

DE GEVOLGEN VAN HET FINANCIËEL TOETSINGSKADER VOOR ABP

In deze bijdrage zullen we ingaan op enkele elementen van het Financieel Toetsingskader uit de Pensioenwet die direct invloed hebben op het actuariële beleid binnen ABP. We zullen inzoomen op de marktwaardering van de verplichtingen, het beleidskader van ABP, de continuïteitsanalyse en tot slot kort ingaan op het intern risicomodel.

MARKTWAARDERING PENSIOENVERPLICHTINGEN

De overgang op marktwaardering van pensioenverplichtingen is één van de meest in het oog springende kenmerken van het Financieel Toetsingskader (FTK). Dat geldt in ieder geval vanuit actuariële perspectief, waar generaties actuarissen zijn opgegroeid in de zogenoemde 4%-wereld. In deze "zelfgeconstrueerde" omgeving, waarin pensioenverplichtingen worden gewaardeerd tegen een vaste rekenrente van 4% onafhankelijk van marktomstandigheden, kenden weinigen het begrip duration laat staan de gevoeligheid van pensioenverplichtingen voor wijzigingen in de markttrente. De pensioenverplichtingen zijn in deze 4%-wereld aangenaam stabiel. Dat laatste geldt des te meer als daarbij ook de sterfteveronderstelling "slechts" op actuele waarnemingen worden gebaseerd, dat wil zeggen zonder rekening te houden met de onzekere toekomstige trend (het langlevens risico). Het feit dat pensioenfondsen voortaan ook rekening moeten houden met de toekomstig verwachte trend in de levensverwachting, is overigens ook een verworvenheid van het nieuwe FTK. De eerste rimpelingen in de pensioenvijver ontstaan, wanneer voor de waardering van het pensioenvermogen geleidelijk aan wordt uitgegaan van marktwaardering. Vanuit de voor de hand liggende hypothese van een perfect matchende beleggingsportefeuille wordt dan al snel duidelijk dat er iets schort aan de waardering van de pensioenverplichtingen tegen een vaste rekenrente. In die situatie weerspiegelt de waardeontwikkeling van de beleggingsportefeuille immers keurig de ontwikkelingen op financiële markten, terwijl deze volledig voorbij gaan aan de waardeontwikkeling van de pensioenverplichtingen.

Tegen deze achtergrond oriënteert ABP zich sinds begin deze eeuw op marktwaardering van de pensioenverplichtingen. Zo is de voorziening pensioenverplichtingen in het jaarverslag over 2001 op een actuele (reële) markttrente gebaseerd en is de premie in het herstelplan reservetekort uit 2003 gebaseerd op een voortschrijdend gemiddelde van (reële) marktrentes. In datzelfde herstelplan introduceert ABP ook al een

beleidsstafel voor het premie- en indexatiebeleid. In deze beleidsstafel worden een bovengrens en een ondergrens voor de dekkinggraad vastgesteld, waartussen premieverhogingen en indexatiekortingen plaatsvinden. De boven- en ondergrens van de beleidsstafel zijn gebaseerd op marktwaardering van respectievelijk de reële en de nominale pensioenverplichtingen. Hierbij wordt al snel de ervaring opgedaan dat marktwaardering van pensioenverplichtingen kan leiden tot grote schommelingen in de voorziening pensioenverplichtingen en de premies.

Vanuit deze ervaring was ABP al in een vroeg stadium van het FTK doordrongen van de risico's die marktwaardering van de pensioenverplichtingen voor de houdbaarheid van ons pensioenstelsel met zich mee brengt. Dit is tevens de reden dat ABP bij de totstandkoming van aanvankelijk het FTK en vervolgens ook de Pensioenwet nauw betrokken is geweest bij de lobby van de pensioenfondsen om voldoende beleidsruimte voor de pensioenfondsen te houden om geïndexeerde pensioenen tegen een stabiele en betaalbare premie te kunnen blijven aanbieden. Deze lobby kan achteraf zeker succesvol worden genoemd, als we zien op welke punten in de Pensioenwet uiteindelijk is tegemoet gekomen aan bezwaren van de pensioenfondsen en sociale partners:

- nominaal toetsingskader. De voorwaardelijke indexatie heeft geen (directe) invloed op de voorziening pensioenverplichtingen en de benodigde buffers;
- de zekerheidsmaat is vastgesteld op 97,5% en niet op 99,5% (zoals voorgesteld in het White paper solvabiliteitstoets uit 2003);
- de mogelijkheid om de reserves tegelijkertijd te gebruiken als buffer tegen financiële risico's en voor de voorwaardelijke indexatie. Gedeeltelijk indexeren tijdens een herstelplan reservetekort wordt toegestaan. Er hoeven niet naast elkaar reserves worden aangehouden voor solvabiliteit en de voorwaardelijke indexatie;
- een maximale hersteltermijn bij dekkingstekort van 3 jaar (en niet 1 jaar zoals aanvankelijk het wetsvoorstel was);
- de kostendeekkende premie mag worden vastgesteld op basis van een gedempte disconteringsvoet, om een stabiele premie mogelijk te maken. Hierbij is het ook toegestaan om uit te gaan van een lange termijn verwacht rendement, zodat de verwachte meeropbrengsten van het beleggingsbeleid direct ten gunste kunnen komen van de betaalbaarheid van de pensioenregeling.

De auteurs zijn werkzaam bij de uitvoeringsorganisatie van ABP (naam ten tijde van het ter perse gaan nog niet bekend):

Drs. Karin Aarssen AAG RBA is sr. beleidsmedewerker bij de afdeling Concern ALM en Risicobeleid

Drs. Robert van Giersbergen AAG is manager Actuarieel en Marktanalyse en Strategie bij de directie Product, Research en Ontwikkeling (PRO).

Drs. ir. Alexander Paulis AAG is directeur Concern Actuarieel.

INTERMEZZO

De schommelingen als gevolg van marktwaardering van de verplichtingen alsmede de initiële ideeën om buffers voor solvabiliteit en indexatie te stapelen (zoals ook nu dreigt bij Solvency II), geven aanleiding stil te staan bij de verworvenheden van ons pensioenstelsel: een (weliswaar vaak voorwaardelijk) geïndexeerd pensioen tegen een stabiele en betaalbare premie. Uitgaande van de ambitie om de pensioenen te indexeren, zou onverkorte toepassing van marktwaardering tot grote problemen hebben geleid. Dat had ten eerste te maken met de omstandigheid dat veel pensioenfondsen flink hadden moeten interen op hun buffers door de sluipende financiële crisis begin deze eeuw. Het vooruitzicht van een nieuw Financieel Toetsingskader dat de buffervereisten bovenop een reële voorziening pensioenverplichtingen legt, zou betekenen dat deze fondsen waarschijnlijk per direct in een groot dekkingstekort waren gestort. Om zo'n tekort op te lossen, hadden de premies flink moeten worden verhoogd en waren de regelingen in reactie daarop waarschijnlijk flink versoberd. Momenteel zijn dekkinggraden op basis van reële verplichtingen veelal nog steeds niet boven de 100%. Ten tweede zou een premie gericht op marktwaardering van de pensioenverplichtingen, of dat nou in nominale of reële termen is, meebewegen met de ontwikkeling van de marktrente en dus behoorlijk volatiel kunnen zijn. Al met al bestond hiermee dus een reële (sic!) dreiging dat ons pensioenstelsel in zijn hoedanigheid van defined benefit en geïndexeerde pensioenen zijn langste tijd had gehad.

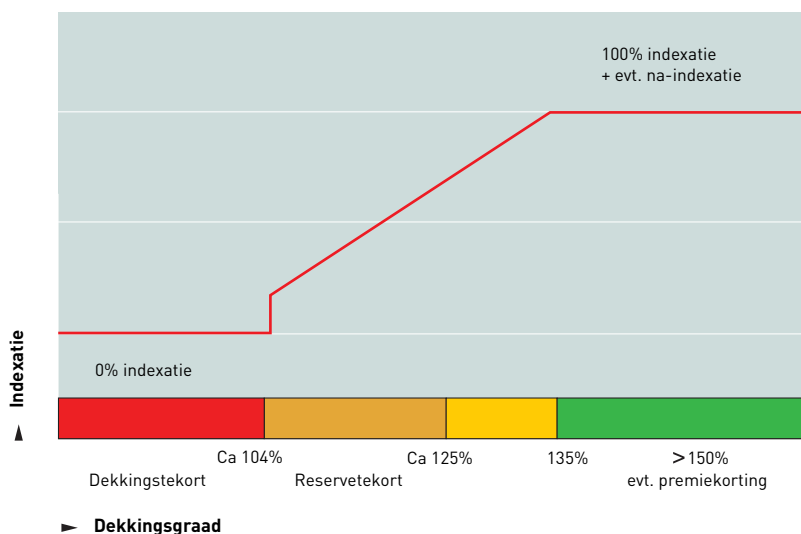
De keuze om bij overgang op marktwaardering van de verplichtingen uit te gaan van een nominaal toetsingskader, zonder daarbij evenwel de reële ambities uit het oog te verliezen, getuigt tegen deze achtergrond van wijsheid. Het nominale toetsingskader kent uiteraard ook valkuilen: het blind staren op hoge dekkinggraden bij hoge rentes is zeer gevaarlijk. Een hoge nominale rentes gaat vaak gepaard met een hoge verwachte inflatie. Bij verstandig beleid hoort dan ook zeker dat met meer dan een schuin oog gekeken wordt naar de reële dekkinggraad (gekoppeld aan de indexatie-ambitie).

