

# Het FTK en de conjunctuurcyclus

J.M. Landman en M.E.J. Schuit

*De auteurs zijn werkzaam bij de Divisie Toezicht Beleid van de Nederlandsche Bank.  
j.m.landman@dnb.nl*

Bij de vormgeving van het Financieel Toetsingskader is een balans gezocht tussen het waarborgen van pensioentoezeggingen en mogelijke macro-economische consequenties. Dat komt het vertrouwen in ons pensioenstelsel ten goede.

In de afgelopen maanden is een discussie ontstaan over het vermeende procyclische karakter van het (nieuwe) Financiële Toetsingskader (FTK). Zo adviseert de Raad van Economische Adviseurs pensioenregelingen en het FTK te herbezielen op hun conjuncturele implicaties (REA, 2005) en stellen Teulings en De Vries dat het FTK beter moet aansluiten bij de moderne beleggingstheorie (Teulings et al., 2005).

Dit artikel analyseert de conjuncturele implicaties van pensioenregelingen en het FTK. Daartoe wordt allereerst het pensioencontract, de rol van pensioenfondsbestuurders en de pensioenbeleidskeuzes in het verleden belicht. Vervolgens laten we zien dat het FTK diverse elementen bevat die een procyclische werking van pensioenregelingen kunnen mitigeren.

## Het pensioencontract

In het Nederlandse overlegmodel sluiten sociale partners een pensioencontract met elkaar. Een dergelijk contract bevat eenduidige en transparante afspraken over wat de pensioentoezegging inhoudt en over wie wanneer in welke mate deelt in de risico's van de financieringsopzet (Ponds, 2003).<sup>1</sup> Daarmee is de kostprijs van het afgesproken pensioen bepaald.

Het overgrote deel van deze pensioencontracten zijn van een *defined benefit*-karakter, dat wil zeggen dat een (loongelateerde) pensioenuitkering wordt toegezegd. Omdat deze pensioenuitkeringen gegarandeerd zijn, wordt gesproken van onvoorwaardelijke verplichtingen. Voor de meeste pensioenregelingen in ons land geldt dat de nominale verplichtingen onvoorwaardelijk zijn vormgegeven. De indexering van het pensioen aan de prijs- of loonontwikkeling heeft daarentegen meestal een voorwaardelijk karakter.

Indien de moderne financieringstheorie wordt toegepast op onvoorwaardelijke pensioentoezeggingen, dan is het nakomen van deze verplichtingen geen opzichzelfstaand beleggingsvraagstuk, maar primair een *hedging*-vraagstuk. Voor het nakomen van deze verplichtingen moeten de risico's van de gekozen beleggingsmix immers worden afgedekt. Een eenzijdig streven naar maximaal rendement door risicovol te beleggen is daarbij inconsistent met de onvoorwaardelijkheid van de verplichtingen. Beleggingsrisico's dienen dan ook in relatie tot de aard van de verplichtingen te worden bezien. Onvoorwaardelijke pensioentoezeggingen stellen daarom ook andere toezichtseisen dan voorwaardelijke toezeggingen.

<sup>1</sup> In het verleden ontbraken meestal expliciete afspraken over wie wanneer in welke mate verantwoordelijk is voor een tekort of voor een overschot (Ponds, 2005).

## Ruimte voor beleidskeuzes

Binnen de grenzen van het afgesproken pensioencontract en de daaraan verbonden toezichtseisen, hebben pensioenfondsen de ruimte om eigen afwegingen en beleidskeuzes te maken.

Deze beleidskeuzes hebben uiteenlopende macro-economische gevolgen en kunnen in verschillende mate de conjuncturele cyclus beïnvloeden. Pensioenfondsbesturen bepalen onder meer drie zaken: het financieringsbeleid, de in te zetten instrumenten bij problemen en de invulling van het indexatiebeleid.

