

Convergentie in pensioentoezicht nodig

De nieuwe Europese Pensioenrichtlijn maakt grensoverschrijdende pensioendiensten mogelijk en koerst daarmee af op een interne pensioenmarkt. Tegelijkertijd zijn er nog grote verschillen tussen de EU-landen op het gebied van het solvabiliteitstoezicht op pensioenfondsen. Neemt de grensoverschrijdende dienstverlening een vlucht, dan is een vergelijkbaar toezichtraamwerk in de EU nodig.

De Europese pensioensector staat voor belangrijke uitdagingen. Allereerst is in 2005 de Europese Pensioenrichtlijn ingevoerd die het pensioenfondsen mogelijk maakt om pensioendiensten in andere Europese landen aan te bieden (EU Richtlijn, 2003). Ten tweede worden ondernemingen en hun werknemers steeds mobieler, wat al heeft geleid tot de invoering van enkele pan-Europese pensioenregelingen. Ten derde vraagt de steeds verder vergrijzende bevolking om kapitaalgedekte pensioenstelsels, omdat omslagstelsels steeds moeilijker te handhaven zijn. Ten slotte is in de bancaire sector en verzekeringssector een sterke beweging gaande naar de invoering van geavanceerde en geharmoniseerde risicogeoriënteerde toezichtsystemen. Met name het solvabiliteitsraamwerk voor verzekeraars (Solvency II) dat momenteel wordt ontwikkeld, biedt nuttige handvaten voor de ontwikkeling van het Europese toezichtraamwerk voor pensioenfondsen. De toezichtregels voor pensioenfondsen lopen momenteel flink uiteen van land tot land. De Pensioenrichtlijn bevat slechts minimale solvabiliteitsvereisten en dwingt daarmee nauwelijks convergentie van toezicht af. Een vergelijkbare pensioenbescherming in de verschillende landen is echter noodzakelijk zodat grensoverschrijdende dienstverlening ook probleemloos kan plaatsvinden. Verschillen in toezichtnormen kunnen voor landen aanleiding zijn om werk te maken van een goede concurrentiepositie op de markt voor bedrijfspensioenvoorzieningen om zo buitenlandse pensioenfondsen aan te trekken. Naarmate bijvoorbeeld lichtere eisen gelden voor het vaststellen van de omvang van de pensioenverplichtingen, resulterend in lagere reserves, wordt de kans groter dat zich in de toekomst een situatie van onderdekking voordoet. Afhankelijk van het toezichtregime leidt dit op zijn beurt tot een groter risico van premieverhogingen, indexatiekortingen, een bijstortverplichting van de werkgever, of, in het uiterste geval, een korting op de rechten van de deelnemer. Duidelijk is dat hiermee de onzekerheid voor de pensioendeelnemer toeneemt.

Hetzelfde treedt op als pensioenfondsen zelf actief zoeken naar het lichtste toezichtregime.

De Europese pensioensector

De pensioensector varieert sterk tussen de Europese landen. Zo is sprake van forse verschillen in het aandeel van kapitaalgedekte bedrijfspensioenvoorzieningen op de totale nationale markt, waarbij Nederland tot de best gepositioneerde landen behoort (figuur 1). Voor de bedrijfspensioenvoorzieningen hebben landen verschillende financieringsvormen gekozen. Uit de figuur 1 blijkt dat bijvoorbeeld in Finland, Ierland, IJsland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk pensioenvoorzieningen voornamelijk worden aangeboden door pensioenfondsen. De pensioenmarkt van deze landen beslaat tezamen ruim 85 procent van de Europese markt voor *defined benefit*-producten, producten waarbij de pensioentoezegging van tevoren wordt vastgesteld op basis van het laatstverdiende of het gemiddelde salaris. In landen als België, Denemarken, Frankrijk en Zweden worden pensioenvoorzieningen in belangrijke mate ook aangeboden door pensioenverzekeraars of verschijnen deze als boekreserves op de balansen van de werkgever, zoals met name in Duitsland en Oostenrijk het geval is.

