



Magazine voor
studenten Actuarial,
Econometrie &
Operationele Research

AC
'15

Een publicatie van **VS&E**

Editie
Februari 2015

AENORM

SPECIAL

Grenzen vervagen

Interviews met Theo Kocken, Falco Valkenburg, Martijn Vos en Jacqueline Lommen | Samenwonen in een eigentijds pensioenhuis | Pensioenstabiliteit in de Caraïben

Aangevraagd voor
6 PE-punten

4 maart 2015, Koninklijk Instituut voor de Tropen
Inschrijven is nu mogelijk via www.actuarialcongres.nl

De waardering van verplichtingen en premiestelling in internationaal perspectief

Dat Nederland al jaren een hoge notering heeft in ranglijsten als de Pension Sustainability Index van Allianz en de Melbourne Mercer Global Pension Index is voor veel Nederlanders geen verrassing. Toch zijn er de afgelopen jaren 'scheuren' in ons systeem zichtbaar geworden. Momenteel vindt een discussie plaats hoe ons systeem duurzaam kan worden gemaakt. In dit artikel beschouwen we de veranderingen van de waarderingsmethoden in Nederland in de afgelopen jaren. Verder kijken we hoe de (huidige) waarderingsregels in Nederland zich verhouden tot vergelijkbare regels van enkele andere landen. Wij leggen hierbij vooral de focus op landen met een (sterk) Defined Benefit (DB) karakter. Kan Nederland iets van de andere landen leren voor het eigen pensioensysteem? Of zou er juist van ons geleerd kunnen worden?

DOOR:

RAJISH SAGOENIE
RENÉ VAN DER MEER

Introductie

Hoewel er de afgelopen jaren een grote groei is in het aantal werknemers met een Defined Contribution (DC) regeling (beschikbare premieregeling), zijn de meeste pensioenregelingen in Nederland nog steeds gebaseerd op een salaris-diensttijdssysteem (DB regeling). Bij een beschikbare premieregeling wordt er jaarlijks of maandelijks premie ingelegd in een individuele pot met geld. Na onttrekking van kosten, risicopremies en verwerking van rendement op beleggingen is er aan het eind van ieder jaar/maand voor elk een eigen vermogen beschikbaar. Op de pensioendatum wordt dit vermogen gebruikt om een pensioen aan te kopen, waarbij de hoogte van de jaarlijkse pensioenuitkering afhangt van de hoogte van het vermogen, de te hanteren sterftegrondslagen en de rentestand op het moment van aankoop. Bij een salaris-diensttijdssysteem wordt er voor elk dienstjaar een (min of meer) gegarandeerde uitkering (vanaf pensioendatum) aan de werknemer toegezegd. Voor het vervolg van dit artikel wordt uitgegaan dat er sprake is van een DB

regeling die is verzekerd bij een pensioenfonds. De dekkingsgraad van een pensioenfonds wordt gezien als dé graadmeter om te monitoren hoe goed of hoe slecht het pensioenfonds er financieel voor staat. De dekkingsgraad is gedefinieerd als de marktwaarde van de beleggingen gedeeld door de marktwaarde van de voorziening pensioenverplichtingen. Door de financiële crisis zijn de dekkingsgraden van pensioenfonds sterk gedaald. Dit komt niet alleen door de afname van de waarde van de beleggingen, maar ook door de toename van de voorziening pensioenverplichtingen als gevolg van de sterk gedaalde rentestand en toegenomen levensverwachting. Het is voor de dekkingsgraad van een pensioenfonds dan ook essentieel om te weten op welke grondslagen de verplichtingen worden gewaardeerd en in het verlengde daarvan wat de invloed van die waarderingsmethodiek is op de jaarlijkse premie. Op basis van wetgeving en vanuit de De Nederlandsche Bank (DNB) zijn er regels opgesteld over de waarderingsmethodiek. Deze methodiek is de afgelopen jaren sterk aan wijzigingen onderhevig geweest.

I De auteurs bedanken Bas Koolstra, Tim Nugant, Stuart Vincent, Richard Brown en Urs Barmettler voor hun bijdrage aan dit artikel.

Flexibel. Betrokken. Eigen verantwoordelijkheid. Persoonlijke ontwikkeling.

milliman.nl



We gaan in het vervolg van dit artikel eerst in op de situatie in Nederland door de jaren heen, waarbij we vooral kijken naar de voorziening pensioenverplichtingen (VPV), de actuariële premie en de veel gehanteerde doorsneepremie. Vervolgens focussen we ons op de huidige situatie van diezelfde onderwerpen in enkele andere landen. Tot slot zullen we de verschillende manieren van waarderen en de gevolgen hiervan met elkaar vergelijken.

Nederland

Voorziening Pensioenverplichtingen

De voorziening van het pensioenfonds is de actuariële contante waarde van de toekomstige uitkeringen. De voorziening is dus afhankelijk van de (toegezegde) uitkeringen, de sterftekansen en de rekenrente. De jaarlijkse uitkeringen staan in principe vast, maar de sterftekansen en rekenrente kunnen aan wijzigingen onderhevig zijn. De wijzigingen in sterftekansen zijn de laatste jaren 'redelijk' geleidelijk verlopen en de effecten daarvan zijn minder volatiel dan de effecten van de wijziging in de rekenrente. Vandaar dat we in dit artikel hoofdzakelijk de rente-effecten nader bekijken. Tot 2007 was het voor pensioenfondsgebruikelijk om

met een vaste rekenrente van maximaal 4% te rekenen. Met de invoering van het financieel toetsingskader (FTK) in 2007 werd deze 4% rekenrente vervangen door een door DNB maandelijks gepubliceerde rentetermijnstructuur DNB baseerde zich daarvoor op de marktrente van renteswaps. Het doel hiervan was om de toekomstige toezeggingen te kunnen waarderen op marktwaarde of 'fair value'. Ten tijde van deze overstap van 4% rekenrente naar de rentetermijnstructuur (RTS) waren de effecten niet heel groot, omdat de rente van de toenmalige RTS ongeveer overeen kwam met een vaste rente van 4%. Echter, door de financiële crisis en de gevolgen daarvan voor de interbancaire swapmarkt is de RTS vanaf september 2008 aan een sterke daling begonnen. Een daling waarvan we tot op heden nog niet met zekerheid kunnen zeggen dat die al tot een einde is gekomen.

