

# Notitie over het verschil in financieel toezicht bij pensioenfondsen en verzekeraars

Door Alec Balledux, onafhankelijk actuaris

14 december 2021

## Inleiding:

Naar aanleiding van de berichtgeving van Nationale Nederlanden (NN) over de overgang van de pensioenverplichtingen van pensioenfonds Henkel naar verzekeraar NN (link: <https://www.nn.nl/Over-NationaleNederlanden/Actualiteiten/Persbericht/Pensioenverplichtingen-Henkel-naar-NationaleNederlanden.htm>) is er intensief contact hierover geweest. Het verbazingwekkende was dat er door een Collectieve waardeoverdracht (CWO) van een pensioenfonds naar een verzekeraar:

- Nu 99,5% zekerheid werd geboden (was 97,5%)
- Nu wel inhaalindexatie kon worden uitgedeeld
- De toekomstige indexaties zelfs gegarandeerd werden
- Dat verzekeraars winsten wensen te maken

Kortom, er lijkt geld bij-getoverd te worden. Deze verbetering van pensioenrechten van de deelnemers was alleen maar mogelijk door een veel strenger toezicht voor pensioenfondsen dan voor verzekeraars. Door de Stichting Pensioenbehoud werd mij gevraagd om dit fenomeen te onderzoeken en de belangrijkste verschillen aan te wijzen en zo mogelijk te kwantificeren in een notitie.

## Financieel Toezicht:

Verzekeraars vallen onder een ander financieel toezicht dan pensioenfondsen, namelijk Solvency II, centraal in Europa aangestuurd door EIOPA, voor Nederland uitgevoerd door DNB.

Bij pensioenfondsen is het financiële toezicht door DNB, zonder een Europees kader. Vóór DNB was het toezicht door de Pensioen- en Verzekeringskamer. Bij de overgang van het financiële toezicht naar DNB (gepresenteerd als fusie van de PVK met DNB) werd in 2007 het FTK geïntroduceerd.

Op zich hebben deze toezichtkaders veel gemeenschappelijke kenmerken:

- Een basisvoorziening berekend op prudente grondslagen\*)
- Solvabiliteitsbuffers om 99,5% (verzekeraars) c.q. 97,5% (pensioenfondsen) zekerheid te bieden. De eis ligt hoger bij verzekeraars omdat zij i.t.t. pensioenfondsen geen mogelijkheden hebben om pensioenen (tijdelijk) te korten als ultimum remedium. Ook zijn er andere verschillen die dat rechtvaardigen.

In een gezamenlijke brief van staatsecretaris Klijnsma en minister Dijsselbloem van 20 mei 2016 aan de Eerste Kamer wordt inhoudelijk ingegaan op de verschillen, waarbij vooral de aandacht uitgaat naar de verschillende UFR methodieken, waarover later (onder kopje prudente grondslagen) meer. In deze brief wordt vermeld: *“Zou de ufr van verzekeraars dalen naar 3,7% dan zouden pensioenfondsen zelfs hogere technische voorzieningen moeten aanhouden dan nu wanneer zij de methode voor verzekeraars zouden gebruiken.”* Terecht werd dit als bijzonder en ongewenst beschouwd. We constateren in de inleiding dat die situatie kennelijk is ontstaan en pensioenfondsen inmiddels zelfs aanmerkelijk hogere voorzieningen dienen aan te houden als verzekeraars, geheel tegen de verwachtingen in.

## **Prudente grondslagen**

Bij pensioentoezeggingen spelen in de basis verwachte levenskansen en redelijkerwijze te maken rendementen in de toekomst. Dat vergt dus een zekere mate van koffiedik kijken of zo men wil de toekomst voorspellen. Dat valt wel mee qua levenskansen omdat daarin duidelijke trends zijn te zien en actuarissen met die trends en ook b.v. afwijkende sterfte t.o.v. de gehele bevolking rekening houden.

Het grote probleem is wat men verstaat onder de redelijke rendementen voor de toekomst. In Nederland hebben we er in het FTK op aandringen van DNB voor gekozen om te rekenen met risicovrije rendementen, die afhankelijk zijn van de looptijd van de uitstaande verplichting, we noemen dit de rentetermijnstructuur (RTS). Dit wordt ook wel de marktwaarde van de verplichtingen genoemd en die fluctueert nogal in de tijd en in tegenstelling tot onze overheid met DNB voorop ben ik van mening dat dit niet bijdraagt aan stabiliteit. Bovendien is er feitelijk geen markt voor pensioenfondsen, anders dan die gaan liquideren. Betekent dat de meeste pensioenfondsen te onrechte worden gewaardeerd o.b.v. een balans die bij faillissement wordt gehanteerd, dan reken je i.d.d. met risicovrije rendementen.

