




S&V Reflector

Nieuwe FTK kaders: en nu?

Praktische aanpak van een complexe discussie

September 2012



Sprekels & Verschuren wil met dit document een praktische handreiking geven voor de implementatie van een nieuw pensioencontract, rekening houdend met de herziening Financieel Toetsingskader. De discussie over de details van het nieuwe Financieel Toetsingskader zetten wij hierbij bewust even aan de kant. Dit document dient om de geesten te scherpen en te helpen bij het maken van keuzes en de voorbereiding daarvan. Voor de eenvoud is alles benaderd vanuit de positie van een eigen beheer voerend pensioenfonds.

Nieuw toetsingskader nog niet af, maar....

Er kan begonnen worden!

Veel details van het nieuwe FTK zijn nog niet ingevuld. Er vindt nog onderzoek plaats én een en ander is onderhevig aan politieke besluitvorming. De exacte invulling van het nieuwe FTK is dus nog aan verandering onderhevig. Tegelijkertijd zijn de contouren wél duidelijk en die lijken niet meer fundamenteel te wijzigen. Deze contouren brengen een principiële keuze met zich mee: wordt uw nieuwe pensioencontract nominaal of reëel? Het is onnodig, en eigenlijk zonde van de tijd, om met deze principiële discussie te wachten tot het nieuwe FTK helemaal klaar is. Nu al nadenken en overleggen met alle stakeholders, betekent dat u straks goed voorbereid bent en adequaat op de nieuwe regels kunt inspelen. En bedenk ook: niets doen is onbewust kiezen.

Nominaal en reëel in een notendop

Laten we beginnen te zeggen waar het verschil tussen nominaal en reëel volgens ons *niet* zit: de premie. In de Hoofdlijnennota is aangegeven, dat er in principe géén onevenwichtigheden mogen zitten tussen de (kostendekkende) premie van een nominaal en een reëel contract.

Wij vertalen dat naar: gelijke regeling (en indexatieambitie) – gelijke premie – andere zekerheid.

Met andere woorden:

De (kostendekkende) premie voor een nominaal pensioen van € 1.000 met een indexatieambitie gelijk aan de prijsindex (voorwaardelijk) in het nominale kader, is gelijk aan de (kostendekkende) premie voor een pensioenaanspraak van € 1.000 die jaarlijks onvoorwaardelijk wordt geïndexeerd met de prijsindex in het reële kader. Het verschil is dat in het nominale kader de hoogte van de uitkering met een hoge mate van zekerheid (97,5%) tenminste gelijk is aan €1.000 en dat in het reële kader de hoogte van de uitkering op de pensioendatum onzeker is. De mate van onzekerheid in het reële kader hangt af van eventuele buffervorming of spreiding van de resultaten door de tijd.

Hoe kan dat?

De kostendekkende premie van een niet-geïndexeerde pensioenaanspraak (nominaal contract) is uiteraard lager dan de kostendekkende premie van dezelfde pensioenaanspraak, die wel onvoorwaardelijk wordt geïndexeerd met de prijsindex. Echter:

- De kostendekkende premie van een reëel contract bevat geen solvabiliteitsopslag.
- Bij de vaststelling van de kostendekkende premie voor een reëel contract mag rekening gehouden worden met een risico-opslag (verrekening van een deel van het verwacht rendement).
- In de Hoofdlijnennota is aangegeven, dat de indexatieambitie serieus moet worden ingevuld in het nominale kader. Dit zou kunnen betekenen dat ook in de kostendekkende premie van een nominaal contract een opslag voor indexatie moet worden meegenomen.
- Wij vinden het niet onlogisch dat voor twee contracten met dezelfde ambitie (regeling en indexatie) een gelijke premie wordt betaald.

In het onderstaande voorbeeld wordt dit uitgewerkt.

Voorbeeld

Uitgaande van de rentetermijnstructuur per 31 december 2011, bedraagt de zuiver kostendekkende premie (huidige FTK) voor dit voorbeeldpensioenfonds 20% van de salarissom. De zuiver kostendekkende premie voor een nominaal en een reëel contract (nieuw FTK) bedraagt voor dit pensioenfonds 18,2% van de salarissom. Het verschil kan als volgt worden uitgesplitst:

	Nominaal Nieuw	Reëel
Huidige premie	20,0%	
Pensioenleeftijd naar 67	-/- 1,9%	-/- 1,9%
Wijziging solvabiliteitsopslag		
- Nominaal: VEV omhoog (+5%)	+ 0,8%	
- Reëel: VEV vervalt		-/- 3,2%
Wijziging rente (incl. UFR ¹)	-/- 3,2%	-/- 3,2%
Indexatie versus risico-opslag	+ 2,5% ³	+ 6,5% ²
Nieuwe premie	18,2%	18,2%

Het uitgangspunt is dat de kostendekkende premie voor een nieuw nominaal contract en een nieuw reëel contract gelijk zijn, uitgaande van dezelfde indexatieambitie. Dit leidt tot de veronderstelling dat in de kostendekkende premie voor een nieuw nominaal contract een opslag wordt opgenomen voor voorwaardelijke indexatie. Het doel van deze opslag is om serieus invulling te geven aan de indexatieambitie.

