



## Van waardering naar toetsing

**Auteur(s):**

Siegelaer, G.C.M.

*De auteur is hoofd Onderzoek van de Verzekeringskamer.***Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4269, pagina D24, 6 september 2000

**Rubriek:**

Dossier Transparante pensioenfondsen

**Trefwoord(en):**

toezicht

*Het hanteren van economische waardingsgrondslagen voor pensioenfondsverplichtingen kan een stimulans voor een betere bedrijfsvoering van pensioenfondsen met zich meebrengen. Daarbij dient de samenhang met de belangen van betrokkenen bij het pensioenfonds te worden gewaarborgd.*

**De bestaande regels en gebruiken voor waardingsgrondslagen bij pensioenfondsen worden ter discussie gesteld. In dit artikel toon ik aan dat de waardingskwestie samenhangt met de belangen van betrokkenen bij het pensioenfonds, met risicobeoordeling en met transparantie. Ik besluit met een beschouwing van de rol van de Verzekeringskamer als toezichthouder op pensioenfondsen.**

### Waardering van pensioenverplichtingen

Het begrip pensioenverplichtingen is bij nadere beschouwing een tamelijk breed begrip. We kunnen langs twee dimensies vier varianten onderscheiden, die elk hun eigen economische waarde kennen; zie [tabel 1](#).

**Tabel 1. Vier varianten van het begrip pensioenverplichtingen**

aard van de aanspraken	nominaal	voorwaardelijk geïndexeerd
premienvrij contract	I	III
doorlopend contract	II	IV

Ten eerste zijn er pensioenverplichtingen die de vorm hebben van een nominale aanspraak. Nominale aanspraken zijn pensioenrechten met een vaste onveranderlijke waarde. Bijvoorbeeld, er is een pensioentoezegging gedaan op basis van het aantal dienstjaren en de hoogte van het laatstgenoten salaris, waarbij het bedrag van de toezegging voor de toekomst vastligt. Daarnaast zijn er verplichtingen die geïndexeerd zijn, dat wil zeggen dat de waarde kan toenemen met de ontwikkeling van bijvoorbeeld een prijsindex.

Ten tweede zijn er pensioenverplichtingen waarvoor nog premie wordt betaald en er zijn verplichtingen waarvoor geen premie wordt betaald. Een premievrij contract bevat de over het verleden opgebouwde aanspraken en er worden geen aanspraken meer opgebouwd voor de toekomst.

In de geïndexeerde varianten van deze contracten gaat het om de opname van eventuele tariefgaranties ten aanzien van de opbouw van pensioenaanspraken. Tariefgaranties zijn een 'embedded option' in het contract; bijvoorbeeld bij een markttrente van 3% is een gegarandeerd 4%-tarief een direct verliesgevend post bij alle nieuwe aanspraken. Dit aspect leidt tot een verhoogde waarde van de verplichtingen ten opzichte van de waarde van het premievrije contract.

Bijna alle Nederlandse pensioenfondsen kennen een zogeheten voorwaardelijk indexeringsbeleid<sup>1</sup>. Dit houdt in dat het pensioenfondsbestuur van jaar tot jaar een indexatiepercentage voor de nominale aanspraken van slapers en gepensioneerden vaststelt met het oog op beperking of bestrijding van het welvaartsverlies, indien en voor zover de middelen van het pensioenfonds dat toelaten. Deze indexering wordt beleidsmatig nagestreefd, maar slechts de nominale aanspraken zijn contractueel vastgelegd. De vraag is nu hoe de pensioenverplichtingen met inbegrip van deze voorwaardelijke indexeringsbepaling gewaardeerd moeten worden. Er kan in ieder geval een ondergrens en een bovengrens worden aangegeven. De ondergrens wordt gevormd door de economische waarde van de nominale aanspraken, de bovengrens door de economische waarde van onvoorwaardelijk geïndexeerde aanspraken<sup>2</sup>. De economische waarde van de voorwaardelijk geïndexeerde aanspraken moet dus ergens tussen beide grenswaarden liggen. Waar precies is moeilijk te bepalen, indien het indexatiebeleid niet geëxpliciteerd is.