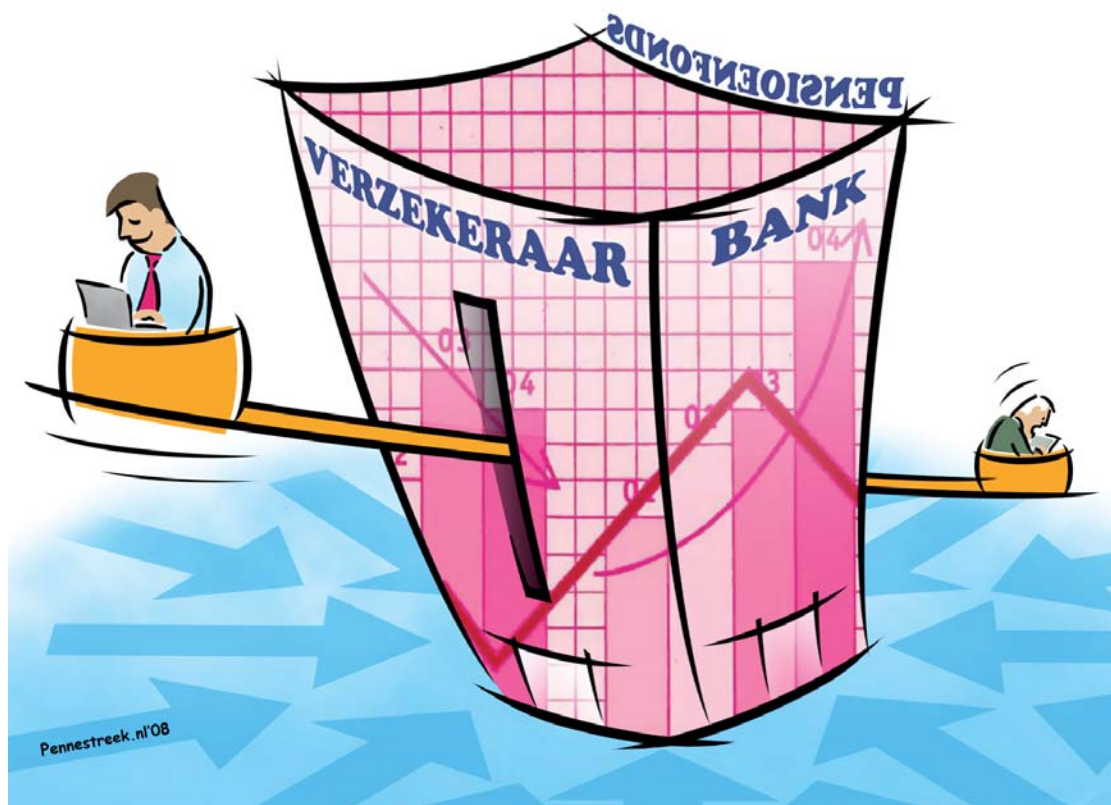
Inmiddels heeft het premie- en indexatiebeleid, mede in het licht van gewenste stabiliteit, zich ontwikkeld tot een beleidskader met de volgende kenmerken:

- een disconteringsvoet voor de premie die gebaseerd is op een prudente inschatting van het lange termijn verwachte beleggingsrendement van ABP minus de verwachte loonontwikkeling (vanwege de indexatie-ambitie om volledig te indexeren).
- een premie die zowel bij voldoende als onvoldoende solvabiliteit gelijk is aan de kostendeckende premie.
- indexatie die wordt gekort bij een dekkinggraad kleiner dan 135% en gelijk aan nul is in geval van onderdekking.
- eventuele na-indexatie die wordt toegekend bij een dekkinggraad hoger dan 135%.
- Indien de dekkinggraad hoger is dan 150% en sprake is van volledige na-indexatie, kan tot premiekorting worden besloten.