1) Het invoeren van de UFR (Ultimate Forward Rate) staat nog ter discussie

2) Vastgesteld op basis van de in de bijlage bij de Hoofdlijnennota genoemde risico-opslag en afslag voor indexatie

3) Dit is een sluitpost waarmee de nominale premie consistent is met de reële premie

Het grote (enige?) verschil tussen het nominale en reële contract zit hem in de mate van zekerheid die nagestreefd wordt.

- Bij het huidige nominale contract is in het verleden misschien te veel zekerheid gesuggereerd. We hebben inmiddels geleerd dat het mis kan gaan en dat absolute zekerheden nu eenmaal niet bestaan.
- Het nieuwe nominale contract gaat grotendeels door op de oude voet. De risico's worden echter hoger geschat dan in het huidige FTK. Dit leidt tot hogere buffereisen. Verder moet op voorhand in de toezegging worden vastgelegd hoe met de risico's wordt omgegaan. Bijvoorbeeld: de eis om een volledige staffel te publiceren die niet alleen aangeeft wanneer de pensioenaanspraken verhoogd kunnen worden maar ook wanneer deze verlaagd kunnen worden. Wij zien dit als een verbeterde versie van het huidige nominale contract. De basis blijft:
 - Zoveel mogelijk zekerheid (97,5%) over het nominale pensioen
 - Daarbovenop een voorwaardelijke indexatie

- Het reële contract maakt geen onderscheid tussen nominaal pensioen en indexatie. Het opgebouwde pensioen wordt jaarlijks (vanzelfsprekend) geïndexeerd. Maar meteen daarna wordt de (reële) dekkingsgraad op 100% gezet door alle verplichtingen aan te passen. Als je dit zonder enig uitsmeren en buffers zou doen, is het eigenlijk een pensioen dat jaarlijks aangepast wordt aan rendement en levensverwachting. Een collectieve spaarpot met uitkomsten waarin nauwelijks nog een pensioenambitie te herkennen is en met weinig intergenerationele solidariteit. Maar door genoemde resultaten over meerdere jaren uit te smeren en door het aanhouden van buffers, kan een beleid van meer zekerheid nagestreefd worden (i.p.v. een volatiel pensioen dat het rendement volgt).

Kortom:	Nominaal kader	= 'hard' nominaal pensioen + 'zachte' indexatie
	Reëel kader	= 'zacht' waardevast pensioen

De achterliggende gedachte bij het reële kader is:

- Bij de huidige regels hebben pensioenfondsen 'last' van de grote nadruk op nominale zekerheid, terwijl zij eigenlijk waardevastheid ambiëren.
- Het afdekken van risico's kost geld. Bij het reële kader gaat geen geld op aan het zeker stellen van de nominale aanspraken. De hogere onzekerheid zou dus (op de lange termijn) moeten leiden tot hogere pensioenuitkomsten.
- De onzekerheid binnen het reële kader is in grote mate te reduceren door (onverplichte) buffervorming en (onverplichte) spreiding van resultaten over een periode van maximaal 10 jaar.

Het reële kader kan natuurlijk niet het ei van Columbus zijn. In de kern is het de aloude afweging tussen risico en rendement. Gelukkig is het reële kader niet in de plaats van het nominale kader gekomen, maar daarnaast. Partijen kunnen nu zelf hun afwegingen maken.

Welke vragen dienen zich aan?

Waar tot dusver de regeling leidend was en de pensioenkosten een resultante, zien we dat dit bij steeds meer partijen wordt omgedraaid. De pensioenkosten zijn de afgelopen jaren sterk gestegen. In het Pensioenakkoord van 2010 werd reeds gesteld dat de maximale premies bereikt waren. Sindsdien zijn de premies nog verder gestegen. Voordat de discussie over een nominaal en reëel contract opgestart kan worden, dient ons inziens eerst vastgesteld te worden wat het pensioenbudget is voor de toekomst.

De vraagstukken die op tafel liggen, zijn:

1. Wat is het pensioenbudget? Oftewel: wat is de maximale premie voor de toekomst?
2. Welke regeling kan aangeboden worden voor dit pensioenbudget?
3. Toekomstige opbouw: nominaal contract, reëel contract met of zonder buffers?
4. Indien gekozen wordt voor het reële kader: wat te doen met opgebouwde aanspraken?

De eerste twee vragen zijn niet nieuw, maar ze staan wel in een ander daglicht en het is daarom tijd voor herbezinning. Wij zijn van mening dat de derde en vierde vraag pas goed kunnen worden bediscussieerd als alle partijen het eens zijn over het antwoord op vraag 1 en 2.

Het onderstaande stappenplan bestaat daarom uit drie fasen:

Fase 1

In fase 1 worden vraag 1 en 2 beantwoord. Deze discussie richt zich op de toekomstige pensioenpremie en pensioenregeling. Dit staat in eerste instantie los van de vraag of een nominaal of reëel contract zal worden aangeboden.

