

# Pensioentoezicht met Holistic Balance Sheet

In Europa wordt momenteel gekeken naar een harmonisatie van de regelgeving voor pensioenfondsen, met als centraal element de Holistic Balance Sheet. Met deze nieuwe methode kunnen de beleidsinstrumenten van pensioenfondsen expliciet worden gewaardeerd. Deze methode is theoretisch interessant maar heeft ook een aantal praktische nadelen. Bovendien kan de voorgestelde methodiek worden verbeterd.

**JURRE DE HAAN**  
Senior Beleidsmedewerker bij APG

**KARIN JANSSEN**  
Beleidsmedewerker bij APG ALM

**EDUARD PONDS**  
Hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg en hoofd onderzoek bij APG ALM

**D**e prudentiële regels voor pensioenfondsen verschillen sterk tussen de Europese lidstaten. Zo is de methodiek waarop pensioenfondsen hun dekkingsgraad moeten berekenen in iedere lidstaat anders. In Nederland moeten pensioenfondsen bijvoorbeeld de risicovrije rente gebruiken als disconteringsvoet voor het berekenen van de waarde van de verplichtingen, terwijl in andere landen pensioenfondsen dit mogen doen met een vaste rekenrente of een proxy voor het toekomstige rendement. Dit leidt er bijvoorbeeld toe dat wanneer Nederlandse pensioenfondsen hun dekkingsgraad zouden moeten berekenen met de Duitse regels, zij een hogere dekkingsgraad zullen hebben. Ook de buffereisen voor pensioenfondsen verschillen van lidstaat tot lidstaat. De Europese Commissie heeft vorig jaar een project opgestart om de huidige Europese Pensioenfondsrichtlijn (IORP) te herzien en te komen met een voorstel voor een harmonisering van de regels voor pensioenfondsen in Europa om onder andere op die manier het aantal grensoverschrijdende pensioenfondsen in Europees verband te bevorderen (EC, 2011).

Ook zijn er verschillen in eerstelijderspensioenen en arbeidswetgeving waardoor de pensioenregelingen in de tweede pijler ver uiteenlopen tussen de lidstaten. Dit heeft allereerst betrekking op de hoogte en de aard van de pensioentoezegging. Ten tweede zijn er verschillen in de beleidsinstrumenten om de financiële positie van het pensioenfonds aan te passen. Zo kennen Duitse pensioenregelingen vaak een sterke garantie van de werkgever in het geval van onderdekking, bestaat er in het Verenigd Koninkrijk een *pension protection fund* dat de uitkering van deelnemers grotendeels garandeert wanneer een pensioenfonds en zijn achterliggende werkgever failliet gaan, en kan in Nederland een herstellpremie worden geheven en de pensioenuitkering worden gekort.

Om de beleidsinstrumenten uit de verschillende landen mee te nemen binnen één kader, stelt de Europese toezichthouder op pensioenfondsen en verzekeraars EIOPA (European Insurance and Occupational Pensions Authority) een zogeheten HBS-benadering (Holistic Balance Sheet) voor. Binnen de HBS kunnen de uiteenlopende sturingsinstrumenten voor pensioenfondsen op uniforme wijze worden gewaardeerd, zodat recht wordt gedaan aan de verschillen in praktijk tussen lidstaten. Het waarderen van de sturingsinstrumenten is nieuw binnen Europa: in alle lidstaten wordt momenteel enkel de huidige waarde van de bezittingen en verplichtingen gewaardeerd en niet de waarde van sturingsinstrumenten, zoals bijvoorbeeld bijstortingen door de werkgever in de toekomst.