De disconteringsvoet voor de premie, de bovengrens van de beleidsstaffel en de premiekortingsgrens worden iedere drie jaar herijkt tezamen met het strategisch beleggingsbeleid en de actuariële grondslagen (waaronder de sterftetrend). In onderstaand figuur is grafisch het beleidskader weergegeven.

Beleidskader ABP





CONTINUÏTEITSANALYSE

Op grond van de Pensioenwet dienen pensioenfondsen voortaan tenminste eenmaal per drie jaar een continuïteits-analyse op te stellen. De continuïteitsanalyse is feitelijk een ALM-analyse met een horizon van 15 jaar. Met behulp van deze analyse wordt inzicht verkregen in de ontwikkeling van de financiële positie van het pensioenfonds en de werkzaamheid van de sturingsmiddelen over een langere tijdshorizon. Daarnaast dient middels de continuïteitsanalyse getoetst te worden of de voorwaardelijke indexatieambitie naar verwachting kan worden nagekomen en of er sprake is van consistentie in het indexatiebeleid (ten aanzien van de toezegging, de communicatie en de financiering). De continuïteits-analyse is de basis voor de communicatie over indexatiekwaliteit vanaf 2007. Vanaf 2008 volgt uit deze analyse de vaststelling van het zogenoemde indexatie-label. Voor de continuïteitsanalyse wordt door ABP gebruik gemaakt van een intern ontwikkeld ALM-model waarin rekening wordt gehouden met de specifieke kenmerken van de pensioenregeling, het (strategische) beleggingsbeleid en het beleidskader van ABP. Er wordt uitgegaan van de binnen ABP ontwikkelde economische visie, zoals ook wordt gehanteerd voor analyses van het financiële beleid, waaronder het beleggingsbeleid en het intern risicomodel. Daarnaast is een analyse gemaakt die volledig uitgaat van de economische uitgangspunten uit de Regeling Parameters. Voordeel van deze tweevoudige benadering is dat er een genuanceerder beeld ontstaat van de gevoeligheid van de financiële positie voor verschillende economische uitgangspunten. De eerstge-

noemde analyse is gebaseerd op actuele, onderling consistente verwachtingen ten aanzien van de ontwikkelingen op financiële markten. De resultaten van de tweede analyse maken een goed vergelijk mogelijk, zowel met andere fondsen als ten opzichte van voorgaande jaren.

Op basis van de continuïteits-analyse uit 2007 is geconcludeerd dat verwacht mag worden dat ABP zijn verplichtingen waar zal kunnen maken met inbegrip van de indexatieambitie, zoals verwoord in het reglement en gecommuniceerd aan de deelnemers en dat het door ABP geformuleerde financiële beleid voldoende robuust is.

INTERN RISICOMODEL

Tot slot is een belangrijk kenmerk van het Financieel Toetsingskader dat de solvabiliteits-eisen veel meer dan voorheen zijn gebaseerd op de risico's die het betrokken pensioenfonds loopt. Voor de vaststelling van het vereiste eigen vermogen gaat ABP tot dusverre uit van het standaardmodel. Daarnaast is een eigen risicomodel ontwikkeld dat –net als het ALM-model- is toegesneden op het specifieke risicoprofiel van ABP en is gebaseerd op de actuele economische vooruitzichten. Dit risicomodel is aldus consistent met het kader dat wordt gebruikt voor de vaststelling van het strategische beleid en wordt daarom intern al gebruikt voor beheer van het risicoprofiel. De volgende stap is hopelijk dat het interne model ook gebruikt zal mogen worden voor de vaststelling van de vereiste solvabiliteit.

CONCLUSIE

De nieuwe Pensioenwet en vooruitlopend daarop het FTK hebben geleid tot een geheel nieuw, op marktwaardering georiënteerd, beleidskader. ABP heeft met andere (grote) pensioenfondsen en de pensioenkoopels een succesvolle lobby gevoerd om dit nieuwe beleidskader mee vorm te geven. Doelstelling hierbij is geweest om ons pensioenstelsel, dat gekenmerkt kan worden door een reële indexatieambitie tegen een stabiele en betaalbare premie, ook in de woelige marktgeoriënteerde wereld overeind kan worden gehouden. Zodoende heeft het nieuwe beleidskader ook zijn sporen nagelaten in het actuariële beleid van ABP.