

## Waarborgen voor een "generatieproof" nieuw pensioencontract

*Handhaving van intergenerationele solidariteit op korte en lange termijn is een belangrijk uitgangspunt van het pensioenakkoord: door beleggingsrisico's collectief te dragen en te spreiden in de tijd, kunnen inkomensschokken worden beperkt, wat leidt tot welvaartsvoordelen. Voorkomen moet echter worden dat pensioenfondsen die risico's teveel naar de toekomst doorschuiven als gevolg van een te hoge disconteringsvoet, te hoge beleggingsrisico's en een te lange spreidingsperiode, waardoor zij op korte termijn teveel uitgeven ten laste van jongere en toekomstige generaties. Uitgangspunt van het pensioenakkoord is een "generatieproof" pensioencontract. Bij een dergelijk pensioencontract horen harde afspraken over de waardering van verplichtingen, de beleggingsrisico's en de verdeling van financiële schokken.*

### *Inhoudelijke waarborgen*

In het pensioenakkoord krijgen pensioenfondsen een grotere beleidsvrijheid om het beleggingsbeleid te richten op de ambitie van een inflatiebestendig pensioen. Deze reële ambitie komt tot uitdrukking in de hoogte van de pensioenverplichtingen. Meer ruimte voor een inflatiebestendig pensioen is in het belang van alle deelnemers - jong en oud - maar alleen als de pensioenverplichtingen ook op de juiste wijze worden gewaardeerd. Omdat de verplichtingen op basis van het nieuwe pensioencontract voorwaardelijk zijn, mogen verwachtingen een rol spelen bij de waardering. Dat is echter geen vrijheid, blijheid. Er zijn in het pensioenakkoord randvoorwaarden ingebouwd om er voor te zorgen dat fondsen zich niet rijk kunnen rekenen en voldoende middelen reserveren, zodat ook de huidige jongeren straks een pensioen krijgen dat voldoet aan de gewekte verwachtingen. Het betreft met name de volgende 5 inhoudelijke waarborgen.

- Verwachte rendementen worden gemaximeerd door de regeling parameters ftk. In deze regeling zijn voor verschillende beleggingscategorieën maximale percentages vastgelegd waarmee pensioenfondsen voor de financiële opzet van hun pensioenregeling mogen rekenen:
  - max. 4,5% voor hun vastrentende waarden;
  - max. 7% voor hun beursgenoteerde aandelen en hun indirect onroerend goed;
  - max. 7,5% voor hun overige zakelijke waarden;
  - max. 6% voor hun direct onroerend goed en hun grondstoffen.
- De uitgangspunten van prudentie en marktwaardering vereisen dat zorgvuldig wordt bezien onder welke voorwaarden en in welke mate verwachtingen een rol mogen spelen bij de waardering van de pensioenverplichtingen in het nieuwe pensioencontract. In de bijlage bij de brief van het Kabinet is aangegeven dat maximaal het verwachte portefeuillerendement mag worden gebruikt voor de berekening van de verplichtingen indien schokken *direct én volledig* worden verwerkt. Dat betekent dat toepassen van het verwacht rendement eerder uitzondering dan regel zal zijn. Sociale partners hebben immers in hun Uitwerkingsmemorandum aangegeven uit te willen gaan van een spreidingsperiode (die maximaal 10 jaar mag bedragen). Naarmate de spreidingsperiode langer is, zal de discontovoet lager zijn. In die zin is sprake van een afslag ten opzichte van het verwacht rendement. Verder zal voorkomen moeten worden dat – mede in het licht van de vergrijzing – fondsen door een te hoge discontovoet te hanteren, onvoldoende middelen reserveren voor jongere generaties. Anders zou voor jongere generaties de kans op korting (in de toekomst) op voorhand toenemen. Dat kan aanleiding zijn voor een extra afslag op het verwacht rendement. Bij de uitwerking van het financieel toetsingskader voor de nieuwe pensioencontracten zal moeten worden bezien of ook met andere factoren dan de hier genoemde rekening dient te worden gehouden. Uiteindelijk zullen alle relevante factoren in hun onderlinge samenhang moeten worden beschouwd. Overigens kan ook de omgekeerde benadering worden gekozen. In dat geval wordt uitgegaan van de risicovrije marktrente, en wordt vervolgens bezien in hoeverre het vanuit de verdere inrichting van het contract en het ftk verantwoord is om daar een opslag op te zetten.
- In het nieuwe pensioencontract bepaalt de samenstelling van de beleggingsportefeuille de spreiding van de mogelijke pensioenuitkomsten. Beleggen gaat onvermijdelijk gepaard met risico's. Daarom zullen sociale partners moeten nagaan welke beleggingsrisico's de deelnemers – jong en oud – willen en kunnen nemen. Dat "risicoprofiel" moet leidend zijn voor de inrichting van het beleggingsbeleid. De risico's moeten vóóraf helder aan de deelnemers worden gecommuniceerd. De toezichthouder zal in staat worden gesteld om, mede aan de hand van de

prudent-person regel, in te grijpen bij pensioenfondsen die risico's nemen tegen de belangen van de deelnemers in. Er moet sprake zijn van een generatiebestendig "risicoprofiel", rekening houdend met de toekomstige vergrijzing van het deelnemersbestand van het pensioenfonds. In dat verband zal de mogelijkheid worden onderzocht om ten aanzien van het risicoprofiel een bandbreedte te hanteren.

- Ook met een prudente uitwerking van de haalbaarheidstoets kunnen te optimistische verwachtingen en een oneerlijke verdeling van lusten en lasten tussen generaties worden voorkomen. De haalbaarheidstoets laat zien of pensioenfondsen ook in "slecht weer-scenario's" hun oorspronkelijke pensioenambitie nog kunnen nakomen. Als dat niet het geval is, is blijikbaar sprake van te optimistische verwachtingen en zal de pensioenambitie moeten worden verlaagd om te voorkomen dat een pensioenfonds op korte termijn teveel gaat uitdelen.
- In het pensioenakkoord is daarnaast afgesproken dat richtsnoeren over de (omvang) van de egalisatiereserve in het ftk zullen worden vastgelegd. Bij de bepaling van de omvang van deze reserve kan de mate van herverdeling van jong naar oud als gevolg van de gehanteerde disconteringsvoet en als gevolg van de spreiding van financiële schokken in de tijd betrokken worden, alsmede het risicoprofiel dat het fonds kiest in relatie tot de pensioenambitie.

#### *Procesmatige waarborgen*

- De mogelijke herverdelingseffecten tussen jong en oud bij het "invaren" van het tot nu toe opgebouwde pensioenvermogen in het nieuwe pensioencontract betreffen een apart vraagstuk, dat om nader specifiek onderzoek vraagt. Dat onderzoek zal de komende maanden worden uitgevoerd, waarbij het streven is om uiterlijk in februari 2012 klaar te zijn.
- De parameters zijn van grote invloed op de haalbaarheid van de pensioenambitie, op de te verwachten pensioenuitkomsten en de mate waarin rekeningen naar de toekomst kunnen worden doorgeschoven. Met een nieuwe procedure voor de vaststelling van de parameters op basis van het advies van onafhankelijke deskundigen kan de totstandkoming van prudente parameters worden gewaarborgd.