Ten aanzien van de eerste keuzevrijheid, het financieringsbeleid, heeft het pensioenfondsbestuur de mogelijkheid om te sturen op de minimumeisen van het FTK of op een ruimer eigen vermogen. Dit werkt verschillend uit. Fondsen met een klein eigen vermogen zullen bij een tegenslag eerder ingrijpende maatregelen moeten nemen dan fondsen die een hoger eigen vermogen aanhouden. Een hoger eigen vermogen gaat weliswaar gepaard met hogere opbouwkosten, maar betekent ook meer zekerheid voor de deelnemers en heeft als bijkomend voordeel dat de mogelijke procyclische invloed vermindert.

De manier waarop het pensioenfondsbestuur met haar sturingsinstrumenten omgaat is een tweede aspect waarbij het pensioenfondsbestuur beleidsvrijheid heeft. Zo kan in het kader van herstelbeleid niet alleen de premie worden aangepast of worden gekort op de indexatie, maar kan ook de beleggingsmix worden gewijzigd of eenmalig een extra werkgeversbijdrage worden gevraagd. Al deze instrumenten kunnen in beginsel procyclisch uitpakken, maar de procyclische werking van de premie blijkt het sterkst te zijn (Westerhout et al., 2004). De macro-economische invloed van het herstelbeleid van pensioenfondsen is daardoor afhankelijk van het door hen ingezette instrumentarium.

Als in het pensioencontract de indexatie voorwaardelijk is vormgegeven, heeft het bestuur ook ten aanzien van het indexatiebeleid de nodige beleidsruimte. Onder het FTK kan zij daarvoor de indexatiematrix hanteren. Deze matrix biedt een aantal richtlijnen waaraan het indexatiebeleid van pensioenfondsen door de toezichthouder wordt getoetst. Fondsen zijn volgens de matrix niet verplicht een reserve voor indexatie aan te houden. Uit simulaties blijkt echter dat het bewust reserveren voor indexatie de kans op onderdekking zodanig vermindert dat als het ware vrijwel automatisch wordt voldaan aan de minimumeisen van het FTK (Bikker et al., 2005).

## Keuzes in het verleden

De discussie over de mogelijk procyclische invloed van het FTK lijkt regelmatig te worden verward met de procycli-

sche consequentie van beleidskeuzes die in het verleden zijn gemaakt. Deze keuzes moeten echter worden beoordeeld binnen de politieke en financieel-economische context van de ontwikkelingen in de jaren negentig en begin deze eeuw, toen het FTK nog niet van kracht was.

### Politieke context

Pensioenfondsen hadden eind jaren tachtig en begin jaren negentig omvangrijke reserves. De overheid wilde om budgettaire redenen deze pensioenoverschotten afromen. Dit legde een druk op pensioenfondsen om geen (substantiële) vermogensoverschotten aan te houden. In 1997 spraken sociale partners met het kabinet af de premielasten op macroniveau niet te laten stijgen. Door dit zogenoemde Pensioenconvenant kwam het accent op de beheersing van premielasten te liggen, in plaats van op de beheersing van de kostprijs van het pensioen. Veel pensioenregelingen werden vervolgens in kwaliteit verbeterd, zonder dat zichtbaar werd gemaakt dat de kostprijs dan uiteraard ook stijgt. Door al deze ontwikkelingen werd niet de kostendekkende premie geheven, waardoor in de jaren negentig te weinig premie is betaald voor de pensioentoezeggingen die zijn gedaan.

### Financieel-economische context

Naast deze politieke ontwikkelingen heeft ook de financieel-economische context een rol gespeeld. Zo maskeerden de traditionele actuariële en boekhoudkundige technieken de werkelijke financiële positie van de fondsen. De vaste rekenrente waarmee pensioenfondsen hun verplichtingen verdisconteerden, maakte het renterisico aan de passiefzijde van de balans onzichtbaar. Daardoor werd verhuld dat de financiële ruimte voor indexatie als gevolg van de rentedaling kleiner werd. Bovendien breidden pensioenfondsen hun aandelenbezit in de beleggingsmix uit van gemiddeld 12% in 1990 naar ruim 43% in 1999. Daardoor veranderde het risicoprofiel en ook de gevoeligheid voor koersfluctuaties en werden pensioenfondsen een potentiële bron voor macro-economische verstoringen. Aandelenrendementen zijn namelijk positief gecorreleerd met de macro-economische vooruitzichten, zodat onderdekking en inhaalpremies zich meestal voordoen onder conjunctureel ongunstige omstandigheden (Van Ewijk et. al., 2004). Doordat de uitbreiding van het aandelenbezit niet gepaard ging met aanvullende maatregelen om het risico af te dekken, heeft dat de procyclische invloed van pensioenen versterkt. Er was te weinig aandacht voor deze risico's en ook het toenmalige toezichtskader was daar onvoldoende voor toegerust.