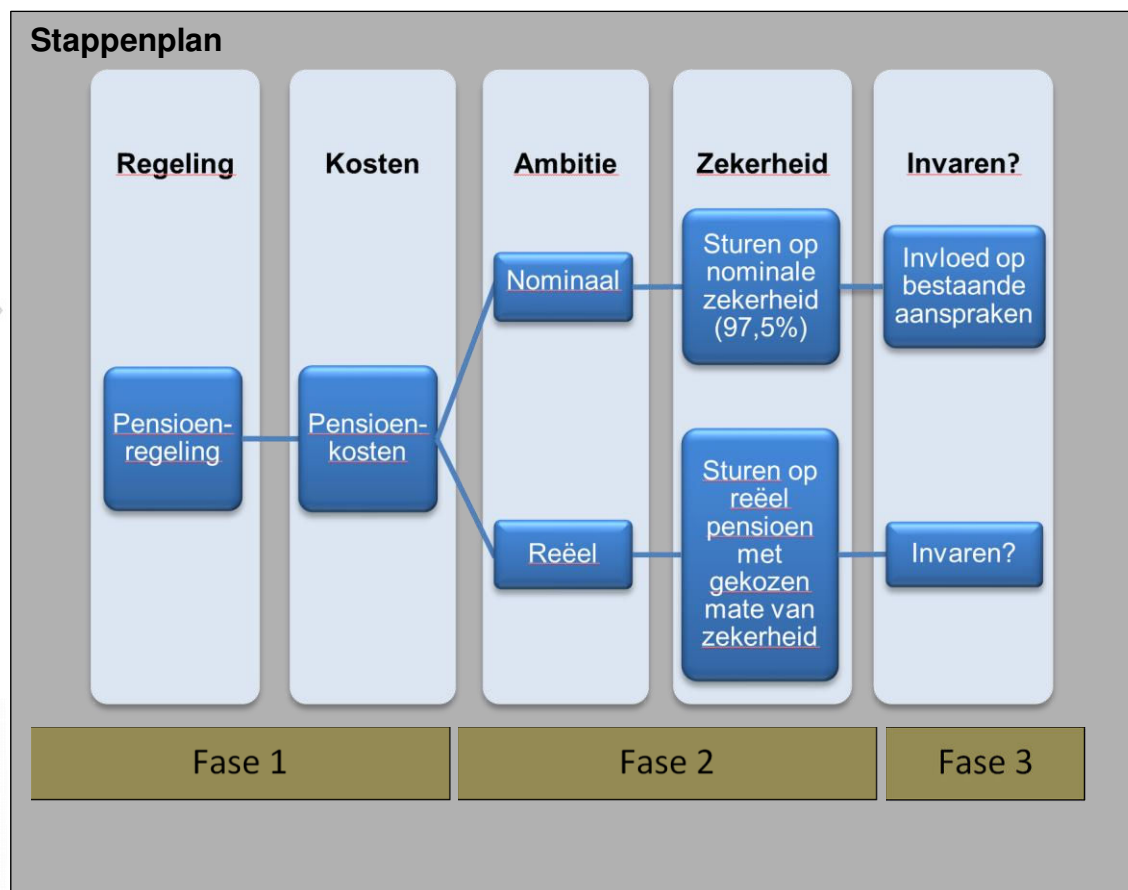
De contouren van het nieuwe FTK geven voldoende handvatten om deze vragen nu al op tafel te leggen. Dit is geen nieuwe discussie maar een herbezinning. Ook de aanpak is niet nieuw: er is rekenwerk nodig en vervolgens ontstaat een discussie over wensen en mogelijkheden.

Fase 2

In fase 2 wordt vraag 3 beantwoord, dit vergt een nieuwe en principiële discussie. Wordt de toekomstige opbouw een nominale of een reële toezegging? En indien het een reële toezegging wordt: in de meest zuivere vorm (fluctuerend pensioen) of met enige mate van zekerstelling (buffervorming, spreiding resultaten). Details spelen in deze principiële vraagstukken slechts een ondergeschikte rol. De keuzes kunnen dus nú al voorbereid worden en behoeven dan hooguit nog fine tuning als de nieuwe regels klaar zijn.

Fase 3

Fase 3 (het invaren van opgebouwde aanspraken, indien gekozen wordt voor reëel contract) hebben wij bewust losgekoppeld van fase 2. Indien een reëel contract voor de toekomst gewenst is, moet er een plan worden bedacht om de opgebouwde aanspraken in te varen in het nieuwe systeem. Het hoe en waarom wordt uitgelegd in deze Reflector.



In het vervolg van dit verhaal gaan wij nader in op fase 2 en 3.

Nieuw geld: toekomstige pensioenopbouw

Eerst toekomst, dan verleden

Om de discussies beheersbaar te houden bepleiten wij éérst uitsluitend naar de toekomstige pensioenopbouw te kijken en de opgebouwde aanspraken even buiten beschouwing te laten. De keuze tussen een nominaal en reëel contract zou wat ons betreft in eerste instantie dus los moeten worden gezien van de invaarproblematiek.

Het is uiteraard denkbaar dat een keuze voor de toekomst wordt belemmerd door het verleden. Op zich is dat niet erg, daarvoor moet dan apart naar een oplossing worden gezocht. Als verleden en toekomst op een hoop gegooid worden, kan de situatie erg onoverzichtelijk worden.

Het eerste fundamentele vraagstuk is daarom: zou u kiezen voor een nominaal of een reëel contract, indien het verleden niet bestond?

Principiële keuze vanuit deelnemersperspectief

We laten de macro-economische overwegingen⁴ even voor wat die zijn. Voor dit moment richten we ons volledig op de invalshoek van de deelnemer(s). Voor het beste inzicht beginnen we met de meest extreme keuze: het reële kader zónder enige buffer en zónder enige egalisatie van schokken. Elk jaar wordt de dekkingsgraad dus op 100% gezet door alle schokken meteen te vertalen in een aanpassing van de opgebouwde pensioenen. Voorts gaan we ervan uit dat in beide kaders dezelfde premie betaald wordt en dat die premie toereikend is om naar verwachting de ambitie waar te maken.