Verschillende belanghebbenden zullen verschillende varianten pensioenverplichtingen ervaren. Voor de groep actieve deelnemers zijn de

verworven aanspraken maar ook de toekomstige aanspraken van belang, met inbegrip van indexeringen (variant IV). Voor de groep slapers en gepensioneerden is opbouw van nieuwe aanspraken onder het bestaande contract niet van toepassing, zodat voor hen variant III het meest relevant is. Een werkgever zou variant II de meest relevante grondslag kunnen vinden, omdat voor hem het alternatief voor een pensioenfonds bestaat uit een rechtstreekse regeling bij een verzekeraar.

## Waardering voor wie?

Waarderingsgrondslagen voor pensioenfondsen kunnen een rol spelen in verschillende soorten rapportages. Het kan gaan om interne managementrapportages en om externe rapportages. Externe rapportages zijn bijvoorbeeld het jaarverslag en rapportages aan de Verzekeringskamer. Deze laatste betreffen de jaarlijks in te dienen verslagstaten, het daarbij behorende actuair verslag met de toereikendheidstoets van de certificerend actuaire en, voor de pensioenfondsen die voor eigen rekening en risico beleggen, tevens de elk kwartaal in te dienen kwartaalrapportage over de beleggingen. De grondslagen van een rapportage moeten zodanig zijn dat deze relevante informatie verschaft over de vraag of een bestuur een goed beleid voert inzake de uitvoering van de pensioenregeling.

Vanuit de economische theorie is hierin onder meer het principaal-agent probleem en de daaraan gerelateerde monitoringproblematiek te herkennen. Wie is de 'principaal' van het pensioenfonds? Namens wie bestuurt het bestuur? Vertegenwoordigers van de werkgever(s) en de werknemers besturen gezamenlijk het pensioenfonds. Men zou dus kunnen stellen: het bestuur is aan de werkgever(s) en werknemers primair verantwoording verschuldigd.

Zo is het echter niet in de wetgeving voor pensioenfondsen geregeld. Daarin worden de deelnemers en de gewezen deelnemers als belanghebbenden beschouwd<sup>3</sup>. De deelnemers zijn de werknemers die aan de pensioenregeling deelnemen. De gewezen deelnemers bestaan uit de slapers en gepensioneerden. Daarnaast zijn er overige belanghebbenden, waaronder echtgenoten en nabestaanden van (gewezen) deelnemers. Opmerkelijk is dat in de wet de werkgever niet expliciet als overige belanghebbende wordt genoemd. De fiscus wordt evenmin genoemd, maar heeft eveneens een financieel belang bij het pensioenfonds. Pensioenen worden bij uitbetaling belast volgens de Wet Inkomstenbelasting, terwijl premierestituties aan de werkgever belastbaar zijn dan wel tot minder belastingaftrek leiden bij de werkgever.

Deze belanghebbenden hebben verschillende doelstellingen, die elkaar deels overlappen en deels uitsluiten. Het bestuur doet het in de ogen van de sociale partners goed, indien het pensioenfonds in de jaarlijkse top-tien van de fondsen met de beste beleggingsperformance staat en forse premiereducties aan de werkgever(s) en werknemers toekent. De slapers en gepensioneerden betalen geen pensioenpremies meer en hebben dus geen profijt van premiereducties; voor hen telt slechts de hoogte van de pensioenuitkering en de mate van zekerheid ervan. Omdat het bij een pensioenfonds gaat om een verantwoording aan verschillende belanghebbenden, kan dit leiden tot 'different accounting for different purposes'.

## Disciplineren en transparantie

In het afgelopen decennium is 'corporate governance' ook in Nederland een gevelegd begrip geworden. Het draait in hoofdzaak om de vraag of er adequate disciplineringsmechanismen zijn die ertoe leiden dat de belangen van de 'stakeholders' optimaal behartigd worden. Vanuit deze invalshoek bezien zijn Nederlandse pensioenfondsen merkwaardige bestuurlijke vehikels. Het bestuur van een pensioenfonds is niet wettelijk verplicht formele verantwoording af te leggen aan de belanghebbenden<sup>4</sup>. Wel moeten de accountant en de certificerend actuaire hun goedkeuring aan de verslagstaten van een pensioenfonds verlenen; van hen gaat dus een disciplinerende werking uit.