Typische pensioensystemen

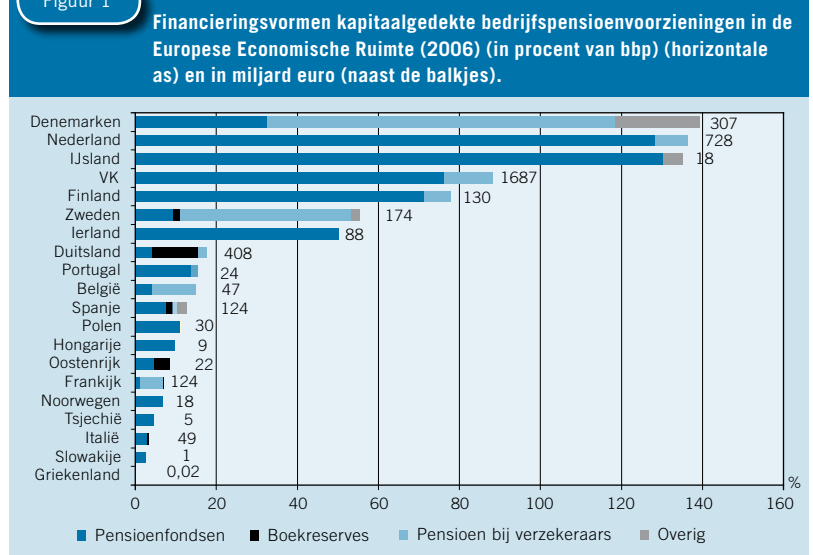
Niet alleen de wijze van dekking verschilt, maar er bestaan ook grote verschillen in de toezichtkaders voor pensioenfondsen in de EU. Sociaal en arbeidsrecht is daarbij soms een bepalende factor. Twee typische vormen van kapitaalgedekte pensioensystemen zijn te onderkennen. Allereerst het systeem, zoals gangbaar in ons land, waarbij een pensioenfonds onafhankelijk opereert van de aan het pensioenfonds gerelateerde werkgever, en bij externe schokken, zoals koersdalingen of rentemutaties, een beroep doet op eigen vermogen dat op voorhand wordt opgebouwd. De Pensioenrichtlijn bepaalt dat pensioenfondsen die het risico van ongunstige ontwikkelingen dragen hiervoor een extra buffer aanhouden. Het bestaan van dit soort buffers impliceert dat schokken kunnen worden geabsorbeerd zonder ingrijpende economische gevolgen. Deze buffers brengen het risico mee van hogere kosten voor de werkgever omdat mogelijk meer kapitaal dan minimaal noodzakelijk is, wordt aangehouden voor de benodigde pensioenbescherming. Daar staat tegenover dat de buffers ten dele ook kunnen worden gebruikt voor de financiering van de indexatie van pensioenrechten, zoals in Nederland.

SANDRA WESSELING
Beleidsmedewerker bij De
Nederlandsche Bank

Het tweede systeem kenmerkt zich door een nauwe relatie tussen de werkgever en het pensioenfonds, zoals dat met name in België en het Verenigd Koninkrijk bestaat. Zodra zich een schok voordoet springt de werkgever in; buffers worden immers niet of nauwelijks aangehouden. De financiële positie van het pensioenfonds is in dit geval nauw gerelateerd aan die van de werkgever. Een ongunstige ontwikkeling bij het pensioenfonds kan zich bij de werkgever versterken doordat een ingreep vaak nodig is in tijden van economische neergang. Deze procyclische werking kan worden gedempt door het uitsmeren van tekorten over de tijd. De relatie met de werkgever kent overigens meerdere vormen, zoals de Nederlandse ondernemingspensioenfonds en pensioenfonds die meerdere ondernemingen of zelfs een gehele bedrijfstak vertegenwoordigen, waarvan onze bedrijfstakpensioenfonds een voorbeeld zijn. Voor een pensioenfonds dat slechts door een werkgever wordt gesteund kan de continuïteit een risico zijn: de gemiddelde levensduur van een bedrijf is korter dan de gemiddelde looptijd van de verplichtingen van een pensioenfonds (Bonenkamp *et al.*, 2007). Voor de pensioendeelnemer betekent dit systeem bovendien dat zijn inkomens- en pensioenrisico's op één plek zijn geconcentreerd. Een garantiefonds, waarop een beroep kan worden gedaan indien het pensioenfonds of de werkgever zijn verplichtingen niet meer kan nakomen, kan deze risico's opvangen (Bodie, 2008). In de praktijk zijn de bestaande pensioensystemen in Europa voornamelijk tussenvormen van deze twee typische vormen.

