Stel dat je hebt op je 50^e levensjaar een kapitaal opgebouwd van € 500.000,- en je beschikt over bewezen goede beleggingsexpertise; je hebt namelijk over de afgelopen 20 jaar namelijk een jaarlijks rendement weten te maken van 7% meetkundig. Je wil dit kapitaal gebruiken om de komende 25 jaar een jaarlijks niet gegarandeerd, min of meer gelijkblijvend bedrag op te nemen. Je gaat hierbij uit van een verondersteld jaarlijks prudent beleggingsrendement van 3,0 %. Bij dit rendement kan je jaarlijks, aan het eind van het jaar, een bedrag*

opnemen van € 28.715,-. Omdat het rendement onzeker is besluit je dat het jaarlijkse over- c.q. onder rendement in mindering wordt gebracht resp. wordt toegevoegd aan de resterende hoofdsom en dat je dan opnieuw berekent wat de jaarlijkse uitkering wordt voor de resterende jaren. (Dus bij 5,0% rendement in het eerste jaar wordt je uitkering in het tweede jaar ca € 29.305,-, i.e. ca 2% meer dan in het eerste jaar.).

Nu heb je de volgende overweging, nl dat je niet gegarandeerde initiële uitkering ad € 28,715,- op de markt zou willen verkopen aan een derde. Deze derde partij wil deze onzekere verplichting overnemen voor een bedrag van € 632.400,- omdat deze partij ervanuit gaat dat hij slechts 1% rendement kan maken c.f. de huidige RTS. Om je onzekere verplichting te kunnen verkopen aan deze marktpartij moet je dus ruim 25% meer op tafel leggen dan het bedrag dat je hebt vergaard om met eigen beleggingsexpertise tot eenzelfde uitkering te komen. Nu bent je niet van plan om te stoppen met beleggen, i.e. je zit niet in een liquidatiescenario, dus deze deal gaat echt niet door. Anders gezegd, bovengenoemde condities zullen nooit tot een transactie in de markt leiden en zijn daarmee dus niet marktconform. Dit gedachten experiment kan eenvoudig worden uitgebreid met voor pensioenfondsen gebruikelijke kenmerken, zoals meerdere deelnemers, uitkeringen gebaseerd op actuele sterftcijfers, etc, etc., maar de conclusie blijft hetzelfde, namelijk dat de RTS een foutieve benadering is van marktwaardering voor de verplichtingen van pensioenfondsen die in een going concern situatie verkeren en uitgaan van een ambitiecontract met minder uitkeringszekerheden dan bij volledig gegarandeerde uitkeringen.

Anne van 't Zelfde
Versie 3
11 januari 2020