Daarnaast dienen pensioenfondsen de verwachte pensioenen te communiceren o.b.v. economische scenario's (URM wetgeving) en hoe volatiel die zijn bleek op 1-1-2021. Toen gingen de in uitzicht gestelde pensioenen opeens tot wel 40% omlaag. Dat geeft de waarde van deze modellen en de communicatie o.b.v. URM met het gesuggereerde vertrouwen in pensioenfondsen wel aan. Het is zoiets als het weer over 30 jaar voorspellen. Dat wordt ook wel modelblindheid van modelriders genoemd.

Men introduceert een model, schaaft eraan (beleidsdekkingsgraad is een voorbeeld om de volatiliteit te dempen, 10.000 economische scenario's i.p.v. 2.000 omdat het zogenaamd nauwkeuriger is een ander) maar vergeet dat de beleggingen slechts gemapt zijn naar 2 categorieën alsmede dat weer en economie in feite wiskundig gezien zogenaamde chaotische processen zijn en daarbij bovendien ook nog eens dat de pensioencontracten incompleet zijn. Er zijn teveel modelriders voor banktoezicht indirect aan het roer in Nederland en de regelgeving is een flipperkast die hoge kosten met zich meebrengt voor pensioenfondsen en daarmee hun deelnemers.

Terug naar het probleem van de risicovrije rendementen (de gehanteerde RTS-en) en ons onderwerp. De opbouw van deze notitie laat zien dat beide naar mijn bevinding gerelateerd zijn.

## **De verschillende RTS-en**

Het belang van de RTS is erg groot. Een heel globaal sommetje leert dat een pensioenfonds al snel met termijnen van 30-40 jaren te maken heeft. Een 42 jarige deelnemer heeft pensioen vanaf zijn 68<sup>e</sup> jaar en leeft nog circa 20 jaar, dat is gemiddeld 36 jaar looptijd tot het ouderdomspensioen tot uitkering komt. Indien we de partnerpensioenen betrekken wordt het nog hoger, zeg 40 jaar dat een gemiddelde premie uitstaat voordat het in een pensioenuitkering wordt omgezet.

RTS-en zijn lastig samen te stellen voor looptijden boven de 20 jaar. Hiervoor heeft men de UFR uitgevonden. Ook hier weer een sterk glazen bol karakter dus.

Vervolgens keek ik per 30-11-2021 naar de RTS-en die gelden voor verzekeraars ([https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/risk-free-interest-rate-term-structures\\_en?source=search](https://www.eiopa.europa.eu/tools-and-data/risk-free-interest-rate-term-structures_en?source=search)) en pensioenfondsen (<https://www.dnb.nl/statistieken/data-zoeken/#/details/nominale-rentetermijnstructuur-pensioenfondsen-zero-coupon/dataset>). Zie de bijlage.

Bij 40 jaar looptijd blijkt een verzekeraar slechts 68% van de voorziening aan te hoeven houden van de voorziening van een pensioenfonds voor dezelfde verplichting.

In [https://www.ag-ai.nl/view.php?Pagina\\_Id=909&fbclid=IwAR1nhJ5wX5ODwglx8sLjcbSEfHatgTOEC2B4pvFergdOWU\\_GGHooWHR4VI](https://www.ag-ai.nl/view.php?Pagina_Id=909&fbclid=IwAR1nhJ5wX5ODwglx8sLjcbSEfHatgTOEC2B4pvFergdOWU_GGHooWHR4VI) geeft Agnes Joseph AAG dit fenomeen ook al aan als een van wel 5 heel vreemde regels in pensioenland.

Citaat: "Risicovrije marktrente?"

*Pensioen bouw je op bij een pensioenfonds of een verzekeraar. Zowel pensioenfondsen als verzekeraars berekenen je pensioen op basis van de 'risicovrije' marktrente. Beiden beleggen in dezelfde markt. Toch is de 'risicovrije' marktrente van verzekeraars hoger dan die van pensioenfondsen. Huh?"*

### **Conclusie**

Pensioenfondsen in Nederland kennen momenteel een veel zwaarder toezichtregime dan verzekeraars in Nederland.

Er is in feite sprake van een ontspoord toezicht op pensioenfondsen en men moet zich serieus afvragen of de politieke agenda wel overeenkomstig is aan de uitlatingen dienaangaande. Alles lijkt gericht op het laten falen van pensioenfondsen door de gehanteerde RTS-en, die maken dat er al heel lang niet geïndexeerd kan worden, de voorgeschreven communicatie-uitingen o.b.v URM berekeningen die absoluut niet kunnen bijdragen aan vertrouwen in pensioenfondsen.