Een ander belangrijk element binnen de voorgestelde herziening van de IORP-richtlijn is daarnaast een harmonisering van de vereist voorgeschreven buffer die pensioenfondsen moeten aanhouden voor het nakomen van hun aangegane pensioentoezegging. EIOPA adviseert daarbij om net als bij het FTK (Financieel Toetsingskader) de hoogte van de buffer afhankelijk te laten zijn van de hoeveelheid risico die het fonds loopt: kiest het pensioenfonds voor een meer risicovolle belegging, dan betekent dit een hogere voorgeschreven buffer, en omgekeerd. Er is nog veel onduidelijkheid over de precieze vormgeving van deze buffer: veel parameters

staan nog ter discussie en verschillende interpretaties zijn nog mogelijk. Zo wordt er nu bijvoorbeeld nog gesproken over drie mogelijke zekerheidsintervallen voor het nakomen van de pensioentoezegging op een eenjaarshorizon, namelijk 95, 97,5 (zekerheidsmaatstaf FTK) en 99,5 procent (zekerheidsmaatstaf Solvency II) (EIOPA, 2012).

De Europese Commissie is van plan om in de zomer van 2013 met een definitief nieuw richtlijnvoorstel te komen. Vóór die tijd, sinds het najaar van 2012, onderzoekt EIOPA in opdracht van de Europese Commissie de mogelijkheden en de impact van de voorgestelde HBS-benadering. Vooruitlopend op de uitkomsten hiervan is het zinvol om te bezien hoe een Holistic Balance Sheet er voor een gemiddeld Nederlands pensioenfonds uitziet en wat de voor- en nadelen van de HBS-benadering zijn, en op welke aspecten het voorstel kan worden verbeterd.

### DE HOLISTIC BALANCE SHEET

Net als in een reguliere balans van een pensioenfonds staan op de HBS aan de linkerzijde de bezittingen van het pensioenfonds en aan de rechterzijde de contante waarde van de verplichtingen. EIOPA stelt voor om beide posten te waarderen op basis van marktwaarde. Binnen de HBS wordt de balans aan de linkerzijde aangevuld met de sturingselementen die een pensioenfonds heeft en aan de rechterzijde met aanpassingsmechanismen op de pensioenuitkering.

Sturingselementen van een pensioenfonds kunnen bestaan uit een bijstorting van de werkgever, het heffen van een herstellpremie of een pension protection fund dat deelnemers een deel van de pensioentoezegging garandeert. De aanpassingsmechanismen op de pensioenuitkering kunnen bestaan uit een conditionele of discretionaire pensioenuitkering en de mogelijkheid om pensioenuitkeringen te korten. Bovenop de totale waarde van de voorzieningen blijft er aan de rechterkant van de HBS de residu-optie over. Binnen de voorstellen van EIOPA zou deze residu-optie minimaal gelijk moeten zijn aan de solvabiliteitsbuffer om een bepaalde pensioentoezegging met de voorgeschreven mate van zekerheid te kunnen nakomen over een horizon van een jaar.

### WAARDERING BELEIDSINSTRUMENTEN

Een belangrijk onderdeel binnen de samenstelling van de HBS is de waardering van de sturingselementen en de aanpassingsmechanismen. De inzet van deze instrumenten is afhankelijk van de inhoud van het pensioencontract in combinatie met de financiële positie van het pensioenfonds. Met het contract wordt vastgelegd hoe mee- en tegenvallers verdeeld worden over de belanghebbenden. De resulterende premie- en indexatiestromen lijken op de uitbetaling van opties en andere derivaten die vaak ook bepaald zijn door de grootte van de onderliggende variabele, zoals rente of aandelenkoers. Bij een pensioencontract zijn de premie- en indexatiestromen gerelateerd aan de dekkingsgraad als de onderliggende variabele. Deze kasstromen kunnen dan ook worden geprijsd met behulp van de technieken die gebruikt worden bij het waarderen van opties. Aldus kan de waarde van elk van de beleidsinstrumenten worden bepaald.

Factoren die van belang zijn voor de waarde van de beleidsinstrumenten zijn: de startdekkingsgraad, de invulling van de beleidsstaffel, het beleggingsbeleid, de indexatieambi-

tie, de set van economische scenario's en hoe ver de toekomst wordt meegenomen (Hoevenaars en Ponds, 2008). Zo geeft een beleidsstaffel in beginsel voor elke dekkingsgraad aan welk beroep er wordt gedaan op de verschillende instrumenten. In geval van een dekkingstekort is vastgelegd wat de grootte is van de herstellpremie die dan moet worden geheven en welke aansprakenkorting er moet worden doorgevoerd. Voor hoge dekkingsgraden ligt vast hoeveel er extra geïndexeerd kan worden en welke premiekorting kan worden gegeven. In tabel 1 is een voorbeeld van een beleidsstaffel weergegeven.