Risicovoller beleggen kan overigens passen binnen de traditie en wens om pensioenrechten zoveel mogelijk te indexeren, maar tegenover het extra risico moeten wel voldoende reserves worden aangehouden. Deze reserves kunnen worden doorgegeven aan volgende generaties, zodat het voor toekomstige generaties aantrekkelijk blijft om aan het collectieve pensioensysteem deel te nemen. Reserves vertegenwoordigen dan ook geen overwaarde maar vormen een (*ex ante*) compensatie voor het extra risico dat door toekomstige generaties wordt gelopen.<sup>2</sup>

2 De door Teulings en De Vries (2005) gebruikte term overwaarde voor de reserves van pensioenfondsen is dan ook ongelukkig en niet zuiver.

### Inzet voor herstel

De financiële problemen waarin pensioenfondsen aan het begin van deze eeuw verkeerden, hebben vervolgens geleid tot een forse premiestijging in de eerste helft van dit decennium. Deze premiestijging kan worden gezien als het met terugwerkende kracht ongedaan maken van de in het verleden gegeven premiekortingen. Inmiddels hebben bijna alle pensioenfondsen hun premies op kostendekkend niveau gebracht en zijn de meeste regelingen van eindloon naar (voorwaardelijk) middelloon omgebouwd (DNB, 2004). Met name dit laatste heeft de schokbestendigheid van het stelsel vergroot (Westerhout et. al., 2004).

### FTK en procycliciteit

Het FTK is ontworpen om situaties zoals die in de afgelopen jaren zijn ontstaan in de toekomst te voorkomen. De politiek heeft daarbij rekening gehouden met mogelijke macro-economische effecten van toezicht. Het uitgangspunt hierbij is dat de primaire rol van toezicht het waarborgen van pensioentoezeggingen is. Een pensioenstelsel houdt namelijk alleen stand als er met een hoge mate van zekerheid op kan worden vertrouwd dat het toegezegde pensioen ook daadwerkelijk wordt uitgekeerd.

Naast dit micro-economische aspect speelt ook het macro-economische perspectief een rol. In sommige situaties kan daarbij sprake zijn van conflicterende belangen. Zo kunnen minimumeisen aan de omvang van het eigen vermogen in tijden van laagconjunctuur gaan knellen. Daarbij kan van de periode die pensioenfondsen mogen gebruiken voor herstel een procyclische werking uitgaan. Vanuit toezichtperspectief is een *zo kort* mogelijke herstelperiode gewenst, omdat tijdens een herstelperiode de maatschappelijk gewenste mate van zekerheid niet wordt gerealiseerd. Kapitaaldekking wordt dan losgelaten waardoor de continuïteit van het pensioencontract in het geding is. Vanuit een macro-economisch perspectief is in beginsel een *zo lang* mogelijke herstelperiode gewenst, omdat dan de premiestijging over meerdere jaren kan worden uitgesmeerd (Van Ewijk et. al, 2004).

Bij de vormgeving van het FTK is gezocht naar een balans tussen het waarborgen van pensioenrechten en het dempen van macro-economische effecten. Het FTK bevat daarom ook elementen waarmee macro-economische effecten gemitigeerd kunnen worden.<sup>3</sup>

Ten eerste biedt het FTK de mogelijkheid om premiefluctuaties te dempen door een stabiliserende disconteringsvoet te hanteren. Voor de berekening van de kostendekkende premie en de bijbehorende solvabiliteitsopslag mogen pensioenfondsen een voortschrijdend gemiddelde of een vastgestelde verwachte waarde voor rente/rendement als disconteringsvoet gebruiken. Door de premievolatiliteit te beperken, worden procyclische effecten gemitigeerd.