De Nederlandse politiek lijkt stiekem bezig met een reddingsactie van onze verzekeraars ten koste van onze pensioenfondsen en wellicht later van de eigen financiële huishouding. Zo kan men zich afvragen of het absoluut niet uitlegbare "het nieuwe pensioencontract" niet de laatste spade is aan het pensioengraf van Nederlands pensioenfonds, het nu nog beste pensioenstelsel van de wereld. Want als pensioenfondsen niet kunnen voldoen aan de onmogelijke verwachtingen, wat rest dan anders dan opheffing met overdracht aan verzekeraars en wellicht meteen wegstrepen van fiscale claims?

Niet-uitlegbaar impliceert immers toekomstig gebrek aan vertrouwen. Pensioenfondsen dienen het banktoezicht van DNB niet uit te ruilen voor niet-uitlegbare rekenregels als uitwijkingsmanoeuvre voor frigide rekenregels van DNB.

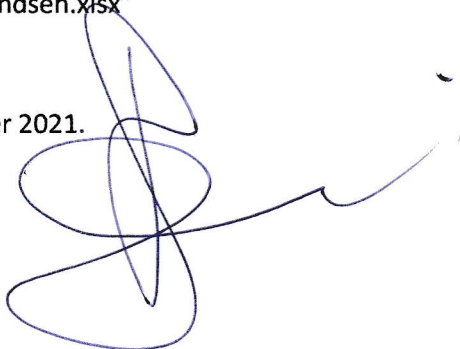
De enige oplossing is dat het Nederlandse toezicht voor pensioenfondsen conform dat van Solvency II wordt, met b.v. 90% daarvan qua buffers vanwege de lagere zekerheidsgrens. Daarvoor dient men bij de overheid te onderkennen dat het DNB toezicht faalt, omdat daar de obsessie op de korte termijn ligt en die op zich heel terecht is voor banken, maar niet voor pensioenfondsen die een decennia-scope hebben. Leg dat toezicht elders, DNB faalt al langjarig. Of erken eerlijk dat er andere doelen zijn, zoals de eliminatie van pensioenfondsen t,b,v. het voortbestaan van verzekeraars c,q. de reductie van het overheidstekort.

### **Bijlage**

In de bijlage is de cijfermatige onderbouwing opgenomen per 30-11-2021 in het werkboek "20211130 RTS-en vergeleken van verzekeraars en pensioenfondsen.xlsx"

### **Tot slot**

Deze notitie is geschreven op persoonlijke titel op 14 december 2021.



30-11-2021

EIOPA

Netherlands

NI-DNB

NL\_30\_11\_2021\_S

WP\_LL20\_EXT\_4

PFDS

O\_UFR\_3.6

CWF VZ / CWF PF

	EIOPA-NL-RTS	DNB-RTS	CWF VZ	TV VZ / PF	CWF PF
1	-0,595%	-0,499%	100,599%	100,097%	100,502%
2	-0,465%	-0,378%	100,937%	100,175%	100,760%
3	-0,346%	-0,269%	101,045%	100,232%	100,811%
4	-0,276%	-0,204%	101,112%	100,289%	100,820%
5	-0,216%	-0,133%	101,087%	100,417%	100,668%
6	-0,166%	-0,090%	101,002%	100,458%	100,542%
7	-0,126%	-0,028%	100,886%	100,689%	100,196%
8	-0,072%	0,013%	100,578%	100,683%	99,896%
9	-0,019%	0,067%	100,171%	100,777%	99,399%
10	0,031%	0,127%	99,691%	100,964%	98,739%
11	0,082%	0,169%	99,102%	100,960%	98,160%
12	0,116%	0,203%	98,618%	101,048%	97,596%
13	0,151%	0,235%	98,058%	101,096%	96,995%
14	0,182%	0,262%	97,486%	101,124%	96,403%
15	0,199%	0,285%	97,062%	101,295%	95,821%
16	0,200%	0,293%	96,854%	101,495%	95,427%
17	0,195%	0,299%	96,742%	101,779%	95,051%
18	0,194%	0,305%	96,572%	102,013%	94,666%
19	0,204%	0,310%	96,202%	102,029%	94,289%
20	0,228%	0,315%	95,547%	101,750%	93,904%
21	0,269%	0,306%	94,515%	100,778%	93,785%
22	0,323%	0,303%	93,151%	99,562%	93,561%
23	0,385%	0,304%	91,541%	98,161%	93,257%
24	0,452%	0,308%	89,742%	96,616%	92,885%
25	0,523%	0,314%	87,774%	94,930%	92,462%
26	0,595%	0,321%	85,706%	93,154%	92,005%
27	0,668%	0,330%	83,547%	91,319%	91,489%
28	0,741%	0,340%	81,325%	89,433%	90,934%
29	0,812%	0,351%	79,094%	87,554%	90,338%
30	0,882%	0,363%	76,840%	85,664%	89,700%
31	0,951%	0,375%	74,571%	83,746%	89,045%
32	1,017%	0,388%	72,340%	81,883%	88,345%
33	1,081%	0,401%	70,130%	80,031%	87,628%
34	1,144%	0,414%	67,926%	78,170%	86,895%
35	1,204%	0,427%	65,778%	76,357%	86,146%
36	1,262%	0,441%	63,669%	74,597%	85,350%
37	1,318%	0,454%	61,602%	72,842%	84,569%
38	1,371%	0,468%	59,604%	71,176%	83,742%
39	1,423%	0,481%	57,634%	69,495%	82,933%
40	1,473%	0,495%	55,716%	67,883%	82,077%