Een intern toezichthoudend orgaan dat bij ondernemingen en sommige bestuursorganen aanwezig is, is een raad van commissarissen of raad van toezicht. Dit ontbreekt echter bij pensioenfondsen, waardoor de Verzekeringskamer als de toezichthouder op pensioenfondsen een ambigue rol van zowel interne als externe toezichthouder toegemeten kan krijgen<sup>5</sup>. De interne toezichthouder ziet er op toe dat het bestuur zijn taak goed vervult. De externe toezichthouder ziet erop toe dat het pensioenfonds zich houdt aan wettelijke randvoorwaarden. Let wel: dit zijn verschillende zaken! Het is zeer wel mogelijk dat een bestuur zijn taak matig vervult, maar zich niettemin aan de wettelijke randvoorwaarden houdt.

Tenslotte is ook sprake van externe disciplineren door marktpartijen die met het pensioenfonds zaken doen, bijvoorbeeld tegenpartijen van onderhandse derivatentransacties. Een lagere kredietwaardigheid van het pensioenfonds wordt immers, bij een marktconforme prijszetting, doorvertaald in hogere risico-opslagen.

Effectieve (mogelijkheid tot) disciplineren vereist een voldoende transparante verantwoording. Een transparante verantwoording dient dan niet alleen de waardering van pensioenverplichtingen te betreffen, maar vooral ook de risicobeoordeling en toetsing aan risiconormen.

## Risicobeoordeling

De vermelding van een economische waardering van de pensioenverplichtingen in het jaarverslag van een pensioenfonds is op zichzelf nog weinig informatief. Uiteindelijk draait het om de toetsing aan de doelstellingen van de verschillende belanghebbenden. Naast een uitspraak over verwachtingswaarden, bijvoorbeeld de verwachte mate waarin de voorwaardelijke indexering waarde- of welvaartsvast is, gaat het ook om uitspraken over de feitelijke risico's afgezet tegen de normen voor acceptabele risico's. Bij de meting van feitelijke risico's dient te worden geëxpliciteerd wát onder welke veronderstellingen wordt gemeten. Een liquidatiescenario is relevant voor het meten van het risico dat gekort moet worden op de verplichtingen (volgens de definitie van variant I, II, III of IV) bij verplichte collectieve waardeoverdracht van een pensioenfonds na het wegvallen van de aangesloten werkgever(s). Voor minder liquide beleggingen zoals direct vastgoed en onderhandse leningen en hypotheekleningen dient dan met het liquiditeitsrisico rekening gehouden te worden. Een continuïteitsscenario is relevant voor het meten van risico's in de 'going concern' situatie, bijvoorbeeld een bepaalde mate van onderdekking (met pensioenverplichtingen gemeten volgens de definitie van variant I, II, III of IV). Vanuit werkgeversoptiek zijn overigens met name ook verwachte premiehoogte en premiestabiliteit relevante maatstaven.

De daarbij gekozen tijdshorizon is van grote invloed op de risicomaaftaf. Een korte-termijn risicomaaftaf legt de nadruk op de volatilitet van de beleggingen tegenover de verplichtingen. Een lange-termijn risicomaaftaf maakt het effect van beleidsinstrumenten als beleggings-, indexerings- en premiebeleid op lange termijn zichtbaar.

## Toetsing

Als risico's inzichtelijk gemaakt zijn, kan getoetst worden of het bestuur zich houdt aan de gestelde risiconormen. Wie stelt die normen vast? Ten eerste stelt het bestuur, daarbij vaak bijgestaan door adviseurs, zelf risiconormen vast voor de bedrijfsvoering. In de praktijk geschiedt de gedachtevorming en besluitvorming hierover vaak impliciet aan de hand van een Asset en Liability Management-studie.

Ten tweede stelt de externe toezichthouder normen vast die afgeleid zijn vanuit het wettelijk kader voor pensioenfondsen. Uit de wet vloeit de norm voort dat bij het wegvallen van de aangesloten werkgever(s) overdracht van de opgebouwde aanspraken aan een verzekeraar mogelijk moet zijn. Hiervan is afgeleid de norm dat de opzet van de bedrijfsvoering zodanig is dat ook in de toekomst aan deze randvoorwaarde zal zijn voldaan met een bepaalde waarschijnlijkheid. Uit deze laatste norm volgt de vereiste solvabiliteit. Solvabiliteit is de vereiste financiële buffer bovenop de voorzieningen voor pensioenverplichtingen.