De keuze tussen een nominaal en reëel contract is dan vergelijkbaar met de keuze: koop ik een obligatie ('zekere' pensioenuitkering) of een aandeel (potentiële en fluctuerende pensioenuitkering)?

- Oftewel: de afweging tussen een 'zekere' pensioenuitkering versus een uitkering die naar verwachting hoger is, maar minder zeker.
- Die keuze is niet individueel maar collectief; te maken door sociale partners.
- Over deze keuze kan je heel moeilijk doen en veel sommetjes maken. In theorie is er echter sprake van een gelijkwaardige keuze. De hogere verwachte pensioenuitkering en het hogere risico in een reëel contract zijn economisch gelijkwaardig aan de lagere verwachte pensioenuitkering en het lagere risico in een nominaal contract. Resteert dus de risicohouding (van het collectief) en die is volledig subjectief en afhankelijk van het type deelnemers.

Als we het reële kader iets minder rigide invullen, ziet dat er als volgt uit:

⁴ Zoals het korten in een nominaal kader in tijden van slechte economie en de macro-economische effecten daarvan

- Er wordt een (onverplichte) buffer aangelegd. Die wordt gevoed als er meer rendement gemaakt wordt dan nodig is om de beoogde toeslag te financieren. In jaren van laag rendement kan dan uit de buffer bijgepast worden om de ambitie te halen.
- Resultaten (voor zover die niet via de buffer lopen) worden uitgesmeerd over (maximaal) 10 jaar.

Waar in onze extreme keuze het reële kader eigenlijk een collectieve spaarpot is, ligt deze aangepaste versie qua uitkomsten veel dichterbij de ambitie (een reëel pensioen). De verwachte pensioenuitkering wordt daardoor stabiel en lager. We zitten nu ergens tussen aandelen en obligaties in. Wederom geldt echter dat in theorie de keuze gelijkwaardig blijft.

Kortom: het draait allemaal om de subjectieve houding ten opzichte van risico versus de hoogte van de pensioenuitkering.

Naar onze mening kan deze principiële keuze niet gemaakt worden zonder de deelnemers te consulteren. Dit kan niet alleen helpen bij de acceptatie van het nieuwe contract, maar ook bij het definiëren van randvoorwaarden waaraan het nieuwe contract moet voldoen.

Invloed op het beleggingsbeleid

In de bovenstaande discussie hoort ook de vraag welke invloed het nieuwe nominale en reële kader hebben op het beleggingsbeleid en wat dat vervolgens betekent voor het risico versus de hoogte van de pensioenuitkering.

Bij een gelijk beleggingsbeleid in het nieuwe nominale en reële kader geldt een eenvoudige regel. Je stopt dezelfde premie erin en gaat daar op dezelfde wijze mee om: dat moet leiden tot een (wiskundig) gelijkwaardige (pensioen)uitkomst.

Een gelijk beleggingsbeleid lijkt echter niet logisch. Een fonds dat een reëel contract uitvoert, hoeft zich minder te laten leiden door de zekerstelling van de nominale aanspraken. Dat zou zich kunnen vertalen in een risicovoller beleggingsbeleid. Dán geldt: hogere verwachte pensioenuitkeringen die gepaard gaan met een hoger risico. De discussie gaat dus niet alleen over de keuze van het kader, maar ook over het beleggingsbeleid dat vervolgens gehanteerd wordt. Het reële kader geeft meer ruimte voor beleggingsrisico's (en zicht op hoger rendement), maar het fonds maakt daarin een eigen keuze.

Overige punten

Bij de keuze voor een nominaal kader en reëel kader kunnen naast de gewenste zekerheid (en het daaraan gekoppelde beleggingsbeleid) ook andere aspecten meegewogen worden in de besluitvorming. Voorbeelden hiervan zijn de grotere beleidsvrijheid in het reële kader, administratieve consequenties (en bijbehorende uitvoeringskosten) van een reëel contract en de uitlegbaarheid aan de deelnemers.

Zoals een vermogensbeheerder u niet zal adviseren of u een aandeel of een obligatie moet kopen, kunnen wij u in deze keuze niet zomaar adviseren om te kiezen voor een nominaal contract of een reëel contract. Wel kunnen wij u helpen de consequenties van beide opties inzichtelijk te maken.

Oud geld: opgebouwde aanspraken

Indien er (voor de toekomstige opbouw) voorkeur is voor het reële kader, dient zich meteen de vraag aan of opgebouwde aanspraken ingevaren worden. Willen we dat? Kan het? Mag het? Hoe moet dat? Dit is een lastige discussie, waarmee bijvoorbeeld ook de landsadvocaat zich heeft bezig gehouden. De regering was namelijk eerder van plan om zwaar op het reële kader aan te sturen, inclusief verplicht invaren. Uiteindelijk is het uitgedraaid op een keuze (door sociale partners) tussen een nominaal en reëel kader voor de toekomst. Daarnaast is ook invaren van het verleden optioneel en wordt daarbij gewaarschuwd voor de juridische gevolgen (claimrisico van deelnemers die (harde?) garantie nageleefd willen zien).