Ten tweede eist het FTK dat een kostendekkende premie wordt betaald. Daarmee krijgen de kosten van pensioen meer aandacht en kan het verbeteren van de kwaliteit van pensioenen niet meer als een *free lunch* worden beschouwd. Niet de financieringsopzet, maar het pensioencontract bepaalt immers de kostprijs. Alleen in geval een adequate risicobuffer aanwezig is

3 Zie ook de brief van minister De Geus als reactie op het CPB-rapport in relatie tot het FTK (SZW, 2005).

én indien de indexatie-ambitie naar verwachting waargemaakt kan worden, mag premiekorting worden gegeven.

Ten derde zijn fondsen volgens het FTK verplicht om reserves aan te houden voor de beleggingsrisico's die zij lopen in relatie tot de onvoorwaardelijke aanspraken. Dit vormt een impuls om in goede tijden reserves op te bouwen om (toekomstige) schokken op te kunnen vangen.

Ten vierde heeft een fonds vijftien jaar de tijd om bij een reservetekort, een herstelplan op te stellen. Deze relatief lange termijn voor herstel draagt eveneens bij aan een evenwichtig premieverloop.

Ten vijfde plaatst de zogenoemde continuïteitsanalyse het beleid in een langetermijnperspectief. De centrale vraag van deze analyse is of de financiële risico's voor een fonds zich op lange termijn binnen aanvaardbare grenzen bevinden. Bovendien wordt getoetst of de indexatie-ambitie kan worden waargemaakt. De kans dat in de toekomst niet meer kan worden voldaan aan de (wettelijke) solvabiliteitseisen en/of de indexatie-ambitie kan op die manier in een eerder stadium worden onderkend, zodat tijdige interventie mogelijk is. Dit draagt bij aan het voorkomen van procyclische effecten op de conjunctuur (IMF, 2005).

Ten zesde is maatwerk mogelijk. In de Pensioenwet zal erin worden voorzien dat een langere herstelperiode vastgesteld kan worden, indien sprake is van een zodanig uitzonderlijke situatie waardoor een groot aantal pensioenfondsen te maken heeft met een forse daling van het eigen vermogen. Dit is een uitzonderingssituatie op de eis dat wanneer een fonds niet beschikt over het minimaal vereiste vermogen (van 105%), dit vermogen zo snel mogelijk en maximaal binnen een jaar wordt bereikt. Dat dit een potentiële bron van procycliciteit in zich draagt, kan niet worden ontkend, maar door deze duidelijke ondergrens te hanteren kan worden voorkomen dat op voorhand een onevenredig beroep wordt gedaan op de toekomst. Het stellen van deze ondergrens zorgt voor de noodzakelijke discipline. En deze discipline waardoor onderdekking wordt voorkomen, bevordert op haar beurt het vertrouwen van individuen. Tijdens onderdekking is immers het indexatie-instrument uitgeschakeld. Hoe langer een situatie van onderdekking duurt, hoe groter de reële koopkrachtconsequenties voor de deelnemers, waardoor het vertrouwen in ons pensioenstelsel wordt ondermijnd. Door *ex ante* vast te houden aan de ondergrens (van 105%) wordt voorkomen dat pensioenfondsen anticiperen op het formeel toestaan van een dekkingstekort. Dit is ook van belang omdat bij het tevoren verlengen van deze hersteltermijn niet alleen de kans op onderdekking wordt vergroot, maar ook de potentiële omvang van de tekorten groter wordt.