Dit onderscheid tussen de eigen risiconormen van het bestuur en de externe toetsingsnorm van de toezichthouder geeft aanleiding tot misverstanden. Een complicerende en daardoor mogelijk verwarrende factor is de ambigue rol van de Verzekeringkamer als toezichthouder op het bestuur. Vanuit de rol van een soort raad van toezicht zou volstaan kunnen worden met het toetsen of het bestuur interne risiconormen heeft gesteld en daarover op transparante wijze verantwoording aflegt aan alle belanghebbenden.

In de beleving van veel pensioenfondsbesturen, en hun adviseurs, is de door de toezichthouder gestelde norm een overbodige (bij hoge solvabiliteit) of hinderlijke (bij lage solvabiliteit) randvoorwaarde. De vaak verkondigde redenering luidt dan dat tijdelijke onderdekking helemaal niet erg is, omdat het gevaar van pensioenfondstekorten met extra premies of gunstige beleggingsresultaten afgewend kan worden. Van een kans op wegvallen van de aangesloten werkgever wordt in die redenering geabstraheerd. Het wettelijk toezicht is er nu juist op gericht om, in geval van deconfiture van de aangesloten werkgever(s) of het teloorgaan van een bedrijfstak, de pensioenaanspraken veilig gesteld te hebben. Het pleidooi van pensioenfondsen om de externe toetsingsnorm te laten vervallen of te kunnen 'overrulen' ten gunste van een per fonds verschillende interne risiconorm is feitelijk een pleidooi voor het aan de kant schuiven van de wettelijke bescherming van (gewezen) deelnemers<sup>6</sup>. Deze kwestie is overigens een zaak voor de wetgever, niet voor de Verzekeringkamer als toezichthouder op pensioenfondsen.

## Ontwikkelingen in het toezicht

De huidige toetsingsnormen die door de Verzekeringkamer worden gehanteerd en waarover de certificerend actuaaris van elk pensioenfonds verslag moet uitbrengen, zijn beschreven in de actuariële principes pensioenfondsen (APP). In deze zogeheten toereikendheidstoets wordt onderscheid gemaakt tussen een toets op de minimumpositie en een toets op het weerstandsvermogen.

De minimumpositie betreft de minimaal noodzakelijke voorziening ter waarborging van de verworven aanspraken. Bij de bepaling van de minimumpositie van een 'standaardgeval' pensioenfonds, dat wil zeggen met voorwaardelijke indexering van de aanspraken, mag een disconteringsvoet (rekenrente) van maximaal 4% worden gehanteerd. Deze toets is op te vatten als een toets op de verplichtingen volgens variant III van [tabel 1](#). Voor een pensioenfonds met nominale aanspraken zonder indexatie (ruimte) mag bij perfecte matching van de nominale verplichtingen met vastrentende beleggingen de marktrente als rekenrente gehanteerd worden bij de bepaling van de minimumpositie. De actuele waarde van de aanwezige middelen dient tenminste gelijk te zijn aan deze ondergrens. Dat komt overeen met toetsing aan variant I van [tabel 1](#).

Het weerstandsvermogen dient de continue dekking van de ondergrens te waarborgen. De toets op het weerstandsvermogen is door de Verzekeringkamer niet aan een voorgeschreven vorm gebonden. Er zijn hiervoor evenmin cijfermatige eisen gesteld. Wel gebruikt de Verzekeringkamer in het toezicht een Early Warning systeem voor pensioenfondsen, waarmee in de gevarenzone verkerende gevallen in een vroegtijdig stadium kunnen worden opgespoord. De hierbij gehanteerde regels hebben echter de status van interne vuistregels en niet van externe aanvullende toezichtsregelgeving. Hoewel de huidige solvabiliteitsnormen dus eigenlijk 'in het vage' gelaten worden, is het aantal interventies van de Verzekeringkamer beperkt. Tegelijkertijd wordt in het dagelijkse toezicht ervaren dat de (nog verborgen) grenzen van de toezichthouder worden afgetast door besturen en hun adviseurs.

De Verzekeringkamer is momenteel bezig om in samenspraak met alle betrokken partijen de mogelijkheid te verkennen om de toereikendheidstoets op een eigentijdse leest te schoeien. Voor de consultatie hierover heeft de Verzekeringkamer een uitgangspuntennotitie voor nieuwe actuariële principes opgesteld<sup>7</sup>. Daarin spreekt de toezichthouder het voornemen uit om in de te hanteren toetsingsmodellen aansluiting te zoeken op economische waarderingsgrondslagen. Tevens wordt meer transparantie geboden door de Verzekeringkamer en vereist van de pensioenfondsen. Dat betreft in het bijzonder de explicitering van de voorzichtigheidsmarges en het weerstandsvermogen. Ook wil de Verzekeringkamer in het toezicht nadruk leggen op risicoanalyse en -beheer, en daarmee op een reeks van indicatoren, onder handhaving van een statisch gemeten solvabiliteitspositie op de balansdatum.