Met een ALM-studie kan vervolgens voor elk van de economische scenario's worden bepaald hoe de dekkingsgraad zich naar de toekomst toe ontwikkelt en daardoor welke beleidsbeslissingen het fonds zal gaan nemen wat betreft de inzet van de stuurinstrumenten en aanpassingsmechanismen. De waarde van een beleidsinstrument is nu de optelsom van de waarde van inzet ervan over alle scenario's heen, teruggerekend naar nu, rekening houdend met de kans erop.

Op basis van de bestandssamenstelling van een pensioenfonds gebaseerd op de gemiddelde Nederlandse populatie (CBS-data), een economische scenario'set (Van den Goorbergh *et al.*, 2011) en de beleidsstaffel uit tabel 1, is aan de hand van een ALM-analyse gebaseerd op vijfduizend verschillende scenario's een voorbeeld-HBS vastgesteld. Daarbij is uitgegaan van de volgende aannamen: (i) het pensioenfonds zal aan het begin van de tijdshorizon fictief worden gesloten, conform de voorstellen van EIOPA. Er wordt dus geen rekening gehouden met nieuwe pensioenopbouw en de te betalen premies; (ii) er wordt een tijdshorizon van vijftien jaar gehanteerd; de startdekkingsgraad is gelijk aan de vereiste dekkingsgraad waar het volgens het FTK aan moet voldoen (DNB, 2007); (iii) de beleggingsmix van het pensioenfonds bestaat elk jaar uit vijftig procent aandelen en vijftig procent obligaties. Het renterisico is voor vijftig procent afgedekt.

In figuur 1 zijn voor dit fonds de traditionele balans en de holistische balans weergegeven. De buffer in de traditionele balans is 17,5, dit is precies gelijk aan het vereist eigen vermogen volgens het Financieel Toetsingskader. Aan de linkerkant van de HBS staan daarbij het aanvangsvermogen van 117,5 van het fonds en de waarde van het sturingsinstrument tot het heffen van herstellpremies in de toekomst. Aan de rechterkant

**Beleidsstaffel pensioenfonds**

**TABEL 1**

Dekkingsgraad	Beleids
131 – 140 procent	Volledige indexatie en inhaalindexatie
101 – 130 procent	Conditionele indexatie (lineair)
96 – 100 procent	Geen indexatie, kortingen om de dekkingsgraad binnen vijf jaar terug te brengen naar 100 procent en invoeren herstellpremie van twee procentpunt
86 – 95 procent	Geen indexatie, kortingen om de dekkingsgraad binnen vijf jaar terug te brengen naar 100 procent en invoeren herstellpremie van vier procentpunt
≤ 85 procent	Geen indexatie, korting om de dekkingsgraad direct terug te brengen naar 85 procent en invoeren herstellpremie van vier procentpunt

staat de marktwaarde van de pensioenverplichtingen ter grootte van 100 en de waarde van de aanpassingsmechanismen. Vooral de aanpassingsmechanismen hebben een hoge waarde en dus een significante impact op de holistische dekkingsgraad van het pensioenfonds (Janssen, 2012; De Haan *et al.*, 2012).

**KRITIEKPUNTEN**

Belangrijke voordelen van de HBS zijn meer transparantie voor de belanghebbenden en de duiding van de bijdrage van de verschillende beleidsinstrumenten aan risicomangement. Voor een werkgever met een bijstortingsverplichting wordt de economische waarde van deze bijstorting bijvoorbeeld expliciet gemaakt. Per saldo is de sector echter nog negatief over de herziening van de IORP-richtlijn en het daarbij behorende voorstel van de Holistische Balans. Ten eerste bestaat de vrees dat dit zou kunnen leiden tot het (grotendeels) toepassen van Solvency II op pensioenfonds, waardoor pensioenfonds worden geconfronteerd met hogere buffereisen. Dit kan leiden tot lagere pensioenuitkeringen, waardoor de langetermijnambities van pensioenfonds onder druk zouden komen te staan.