## Afsluiting

Bij de vormgeving van het FTK is gezocht naar een balans tussen het waarborgen van pensioenrechten en het dempen van macro-economische effecten. Het FTK bevat daarom elementen die premiefluctuaties kunnen mitigeren: reserve-eisen die aansluiten bij het risicoprofiel van het fonds, een hersteltermijn van vijftien jaar bij een reservetekort, hanteren van een stabiliserende disconteringsvoet voor het bepalen van een kostendekkende premie, aandacht voor de kostendekkende premie en de premiekortingsgrens, een continuïteitsanalyse waardoor tijdige interventie wordt bevorderd en de mogelijkheid voor het toepassen van maatwerk door de toezichthouder. Of, en in welke

mate, procyclische effecten in de praktijk optreden, is mede afhankelijk van het beleid van de fondsen en de situatie waarin ze zich bevinden.

Door een combinatie van factoren is de financiële positie van pensioenfondsen in de jaren negentig en aan het begin van deze eeuw verslechterd. Er zijn door pensioenfondsen inmiddels tal van maatregelen genomen om hun financiële positie te herstellen. Dat van dit herstel een procyclische invloed is uitgegaan valt niet te ontkennen. Dit is echter niet veroorzaakt door het FTK, maar hangt primair samen met de aanpassingen die in de jaren negentig op pensioenterrein zijn doorgevoerd. Omdat bovendien nog niet alle fondsen zich geheel hebben hersteld, is sprake van een overgangsproblematiek. Dat maakt invoering van het FTK lastig, maar betekent niet dat het op voorhand moet worden aangepast.

Het FTK is ontworpen voor de lange termijn en kan helpen voorkomen dat de huidige situatie zich in de toekomst herhaalt. Tegelijkertijd hebben pensioenfondsbesturen en sociale partners zelf ook een belangrijke verantwoordelijkheid. Een fondsbestuur dat streeft naar een minimale omvang van de reserves komt eerder in de problemen dan een fonds dat, ook in conjunctureel gunstige omstandigheden, zijn beleid richt op een hoger eigen vermogen. Hoe hoger het eigen vermogen, hoe kleiner de kans op onderdekking, waardoor de premievolatiliteit kan worden beperkt en de kans op een geïndexeerd pensioen kan worden vergroot. Een voldoende hoge buffer is daarom niet alleen aan te bevelen vanwege de conjuncturele implicaties, maar ook om het vertrouwen in ons pensioenstelsel te handhaven. ■

## John Landman en Margreet Schuit

### Literatuur

- Bikker, J.A. & P.J.G. Vlaar (2005) Indexatiebeleid van pensioenfondsen. *ESB*, 7 oktober, 439-441.
- De Nederlandsche Bank (2004) *De Nederlandse pensioensector: duurzaamheid onder druk*. Kwartaalbericht december, 65-74.
- Ewijk, van, C., K. Knot & J. Swank (2004) *Financieel toezicht op pensioenfondsen*. Tussenrapportage aan het kabinet, CPB Memorandum 79, Den Haag.
- IMF (2005) *Kingdom of the Netherlands*. IMF Country Report, 05/225, juli, 62, Washington.
- Knot, K.H.W. & D.W.G.A. Broeders (2005) Risicodeling binnen pensioenfondsen. *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, 37, 3, 129-142.
- Ponds, E.H.M. (2003) Pensioenperikelen in vogelvlucht. *ESB*, 12 december, 587.
- Ponds, E.H.M. (2005) Waardeoverdrachten tussen generaties, *ESB*, 23 september, 415-417.
- SZW (2005) Reactie op CPB-rapport 67 in relatie tot het nieuwe FTK, AV/PB/2005/46774, 22 juni, Den Haag.
- Teulings, C.N. & C.G. de Vries (2005) Micropremie en macroparadox. *ESB*, 9 september, 386-389.
- Tweede Kamer (1989) *Wet op de heffing over vermogensoverschotten van pensioenfondsen*, vergaderjaar 1988-1989, 21 197, 1-2.
- Tweede Kamer (2005) *Voorjaarsnota 2005*. Advies van de Raad van Economische Adviseurs, vergaderjaar 2004-2005, 30 105, 3.
- Westerhout, E., M. van de Ven, C. van Ewijk & Nick Draper (2004) *Naar een schokbestendig pensioenstelsel, Verkenning van enkele beleidsopties op pensioengebied*. CPB Document 67, Den Haag.