Dit is een weerbarstig vraagstuk dat nadrukkelijk aandacht vergt. Opgebouwde pensioenaanspraken zijn in Nederland altijd min of meer 'heilig' geweest; dat kan je niet met een pennenstreek veranderen. Het is echter van groot belang of opgebouwde aanspraken meegaan of achterblijven.

Vanuit uitvoeringstechnisch oogpunt zijn de opties als volgt te classificeren:

Uitvoering		Toekomst	
		Nominaal	Reëel
Verleden	Nominaal	Efficiënt	Bewerkelijk
	Reëel	Ondenikbaar	Efficiënt

1. Niet invaren

Niet invaren betekent dat:

- het pensioenfonds langdurig met beide kaders aan de gang gaat. Qua uitvoering(skosten) is dat niet efficiënt.
- de buffereisen met betrekking tot de opgebouwde aanspraken worden verhoogd. Eventuele onderdekkingen en reservetekorten lopen daardoor op en er wordt een aanslag gedaan op de (beschikbare?) middelen. Tegelijkertijd wordt mogelijk⁵ de zogenaamde Ultimate Forward Rate ingevoerd, waardoor dezelfde verplichtingen op dit moment tot een lagere voorziening leiden. Het resultaat van deze tegengestelde effecten op het Vereiste Vermogen is afhankelijk van de fondsspecifieke situatie.

⁵ De invoering van de UFR staat nog ter discussie

In de situatie van niet invaren zijn er feitelijk twee mogelijkheden:

1. Het onvoorwaardelijk nakomen

De opgebouwde pensioenen worden in dit scenario in principe niet gekort. De indexatieambitie wordt serieus ingevuld. Er gelden bijstortingen, herstellpremies of andere herstelmaatregelen. Als die niet werken geldt korten als ultieme noodmaatregel. Het vraagstuk van intergenerationele solidariteit ligt hier ten volle op tafel: oude problemen oplossen met nieuw geld (?).

Dit scenario staat het verste af van invaren en is voor de actieven het minst wenselijk. Immers: linksom of rechtsom zal dit scenario ten koste gaan van de beschikbare loonruimte. Tegelijkertijd is dit ook de ultieme (97,5%) zekerheid, waarvan je je kunt afvragen of die eigenlijk wel bestaat.

2. Op afstand zetten

Het pensioenfonds wordt gesloten en wikkelt de opgebouwde aanspraken verder af. Er wordt niet meer gestort en ook niet onttrokken. De beschikbare middelen en toekomstige resultaten zijn de enige middelen; ook als dat leidt tot korten van aanspraken. Dit is eigenlijk een soort liquidatiescenario. Op het punt van solidariteit wordt hier als het ware een knip gemaakt.

Dit scenario staat vrij dicht bij invaren; het lijkt er zelfs een beetje op. Hier ga je niet over naar het reële kader, maar worden de grenzen van de (geachte) zekerheid alsnog duidelijk afgebakend. Dit scenario is voor de inactieven het minst wenselijk. Immers: bij de huidige dekkingsgraden is het indexatiepotentieel na een dergelijke knip zeer beperkt.

2. Wel invaren

De keuze voor het reële kader betekent dat er risico's verschoven worden richting deelnemers. Zo'n principiële keuze voor de toekomst zullen partijen bij voorkeur ook over het verleden willen uitrollen.

Wel invaren betekent:

- Bovengenoemde 'nadelen' treden niet op.
- Harde aanspraken worden alsnog zacht gemaakt. Is dat juridisch en/of maatschappelijk houdbaar? Wat is het claimrisico?

Uit uitvoeringstechnisch oogpunt heeft gelijke keuze voor toekomst en verleden de voorkeur. De keuze: reëel contract zónder invaren is minder efficiënt en leidt tot de hiervoor genoemde vraagstukken.

Bij de keuze voor een reëel contract voor de toekomstige pensioenopbouw kunnen we in de huidige marktomstandigheden dan in feite toch niet om de invaarbarrière heen. Het is in dit geval het overwegen waard om de gehele keuze aan te houden in afwachting van een dekkinggraad die het mogelijk maakt om toekomst én verleden samen naar het reële kader over te brengen. Met respect voor de principiële keuzes wordt dan om praktische redenen het transitie-moment later gekozen. Wij denken dat dit zich vaak kan voordoen en besteden daarom nadrukkelijk aandacht aan deze mogelijkheid.

Reëel kader inclusief invaren: wanneer?

Het gaat in deze discussie allemaal over spelregels. Het vermogen blijft hetzelfde, maar door welke bril kijk je naar de verplichtingen?

Bij het invaren worden huidige zekere (97,5%) pensioenuitkeringen met voorwaardelijke indexatie ingeruild voor geïndexeerde aanspraken die onzeker zijn.

Een goed invaarmoment vanuit deelnemersperspectief zou ons inziens het moment zijn waarop het reële kader onder een zo breed mogelijk scala van omstandigheden tot hogere pensioenuitkeringen leidt dan het nominale kader voor alle (of zoveel mogelijk) generaties. Dat is op voorhand niet eenvoudig in te schatten, want we hebben:

- Bij eenzelfde vermogen een verschillende dekkinggraad
- Bij eenzelfde dekkinggraad een andere reactie (beleidskader)

Ter illustratie worden in het onderstaande voorbeeld de dekkinggraden en het beleidskader voor diverse contracten weergegeven voor een pensioenfonds met een dekkinggraad van 100% in het huidige FTK.