De waardering van pensioenverplichtingen
Kapitaalgedekte pensioensystemen kenmerken zich door een spaarpot of reserves die voor de toekomstig verwachte uit te keren pensioenen worden aangehouden. De Pensioenrichtlijn eist dat tegenover iedere euro verplichting ten minste één euro belegd vermogen staat. Hoe groot deze dekking precies is, hangt af van een aantal grootheden. Allereerst is de gemiddelde levensverwachting van belang; naarmate mensen langer leven dient de spaarpot groter te zijn. Hierbij is relevant of rekening wordt gehouden met veranderingen in de levensverwachting; een

Figuur 1



Bron: OECD, *Pension Market in Focus 2007, Issue 4*

trendmatig ouder wordende bevolking vraagt immers om grotere reserves. Een veel gehanteerde methode is dat pensioenfonds de levensverwachting wat hoger inschatten om zo extra buffers te creëren. Een ander element dat van grote invloed is op de omvang van de spaarpot is of de toekomstige pensioentoezeggingen worden geïndexeerd voor loon- of prijsstijgingen. Is dit het geval dan dient een grotere spaarpot te worden aangehouden. Gegarandeerde indexatie verschaft de pensioendeelnemer zekerheid over koopkracht. Wordt geen, of een voorwaardelijke, indexatie toegekend dan draagt de pensioendeelnemer een inflatierisico. Ten slotte is de discontovoet een belangrijk element. Om te bepalen hoe groot de spaarpot nu moet zijn om toekomstige uitkeringen te kunnen financieren, worden deze toekomstige uitkeringen contant gemaakt. De toe te passen discontovoet dient te corresponderen met de zekerheid die de pensioendeelnemer wordt geboden. Gegarandeerde en dus risicovrije pensioenuitkeringen moeten worden verdisconteerd tegen de risicovrije discontovoet, omdat immers zeker is dat deze uitkeringen gedaan zullen worden. De veronderstellingen kunnen zodanig worden gekozen dat grotere of kleinere reserves worden aangehouden. Een kunstmatige lage discontovoet vergroot bijvoorbeeld de reserves en creëert daarmee kunstmatig extra zekerheid voor de pensioendeelnemer. Dit betekent ook dat er een bepaalde mate van onzekerheid is over de precieze omvang van de reserves. In de Europese landen bestaan grote verschillen bij de invulling van de diverse grootheden, zoals is te zien in tabel 1.

Aanvullende zekerheidsmechanismen

De reserves zijn bedoeld voor de uitbetaling van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Doen zich echter onverhoopt ongunstige ontwikkelingen

Tabel 1

Elementen voor de waardering van pensioenverplichtingen.