41	1,521%	0,508%	53,853%	66,288%	81,241%
42	1,567%	0,521%	52,046%	64,740%	80,392%
43	1,611%	0,533%	50,298%	63,215%	79,566%
44	1,654%	0,546%	48,587%	61,741%	78,695%
45	1,695%	0,558%	46,937%	60,293%	77,849%
46	1,734%	0,570%	45,348%	58,899%	76,993%
47	1,772%	0,582%	43,800%	57,534%	76,129%
48	1,809%	0,594%	42,293%	56,198%	75,256%
49	1,844%	0,605%	40,847%	54,894%	74,412%
50	1,878%	0,616%	39,444%	53,621%	73,561%
51	1,911%	0,627%	38,083%	52,380%	72,704%
52	1,942%	0,638%	36,782%	51,199%	71,842%
53	1,973%	0,648%	35,505%	49,999%	71,011%
54	2,002%	0,658%	34,287%	48,858%	70,177%
55	2,031%	0,668%	33,093%	47,727%	69,338%
56	2,058%	0,678%	31,957%	46,655%	68,496%
57	2,085%	0,687%	30,844%	45,567%	67,689%
58	2,110%	0,697%	29,788%	44,566%	66,841%
59	2,135%	0,706%	28,754%	43,548%	66,029%
60	2,159%	0,715%	27,759%	42,565%	65,215%
61	2,183%	0,723%	26,786%	41,567%	64,440%
62	2,205%	0,732%	25,866%	40,655%	63,624%
63	2,227%	0,740%	24,967%	39,727%	62,846%
64	2,248%	0,748%	24,104%	38,835%	62,068%
65	2,269%	0,756%	23,262%	37,953%	61,290%
66	2,289%	0,764%	22,454%	37,106%	60,512%
67	2,308%	0,772%	21,680%	36,294%	59,735%
68	2,327%	0,779%	20,925%	35,467%	58,998%
69	2,345%	0,786%	20,202%	34,675%	58,262%
70	2,363%	0,794%	19,498%	33,917%	57,487%
71	2,380%	0,801%	18,825%	33,169%	56,754%
72	2,397%	0,807%	18,169%	32,408%	56,062%
73	2,414%	0,814%	17,529%	31,680%	55,332%
74	2,429%	0,821%	16,932%	31,008%	54,604%
75	2,445%	0,827%	16,338%	30,301%	53,918%
76	2,460%	0,833%	15,771%	29,626%	53,235%
77	2,475%	0,840%	15,220%	28,983%	52,514%
78	2,489%	0,846%	14,695%	28,350%	51,835%
79	2,503%	0,852%	14,184%	27,726%	51,159%
80	2,517%	0,857%	13,688%	27,090%	50,526%
81	2,530%	0,863%	13,215%	26,507%	49,856%
82	2,543%	0,869%	12,756%	25,932%	49,189%
83	2,556%	0,874%	12,309%	25,346%	48,565%
84	2,568%	0,880%	11,885%	24,810%	47,904%
85	2,580%	0,885%	11,473%	24,262%	47,287%
86	2,592%	0,890%	11,072%	23,723%	46,673%
87	2,603%	0,895%	10,692%	23,213%	46,062%

88	2,615%	0,901%	10,314%	22,712%	45,415%
89	2,626%	0,905%	9,956%	22,198%	44,851%
90	2,637%	0,910%	9,608%	21,713%	44,251%
91	2,647%	0,915%	9,279%	21,255%	43,655%
92	2,657%	0,920%	8,959%	20,805%	43,062%
93	2,667%	0,924%	8,648%	20,343%	42,512%
94	2,677%	0,929%	8,347%	19,908%	41,927%
95	2,687%	0,934%	8,054%	19,480%	41,347%
96	2,696%	0,938%	7,778%	19,060%	40,808%
97	2,706%	0,942%	7,502%	18,629%	40,274%
98	2,715%	0,947%	7,242%	18,240%	39,705%
99	2,724%	0,951%	6,990%	17,842%	39,179%
100	2,732%	0,955%	6,752%	17,467%	38,656%

### TV VZ / PF