Voorbeeld 31-12-2011			Beleidskader
Dekkinggraad			
103,9%	Nominaal <i>nieuw</i> kader (UFR)		Niet korten? Ongewijzigde premie?
100,0%	Nominaal <i>huidig</i> (driemaandgemiddelde)		Korten? Verhoging premie?
79,5%	Reëel <i>nieuw</i> kader (UFR + risico-opslag -/- indexatie-afslag ⁶)		Korten Ongewijzigde premie

⁶ Vastgesteld op basis van de in de bijlage bij de Hoofdlijnennota genoemde risico-opslag en afslag voor indexatie

Waar wringt de schoen?

- De nominale dekkingsgraad van 100% wordt onder het nieuwe nominale kader verhoogd naar 103,9%. Dit is een gevolg van gewijzigde rekenregels. De dekkingsgraad ziet er beter uit, terwijl er geen geld bijgekomen is.
Consequentie: kortingen worden op een later tijdstip doorgevoerd, terwijl indexaties voor een gemiddeld fonds bij min of meer hetzelfde vermogen worden toegekend. (De extra buffers onder het nieuwe FTK en de introductie van de UFR heffen elkaar grotendeels op).
- Bij het vaststellen van de reële dekkingsgraad wordt gekeken naar de geïndexeerde verplichtingen. Het meenemen van de toekomstige indexaties in de pensioenverplichtingen leidt ertoe dat de opgebouwde aanspraken met 20,5% moeten worden gekort (spreiding over maximaal 10 jaar is mogelijk). Na die korting is de reële dekkingsgraad 100%.

De vraag is dus of er een moment is (lees: dekkingsgraad) waarop het overstappen naar een reëel contract een risico met zich mee brengt dat voor alle partijen acceptabel is. Het risico zou hierbij gedefinieerd kunnen worden als de kans dat de opgebouwde pensioenaanspraken in een nominaal kader tot hogere uitkeringen zouden hebben geleid dan in een reëel kader.

Dit hoeft overigens niet per definitie te betekenen dat er op het invaarmoment een vermogen aanwezig moet zijn dat behoort bij een reële dekkingsgraad van 100%. Er kunnen vanuit het solidariteitsprincipe of vanuit de historie redenen zijn om de rekening gedeeltelijk bij de gepensioneerden neer te leggen.

In het onderstaande voorbeeld wordt uitgewerkt op welke wijze een eerste indruk kan worden verkregen bij welke dekkingsgraad invaren wellicht mogelijk zou zijn.

Voorbeeld

Dit voorbeeld laat een methode zien die kan worden gebruikt om een eerste indruk te krijgen bij welke dekkinggraad het invaren van de opgebouwde aanspraken in een reëel kader een acceptabel risico met zich meebrengt. Hiertoe wordt onderzocht in hoeverre het invaren van opgebouwde aanspraken in een reëel kader tot hogere pensioenaanspraken leidt dan het afwikkelen volgens het nieuwe nominale kader.

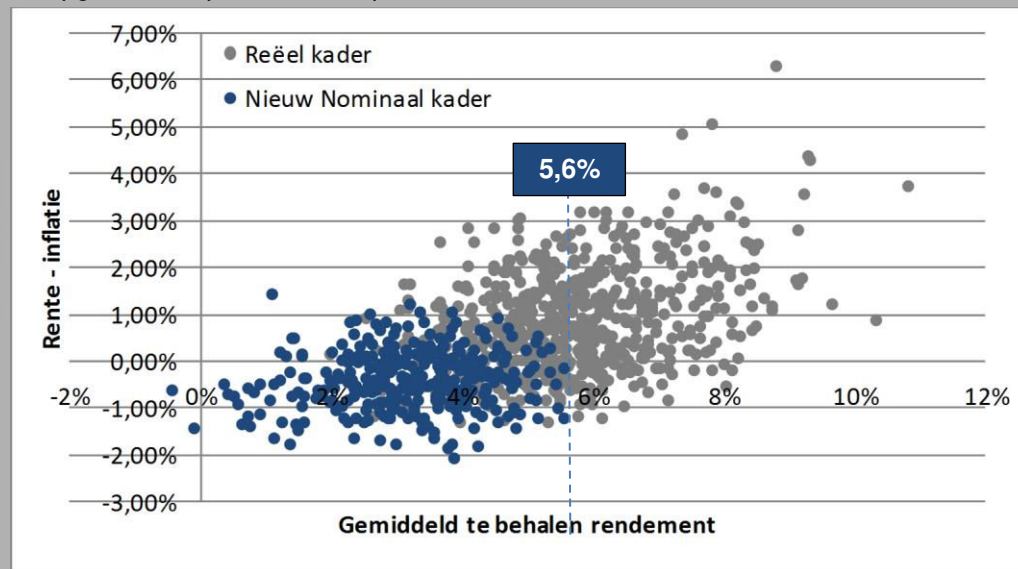
Uit de grafieken blijkt dat er een duidelijke relatie bestaat tussen het gemiddeld te behalen rendement tot het meetmoment (x-as) en het contract dat tot de hoogste pensioenaanspraken leidt. Een goed overstapmoment zou wat ons betreft zijn een dekkinggraad waarbij:

- Het gemiddeld te behalen rendement over de tijd min of meer stabiel is.
- Het gemiddeld te behalen rendement in de ogen van het fondsbestuur realistisch is.
- Het aantal scenario's waarin het nominale kader tot hogere pensioenaanspraken leidt dan het reële kader acceptabel is.