Ten tweede heeft de Europese pensioensector kritiek op de HBS vanwege de complexiteit die ermee gepaard gaat. Pensioenfonds moeten gebruikmaken van een ALM-analyse en een eigen stochastisch model hebben om hun (holistische) solvabiliteitspositie te kunnen berekenen. Zeker voor kleine pensioenfonds impliceert dit een relatief hoge additionele last als uitvoeringskosten, wat uiteindelijk ten koste zal gaan van de pensioenuitkering van deelnemers.

Een derde punt van zorg betreft de bepaling van de te hanteren set van economische scenario's. Door gebruik te maken van een andere scenario'set, hebben pensioenfonds de mogelijkheid de waarde van verschillende elementen te beïnvloeden, en daarmee hun (holistische) solvabiliteitspositie.

**VERBETERMOGELIJKHEDEN**

Naast de bovengenoemde meer praktische kritiekpunten waarmee pensioenfonds in de praktijk worden geconfronteerd, zijn er in de techniek en in de vormgeving van de HBS nog verdere verbeteringen aan te brengen (De Haan *et al.*, 2012).

**Dynamische solvabiliteitsmaatstaf**

Bij de voorschriften van EIOPA voor het berekenen van de vereiste dekkingsgraad dienen pensioenfonds ervan uit te gaan dat aan het begin van de tijdshorizon het hele fonds gesloten zal worden. In de solvabiliteitseisen van EIOPA betreffende de solvabiliteitstoetsing lijkt men geen rekening te houden met de aanname dat het fonds gesloten wordt, wat tot een overschatting van de vereiste dekkingsgraad leidt. Doordat het fonds namelijk gesloten wordt, zullen de verplichtingen van het fonds over de tijdshorizon steeds verder afnemen. Hierdoor daalt tevens de vereiste solvabiliteitseis. Om een pensioentoezegging van de verschillende deelnemers daarom met dezelfde zekerheid te kunnen doen, dient de vereiste solvabiliteitseis hier rekening mee te houden. In De Haan *et al.* (2012) wordt een zogenoemde dynamische solvabiliteitsmaatstaf voorgesteld. Deze maatstaf houdt expliciet rekening met de tijdshorizon en het feit dat het om een gesloten fonds gaat. Kort gesteld toetst deze maat dat op elk toekomstig moment de uitkeringsrechten ten minste dezelfde mate van zekerheid hebben. Concreet vindt deze toetsing plaats met het vergelijken van de waarde van de residu-optie aan het eind van de beschouwde periode met de vereiste solvabiliteitsreserve aan het einde van de periode.

De dynamische solvabiliteitsmaatstaf kan worden geïllustreerd met het voorbeeld-pensioenfonds. Tabel 2 laat voor vier perioden (5, 15, 25 en 35 jaar) de ontwikkeling van de HBS-balans zien.

De regel onder de balans toont per horizon de vereiste solvabiliteitsreserve. Deze reserve neemt in de tijd af, primair als gevolg van de daling van de resterende uitkeringen die gedaan moeten worden, en secundair ook als gevolg van de daling van de duur van het restant uitkeringen dat van belang is voor het renterisico in de solvabiliteitseis. In de voorgestelde dynamische solvabiliteitstoetsing dient de grootte van de residu-optie te worden vergeleken met de grootte van de solvabiliteitseis. In dit voorbeeld geldt voor elk van de vier perioden dat de residu-optie steeds groter is dan de solvabiliteitsnorm. Merk verder op dat de waarde van de overige opties juist toeneemt met de horizon.