	AT	BE	DE	DK	ES	FI	FR	GR	IE	IT	LI	LU	MT	NL	NO	PT	SE	VK
Discontering	Vaste disconteringsvoet	Y				Y	Y					Y ^{CAA}						
	Huidige marktrente			Y ^{PF}	Y									Y		Y	Y	
	Verwacht rendement activa		Y					Y	Y	Y	Y	Y ^{CSSF}	Y					Y
	Kunstmatig laag (Levenrichtlijn)			Y ^{PK}			Y								Y			
Sterfdebellen	Huidige sterftecijfers		Y	Y ^{PF}	Y	Y		Y	Y					Y		Y	Y	
	Incl. trend ontwikkeling	Y	Y	Y		Y	Y		Y		Y	Y		Y	Y		Y	Y
	Prudentie toegevoegd	Y		Y ^{PK}		Y	Y				Y	Y	Y		Y			Y
Ongeconditioneerde indexatie	Geen indexering			Y		Y	Y				Y		Y	Y	Y		Y	
	Inflatie correctie								Y									Y
	Inflatie en loonindexatie	Y				Y		Y				Y				Y		
	Overig		Y		Y					Y								

Duitsland: PF = Pensionsfonds, PK = Pensionskassen. Luxemburg: CSSF (Commission de Surveillance de Secteur Financier), CAA (Commissariat aux assurances).

Bron: CEIOPS, 2008

SINDS 1916

Tabel 2

Bestaande zekerheidsmechanismen voor pensioenfondsen.

	AT	BE	DE	DK	ES	FI	FR	GR	IE	IT	LI	LU	MT	NL	NO	PT	SE	VK
Voorgeschreven eigen vermogen	Y	Y	Y	Y	Y		Y						Y	Y	Y		Y	
Achtergestelde leningen			Y	Y			Y							Y	Y		Y	
Garantie werkgever	Onbeperkt	Y			Y	Y						Y ^{CAA}	Y					Y
	Beperkt		Y		Y						Y	Y ^{CSSF}				Y	Y	
	Niet automatisch			Y			Y	Y	Y	Y				Y	Y			
Garantiefonds			Y			Y												Y
Beperking toekomstige indexatie				Y										Y			Y	
Beperking opgebouwde rechten	Y	Y	Y						Y	Y				Y		Y		
Lengte hersteltermijnen (in jaren)	10		0 ^{PK} 10 ^{PF}	1	5	10		3	3			0	10	3/15	3		1	

Bron: CEIOPS, 2008

voor, zoals een daling van de aandelenkoersen zoals tijdens de huidige kredietcrisis, dan kan een tekort optreden. Een tekort is volgens de Pensioenrichtlijn tijdelijk toegestaan mits het pensioenfonds een herstelplan opstelt en uitvoert om dat tekort weg te werken. Tussen landen bestaan grote verschillen in de lengte van de hersteltermijnen, variërend van de eis tot onmiddellijke reparatie tot hersteltermijnen van vijftien jaar zoals in Nederland. Indien een pensioenfonds meer tijd heeft om tekorten op te vangen kunnen ingrepen minder drastisch zijn. Daarbij beschikken pensioenfondsen over andere aanvullende zekerheidsmechanismen om reservetekorten weg te werken en de pensioendeelnemer te beschermen. Gebruikelijk is dat pensioenfondsen die zelf het risico van ongunstige ontwikkelingen dragen hiervoor een extra buffer (*own funds*) bovenop de reserves aanhouden. In geval het tegen zit kan op deze buffers worden ingeteerd. Voor een aantal landen, waaronder Nederland, is dit de primaire bron van zekerheid voor de pensioendeelnemer. Achtergestelde leningen verstrekt door de werkgever, waarbij in geval van faillissement de terugbetaling van de lening is achtergesteld bij de pensioenuitkeringen, kunnen ook de vorm van eigen vermogen aannemen. Het beroep van het pensioenfonds op de werkgever of op de pensioendeelnemer, in de vorm van het verhogen van premies, zijn andere belangrijk instrumenten. In sommige landen is deze aanspraak op de werkgever in de wet verankerd en vrijwel onbegrensd, terwijl het in andere landen beperkt is door specifieke voorwaarden in het pensioencontract. In de eerstgenoemde landen vormt de werkgever de voornaamste bron van zekerheid voor de pensioendeelnemer, die ook bepalend is voor de vormgeving van andere zekerheidsinstrumenten. In Nederland en enkele andere landen bestaat verder de mogelijkheid tekorten op te vangen door de inflatie-indexatie te beperken, waarbij Nederlandse pensioenfondsen inhaal-indexatie in latere jaren nastreven. Ook kennen enkele landen een garantiefonds. Dit biedt extra zekerheid voor de pensioendeelnemers en kan de risico's die kunnen samenhangen met werkgeversbijdragen deels beperken. In het uiterste geval bestaat in sommige landen de mogelijkheid om het pensioenfonds te redden door te korten op de nominale pensioenrechten. Hier is eigenlijk geen sprake van een zekerheidsmechanisme: de rechten van de pensioendeelnemer worden immers niet beschermd. In Nederland ligt de focus van het pensioenfonds primair op het aanhouden van buffers. De kans dat het fonds zijn toevlucht moet nemen tot de andere instrumenten wordt daarmee beperkt. Bovendien kent Nederland lange hersteltermijnen. De Europese landen gebruiken verschillende combinaties van zekerheidsmechanismen (tabel 2).