De onderstaande grafieken zijn gebaseerd op een scenarioanalyse. Voor de eenvoud zijn wij in beide stelsels uitgegaan van een gelijk beleggingsbeleid en is geen spreiding van resultaten of buffervorming toegepast in het reële kader. In het nominale kader is uitgegaan van gedeeltelijke indexatie bij een dekkinggraad tussen 105% en de normdekkinggraad (130%) en volledige indexatie boven de normdekkinggraad.

Startdekkinggraad 105% volgens nieuw FTK nominaal (circa 100% huidig FTK)

Uit de onderstaande grafiek blijkt dat het bij de huidige dekkinggraden niet wenselijk lijkt om de opgebouwde pensioenaanspraken in te varen in een reëel kader.



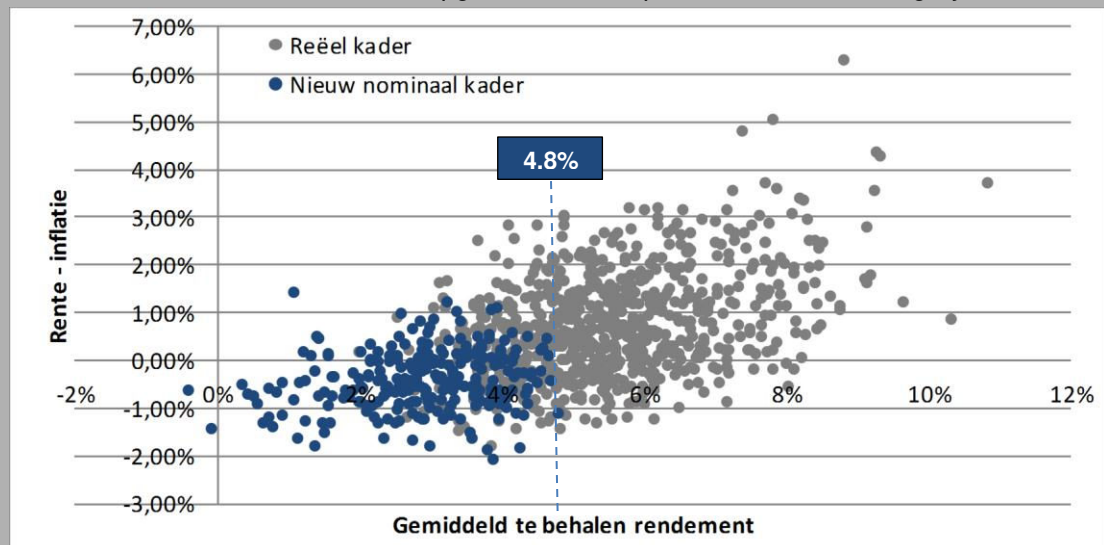
Het reëel contract leidt na 15 jaar in 60% van de scenario's tot hogere pensioenuitkomsten. Om te kunnen stellen dat een reëel contract tot hogere pensioenuitkomsten leidt dan een nominaal contract, dient over een periode van 15 jaar 5,6% rendement behaald te worden.

Om inzicht te krijgen in het generatie-effect dient uiteraard niet alleen gekeken te worden naar het gemiddeld te behalen rendement over een periode van 15 jaar. Voor de oudere generatie is met name de korte termijn van belang. De jongere generatie kijkt met name naar de lange termijn.

Wanneer een kortere horizon wordt bekeken, zien we dat over de eerste 10 jaar gemiddeld een rendement behaald moet worden van 6,9%. Dit rendement voldoet ons inziens niet aan de definitie "realistisch". Het invaren bij een dekkingsgraad van 105% brengt dus vrij zeker claimrisico met zich mee en intergenerationele effecten.

Startdekkingsgraad 130% volgens nieuw FTK nominaal (normdekkingsgraad nieuw nominaal kader = 100% reëel)

Uit de onderstaande grafiek blijkt, dat bij een dekkingsgraad van 130% voor dit voorbeeldfonds het invaren van de opgebouwde aanspraken wellicht wel mogelijk is.



Het reëel contract leidt na 15 jaar in 70% van de scenario's tot hogere pensioenuitkomsten. Het gemiddeld rendement dat behaald dient te worden om te kunnen stellen dat een reëel kader tot hogere pensioenuitkomsten leidt dan een nominaal kader, bedraagt over een periode van 15 jaar 4,8%. Dit gemiddeld te behalen rendement is ook veel stabiel: 5,5% over de eerste 5 jaar en 5,1% over de eerste 10 jaar. Deze gemiddeld te behalen rendementen voldoen wellicht wel aan de definitie "realistisch".

Uiteraard zijn er ook bij hoge startdekkingsgraden scenario's waarin de pensioenaanspraken in een nominaal kader hoger uit zouden komen, dat is niet uit te sluiten. Voor dit voorbeeld (startdekkingsgraad 130%) leidt een nominaal kader over de eerste 15 jaar in circa 30% van de scenario's tot hogere pensioenuitkomsten dan een reëel kader.

In een complete analyse dient ook gekeken te worden naar de jaren na $t=15$. Immers een lagere buffer op $t=15$ kan in toekomstige jaren bij slechte scenario's tot lagere aanspraken leiden. De bovenstaande analyse zou daarom wellicht over een langere periode moeten worden uitgevoerd.