**Traditionele Balance Sheet en Holistic Balance Sheet ingevuld**

**FIGUUR 1**

Traditionele Balance Sheet 2007			
Vermogen	117,5	Technische voorziening	100
		Residu/buffer	17,5
<b>Totaal</b>	<b>117,5</b>	<b>Totaal</b>	<b>117,5</b>
Holistic Balance Sheet			
Vermogen	117,5	Technische voorziening	100
Sponsorsupport		Aanpassingsmechanismen	
- Herstelpremie	1,1	- Indexatie optie	14,3
		- Inhaalindexatie	2,3
		- Extra indexatie	5,3
		- Korting herstelplan	-9,8
		- Korting onder 85%	-6,5
		Residu/buffer	13,4
<b>HBS totaal</b>	<b>118,6</b>	<b>HBS totaal</b>	<b>117,7</b>

**Duur horizon en dynamische solvabiliteitsnorm**

**TABEL 2**

Horizon	T=5	T=15	T=25	T=35
Vermogen	117,5	117,5	117,5	117,5
Herstelpremie	0,4	1,1	1,6	1,9
<b>HBS Totaal activa</b>	<b>117,9</b>	<b>118,6</b>	<b>119,1</b>	<b>119,4</b>
Technische voorziening	100	100	100	100
Pensioenverhogende aanpassingsmechanismen	6,1	21,9	33,0	38,8
Pensioenverlagende aanpassingsmechanismen	-6,6	-16,3	-21,0	-23,0
Residu / buffer	18,5	13,4	7,5	3,8
<b>HBS Totaal passiva</b>	<b>117,9</b>	<b>119,0</b>	<b>119,4</b>	<b>119,6</b>
<b>Dynamische Solvabiliteitseis</b>	<b>13,9</b>	<b>8,3</b>	<b>4,4</b>	<b>1,9</b>

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

## Open fonds

Zoals beschreven wordt de voorgestelde HBS-methode in de praktijk in Nederland waarschijnlijk zo geïnterpreteerd dat enkel wordt gekeken naar reeds opgebouwde pensioenrechten. De pensioenrechten die in de toekomst nog worden opgebouwd, worden daarbij buiten beschouwing gelaten. Dit terwijl toekomstige ontwikkelingen wel mee worden genomen in de waardering van de verschillende sturings- en aanpassingsmechanismen. Dit lijkt onlogisch: wanneer er geen pensioen opgebouwd wordt, en er dus geen premie meer wordt geheven, zal er bijvoorbeeld ook geen herstellpremie worden geheven.

Daarom is het beter om ook de te verwachten nieuwe pensioenpremies en pensioenopbouw mee te nemen. In tabel 3 worden de reeds besproken resultaten voor de gesloten benadering vergeleken met die van de open benadering op een horizon van vijftien jaar. Door het toevoegen van de te verwachten nieuwe pensioenopbouw geeft de holistische dekkingsgraad een realistischer beeld van de daadwerkelijke financiële positie van het pensioenfonds op de lange termijn. Wanneer de holistische dekkingsgraad zich boven de honderd procent bevindt, dan geldt dat het beleid van het fonds houdbaar is op lange termijn. Het gevolg van het meenemen van nieuw op te bouwen pensioenaanspraken is dat dit de waarde van de verschillende sturings- en aanpassingsmechanismen verder vergroot. Te zien is dat hierdoor ook de waardering van de sturings- en aanpassingsmechanismen verandert.

Merk op dat de dynamische solvabiliteitsmaatstaf ook toepasbaar is in de open benadering. De dynamische solvabiliteitseis komt hoger uit doordat deze eis gerelateerd is aan de verplichtingen die in het open fonds hoger zijn. Ook het open fonds voldoet aan de solvabiliteitstoets. Het residu bedraagt 20,4, ruim hoger dan de eis van 17,0.