De bedoeling van de toereikendheidstoets volgens de nieuwe actuariële principes is explicitering van en betere afstemming op het risicoprofiel van de onder toezicht staande instellingen. Het is daarbij op zich niet de bedoeling van de Verzekeringkamer om gemiddeld strengere reserveringseisen te stellen. Afhankelijk van het risicoprofiel zou van instelling tot instelling natuurlijk wel sprake kunnen zijn van een hogere of lagere (op eigentijdse leest geschoeide) toetsingsnorm ten opzichte van de huidige toetsingsnorm. Die verschillen komen dan voornamelijk voort uit een betere afstemming op het risicoprofiel of een beter risicobeheer.

Met het aanzwengelen van de discussie heeft de Verzekeringkamer een brede bewustwording bij alle betrokken partijen in gang gezet. Hoewel nog een lange weg te gaan is, lijkt het 'point of no return' gepasseerd te zijn. De vraag is dus niet of economische waarderingsgrondslagen ingeburgerd gaan worden bij pensioenfondsen, maar wanneer en hoe.

## ESB-Dossier Transparante pensioenfondsen:

---

### Ten geleide:

J.H.R. van de Poel, [Transparante pensioenfondsen](#)

E.H.M. Ponds en T.B.M. Steenkamp, [Van vuistregels naar risico-analyse](#)

H.P. van Dalen, [De vloek en zegen van pensioeninformatie](#)

### Reactie:

E. de Laat, [Intransparantie, een veelkoppig monster](#)

S. Head, [Marktwaarde van pensioenen in het Verenigd Koninkrijk](#)

A. Oosenbrug, [Uitgangspunten voor het jaarverslag](#)

K. Ambachtsheer, [De Amerikaanse 'pension deal'](#)

K. Koedijk en M. Tamminga, [Oogsttijd in pensioenland?](#)

### Reactie:

H.A.A. Verbon, [Na ons de zondvloed](#)

G.C.M. Siegelaer, [Van waardering naar toetsing](#)

C.G.E. Boender, S. van Hoogdalem, M. Vos en H. Steehouwer, [Solvabiliteit en marktwaarde van verplichtingen](#)

### Epiloog:

F.R. Valkenburg, [Het debat](#)

---

<sup>1</sup> Zie tabel 3.5.1 uit *Pensioenmonitor, niet-financiële gegevens aanvullende collectieve pensioenen*. Stand van zaken 1 januari 1999, vk studies nr. 19, maart 2000.

<sup>2</sup> Nauwkeuriger gesteld zijn ook variant V en VI te onderscheiden, te weten de onvoorwaardelijk geïndexeerde aanspraken. In dit betoog wordt daarvan geabstraheerd, omdat dit soort pensioentoezegging zelden voorkomt; zie *Pensioenmonitor* (voetnoot 1).

<sup>3</sup> Pensioen- en spaarfondsenwet, artikel 5, lid 4.

<sup>4</sup> De deelnemersraad van een pensioenfonds heeft namelijk adviesrecht maar geen instemmingsrecht. Een bestuur kan wel verdere bevoegdheden aan de deelnemersraad toekennen (zie PSW, artikel 6e).

<sup>5</sup> In de praktijk is er wel een verschil tussen pensioenfondsen waar het bestuur de dagelijkse leiding heeft, en pensioenfondsen waar het bestuur als een soort raad van toezicht boven de directie functioneert. In dat laatste geval vindt de interne disciplinerings grotendeels binnen het pensioenfonds plaats.

<sup>6</sup> Zie: VB, Opf en PwC, *Continu op koers; Naar een meer bedrijfsmatig en toegesneden toezicht op de financiële positie van pensioenfondsen*, januari 2000.

<sup>7</sup> Verzekeringkamer, *Uitgangspuntennotitie voor nieuwe actuariële principes*, Apeldoorn, 15 maart 2000; zie <http://www.verzekeringkamer.nl>.