Een alternatief is om in de discussie te betrekken hoe hoog het benodigd rendement is om de pensioenverplichtingen na te kunnen komen vanaf $t=15$. Zie hiervoor onze vorige Reflector: "Een uitlegbaar beleggingsbeleid".

Uit het bovenstaande voorbeeld leiden wij de volgende voorzichtige conclusies af:

- Bij een dekkingsgraad van (minder dan) 105% (nominaal, nieuw FTK) is invaren risicovol.
 - De initiële korting op het moment van invaren is dan fors.
 - Het 'te behalen gemiddelde rendement' (waarbij een reëel contract een hoger pensioen geeft dan een nominaal contract) lijkt niet realistisch, zeker in de eerste 5 tot 10 jaar.
 - Het is tamelijk onzeker, dat die korting bij de start van het reële kader binnen afzienbare tijd goedge maakt wordt.
 - Hoog claimrisico?
- Bij een hogere dekkingsgraad (voor het voorbeeldfonds 130%⁷, nominaal, nieuw FTK) lijkt invaren realistischer.
 - Er is dan geen initiële korting op het moment van invaren.
 - Het 'te behalen gemiddelde rendement' lijkt haalbaar.
 - De afweging tussen (mogelijk) hogere pensioenuitkomst en risico ziet er evenwichtig uit
 - Het claimrisico lijkt beperkt.

Er bestaat dus een dekkingsgraad waarbij het nominaal kader in een aanvaardbaar aantal scenario's tot hogere pensioenuitkomsten leidt dan een reëel kader. Het plan om naar het reële kader te gaan moet er dus op gericht zijn om die dekkingsgraad te gaan bereiken.

We realiseren ons dat bij eenzelfde beleggingsbeleid en gelijke premie er op totaalniveau geen verschil kan zijn tussen de (economische) waarde van een reëel of nominaal contract, omdat in dit geval hetzelfde vermogen resulteert. Een verschil in pensioenaanspraken is dan uitsluitend het gevolg van beleidsregels, die bepalen hoe het resultaat wordt verdeeld. Een hogere pensioenaanspraak gaat dus gepaard met lagere buffers, beschikbaar om toekomstige risico's op te vangen en vice-versa. Andere verdelingsregels, bij hetzelfde beleid, leiden op zichzelf niet tot een beter totaalresultaat. Het is echter wel de vraag of een fonds dat een reëel contract uitvoert exact hetzelfde beleggingsbeleid voert als een fonds dat een nominaal contract uitvoert. Zo niet, dan zijn wél andere uitkomsten mogelijk, met bijbehorend risico.

⁷ De hoogte van deze dekkingsgraad wijzigt indien andere elementen worden betrokken in de vergelijking, zoals een ander beleggingsbeleid, spreiding van resultaten of buffervorming in het reële kader. De bovenstaande analyse zou daarom voor meerdere varianten op fondsspecifieke gegevens moeten worden gemaakt.

Samenvatting

In deze Reflector wordt inzicht gegeven in de fundamentele verschillen tussen het nominale kader en het reële kader. Dat verschil zit volgens ons *niet* in de premie. Wij gaan uit van een gelijk budget voor een vergelijkbare middelloonambitie.

Maar: pensioenbudget en -ambitie zijn wél aan een herbezinning toe. De pensioenlast is sterk opgelopen en de vraag dient zich aan in hoeverre dat structureel mag zijn. Wij zien een verschuiving in denken. De kosten volgen niet meer 'toevallig' uit de gedane toezegging. Er komt een budget waarbinnen de pensioenlast moet blijven.

Als een budget vastgesteld is draait het uiteindelijk allemaal om de gewenste zekerheid.

Nominaal kader:	=	'hard' nominaal pensioen + 'zachte' indexatie iets 'harder' dan het huidige kader, vanwege hogere buffers iets minder 'hard' omdat korten nu op voorhand geregeld wordt
Reëel kader:	=	'zacht' waardevast pensioen met buffers en egalisaties is de mate van zachtheid fors te beïnvloeden.

Wij bepleiten dat de principiële keuze tussen een nominaal of reëel contract eerst voor toekomstige opbouw gemaakt moet worden.

Vervolgens dient het wel of niet invaren van opgebouwde aanspraken zich meteen aan. Een knip tussen oud geld en nieuw geld lijkt echter niet praktisch.

Als er voorkeur bestaat voor het reële kader, maken de actuele dekkingsgraden het invaren erg moeilijk. Om een knip te voorkomen, kan het vraagstuk dan teruggebracht worden tot: wanneer kunnen we, inclusief invaren, over naar het reële kader?

Als er voorkeur bestaat voor het nominale kader, speelt het invaren in feite niet. Alhoewel soortgelijke vraagstukken zich aandienen bij een overgang van Defined Benefit naar Collectief Defined Contribution.

Veel stof tot nadenken dus. De nieuwe kaders zijn nog niet af. Het is naar onze mening niet verstandig om af te wachten. De grote lijnen van het nieuwe kader zijn duidelijk en de discussies over de principiële keuze voor een nominaal of reëel contract kunnen lastig zijn. Er kan al veel voorwerk gedaan worden, de details kunnen later worden ingevuld. De wetgever is hier lang mee bezig, maar het is maar de vraag of u straks veel tijd gegund wordt om de nieuwe regels te implementeren.

En: niets doen, is ook kiezen!