## CONCLUSIE

Vanuit de Europese pensioensector is er de afgelopen maanden veel weerstand geweest tegen de herziening van de IORP-richtlijn. De vrees bestaat namelijk dat dit zou kunnen leiden tot het (grotendeels) toepassen van Solvency II op pensioenfondsen, waardoor ze worden geconfronteerd met hogere buffereisen. Deze discussie dient echter los gezien te worden van de vraag in hoeverre de HBS-tool een geschikt instrument is voor pensioenfondsen. Daarbij dient ons inziens een expliciet onderscheid gemaakt te worden tussen methodiek en parameters. Het zal immers niet de HBS-methode zijn die zal leiden tot een stijging of een daling van de voorgeschreven buffers van pensioenfondsen, maar dit hangt primair af van de grootte van de gehanteerde parameters in het prudentiële kader, zoals de disconteringscurve bij de waardering van de verplichtingen, de zekerheidsmaatstaf en de duur van de herstelltermijn.

Vraagtekens zijn er te plaatsen bij de praktische werkbaarheid van de HBS-benadering door de complexiteit en subjectiviteit die dit met zich mee kan brengen. De keuze voor een bepaalde economische scenario'set kan een significante impact hebben op de waarde van de verschillende sturings- en aanpassingsmechanismen. Binnen de voorgestelde HBS-benadering bestaat daarnaast nog ruimte voor verbetering. Zo dient er rekening gehouden te worden met nieuw op te bouwen pensioenaanspraken, om op die manier ook nieuwe

## Gesloten en open fonds benadering

TABEL 3

	Gesloten	Open
Vermogen	117,5	117,5
Herstellpremie	1,1	1,3
Waarde toekomstige pensioenpremies		48,3
<b>HBS Totaal activa</b>	<b>118,6</b>	<b>167,1</b>
Technische voorziening	100	100
Pensioenverhogende aanpassingsmechanismen	21,9	27,9
Pensioenverlagende aanpassingsmechanismen	-16,3	-21,0
Waarde toekomstige pensioenopbouw		41,2
Residu / buffer	13,4	20,4
<b>HBS Totaal passiva</b>	<b>118,9</b>	<b>168,5</b>
<b>Dynamische Solvabiliteitseis</b>	<b>8,3</b>	<b>17,0</b>

pensioenopbouw mee te kunnen nemen, en kan de opzet van de normatiek van de solvabiliteitseis worden aangescherpt door over te gaan naar een dynamische solvabiliteitseis.

Dit neemt niet weg dat de door EIOPA voorgestelde HBS-benadering alle belanghebbenden binnen pensioenfondsen een duidelijk overzicht kan verschaffen van de waarde van de claims die zij hebben op het fondsvermogen, en met wat voor soort additionele lusten en lasten zij in de toekomst kunnen worden geconfronteerd. Voor de belanghebbenden binnen het pensioenfonds is dit dus een goed instrument, zij het wel alleen als aanvulling op andere instrumenten. De HBS biedt voor de individuele deelnemers namelijk geen inzicht in de kwaliteit van de pensioenregeling, maar is vooral een toets om te bekijken of het pensioenfonds het sturingsmechanisme voldoende inzet voor houdbaar beleid op lange termijn.

## LITERATUUR

- DNB (2007) 'Wortelformule' standaard model. DNB Factsheet op [www.toezicht.dnb.nl](http://www.toezicht.dnb.nl).
- EC (2011) *Call for advice from EIOPA for the review of Directive 2003/41/EC (IORP II)*. Brussel: Europese Commissie.
- EIOPA (2012) *Draft technical specifications: QIS of EIOPA's advice on the review of the IORP Directive*. Frankfurt: EIOPA.
- Goorbergh, R.W.J. van den, R.D.J. Molenaar, O.W. Steenbeek en P.J.G. Vlaar (2011) Risk models with jumps and time-varying second moments. *Netspar Discussion Paper*, 03/2011(034).
- Haan, J. de, K. Janssen en E.H.M. Ponds (2012) The Holistic Balance Sheet as the new framework for European pension supervision – Evaluation from a Dutch perspective. *Netspar Discussion Paper*, 10/2012(033).
- Hoevenaars, R.P.M.M. en E.H.M. Ponds (2008) Valuation of intergenerational transfers in funded collective pension schemes. *Insurance: Mathematics and Economics*, 42(2), 578–593.
- Janssen, K. (2012) *The Holistic Balance Sheet Approach*. Masterscriptie. Tilburg: Universiteit van Tilburg.