Wisselwerking tussen toezichtinstrumenten

Er bestaan grote verschillen in het solvabiliteitstoezicht op pensioenfondsen in de EU. Deze verschillen betekenen niet per se dat de geboden zekerheid aan pensioendeelnemers substantieel uiteenloopt. De effecten van de verschillende waarderingswijzen en zekerheidsmechanismen compenseren elkaar tot op zekere hoogte. Zo kan bijvoorbeeld een grote nadruk op voorzichtige vaststelling van de reserves de noodzaak van goed vormgegeven zekerheidsmechanismen verminderen. Verschillende instrumenten kunnen aldus worden ingezet om pensioenrechten te beschermen zonder dat de nationale toezichtsystemen identiek hoeven te zijn. Conclusies over de uiteindelijke pensioenbescherming

die deelnemers in verschillende landen wordt geboden, kunnen alleen worden getrokken uit een analyse die alle elementen en instrumenten omvat en op een gemeenschappelijke noemer brengt.

Conclusies

Nu de Europese Pensioen Richtlijn grensoverschrijdende dienstverlening toestaat, moeten vergelijkbare pensioencontracten in de EU op een vergelijkbare manier worden behandeld zodat de grensoverschrijdende dienstverlening inderdaad zonder verstoringen kan plaatsvinden. Dit vereist een risicogeoriënteerd en marktconsistent toezichtkader waarin alle voorwaardelijke verplichtingen en bezittingen inclusief zekerheidsmechanismen worden gewaardeerd. Nederland is een van de weinige landen in Europa dat een risicobaseerd toezichttraamwerk voor pensioenfondsen heeft. Hoewel de grensoverschrijdende dienstverlening niet zo'n vaart lijkt te lopen, is convergentie van toezichteisen binnen de EU op pensioenterrein nodig, zodat een solide basis wordt gevormd voor de totstandkoming van een interne markt voor pensioendiensten in Europa. Als eerste aanzet start de Europese Commissie hierover binnenkort een consultatie onder alle belanghebbenden op pensioenterrein.

LITERATUUR

- Bodie, Z. (2008) *Pension guarantees, capital adequacy and international risk sharing*. In: Broeders, D., S. Eijffinger en A. Houben, *Frontiers in pension finance*.
- Bonenkamp, J.P.M., M.E.A.J. van de Ven en E.W.M.T. Westerhout (2007) *Macroeconomic aspects of intergenerational solidarity*. In: Steenbeek, O.W. en S.G. van der Lecq, *Costs and benefits of collective pension systems*.
- CEIOPS (2008) *Survey on fully funded, technical provisions and security mechanisms in the European occupational pension sector*. (www.ceiops.eu)
- EU (2003) *Richtlijn 2003/41/EG van het Europees Parlement en de Raad van 3 juni 2003 betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening*. EU Publicatieblad L 235/10, 23 september.