De waardering van pensioenverplichtingen voor wat betreft de rente is voor pensioenfondsgebruikelijk in 2012 gewijzigd. De door DNB gepubliceerde RTS maakt vanaf september 2012 gebruik van de Ultimate Forward Rate methodiek. Voor langere looptijden is er niet altijd voldoende liquiditeit in de swapmarkt

om tot een betrouwbaar rentepercentage te komen. Hierdoor is besloten om na het zogenaamde 'last liquid point' (dat niet onomstreden op 20 jaar ligt) gebruik te maken van een Ultimate Forward Rate (UFR) van 4,2% (de hoogte van deze 4,2% is theoretisch, niet op marktgegevens gebaseerd en ook niet onomstreden). De UFR is een convergentiepunt, wat betekent dat de langetermijnrente convergeert naar de asymptotische 4,2%. Met de huidige, lage rentes wordt deze 4,2% echter niet bereikt in de RTS, de 60-jaars rente bedraagt ongeveer 3%. Sinds 2012 is er sprake van een driemaandsmiddeling van de rente naaste de beschreven UFR systematiek.

Met de goedkeuring van het wetsvoorstel voor een nieuw Financieel Toetsingskader (nFTK) zijn er per 1 januari 2015 opnieuw wijzigingen in de waardering van de pensioenverplichtingen. De RTS wordt nog steeds gebaseerd op de interbancaire swapmarkt en de UFR wordt wederom toegepast. De driemaandsmiddeling is geschrapt, omdat met het nFTK een beleidsdekkingsgraad wordt geïntroduceerd, die met een gemiddelde van de dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden al voorziet in het tegengaan van onbedoelde beleidsbeslissingen als gevolg van een volatiele markt. Het percentage van de UFR is tot op heden niet aangepast, omdat deze nog aan discussie onderhevig is. Vanuit de adviescommissie UFR is aangeraden om het percentage van 4,2% te vervangen. De DNB heeft dit advies tot op heden niet overgenomen, omdat zij nog wachten op de uitkomsten van een onderzoek naar de rentecurve in Solvency II voor verzekeraars. De verwachting is dat hier in de loop van 2015 meer duidelijkheid over zal komen.

Actuariële premie

Om pensioen op te bouwen moet er jaarlijks premie worden betaald aan het pensioenfonds. Uiteraard hangt de premie af van de eigenschappen van de pensioenregeling (zoals bijvoorbeeld de hoogte van de opbouw), maar ook van de marktomstandigheden ten tijde van de premiebetaling. Bij een lage (reken)rente zal er een hogere premie moeten worden betaald voor de opbouw van aanspraken dan bij een hoge rekenrente.

In beginsel moet een pensioenfonds ieder jaar een kostendekkende premie in rekening brengen. De premie-inkomsten moeten dus genoeg zijn om de in een jaar op te bouwen pensioenaanspraken te kunnen financieren, inclusief een solvabiliteitsopslag en kostenopslag. De kostendekkende premie bestaat dan uit de actuariële premie op basis van de huidige marktomstandigheden (inclusief de waarderingsregels) en eventuele opslagen voor uitvoeringskosten, vereist eigen vermogen en eventueel toeslagbeleid. Er is wel een verschil met de waardering van de verplichtingen, er mag namelijk bij het vaststellen van de premie worden gewerkt met een gedempte rekenrente. Deze demping helpt om grote fluctuaties in de jaarlijkse premie te

voorkomen. Damping vindt plaats door de premie niet langer te baseren op de actuele rentetermijnstructuur, maar door te kiezen voor een middeling van rente van de afgelopen jaren of door te kiezen voor een verwacht rendement. Uiteraard moet de gekozen dempingsmethode wel goed onderbouwd worden en voor een langere termijn worden gehanteerd.

Met de invoering van het nFTK op 1 januari 2015 is er een aantal wijzigingen in het premiebeleid van pensioenfondsden gekomen, waardoor voor de meeste pensioenfondsden het premiebeleid op enkele punten zal wijzigen. Allereerst moet er bij het gebruik van een verwacht rendement rekening worden gehouden met nieuwe maximale rendementen. Tevens moet het gekozen verwachte rendement elke vijf jaar opnieuw worden vastgesteld. Als gevolg van aangescherpte eisen aan het vereist eigen vermogen zal ook de solvabiliteitsopslag die in de premie moet worden verwerkt stijgen, naar verwachting met gemiddeld 4 à 5%. Zoals eerder vermeld bestaat de kans dat de UFR in 2015 zal worden aangepast. Indien dit het geval is zal dit –afhankelijk van de mate van aanpassing – ook zorgen voor veranderingen in de premie.

Doorsneepremie

Een concept dat nauw verbonden is met waarderingsmethodiek en premiebeleid is de doorsneepremie. Veel Nederlandse pensioenfondsden brengen een doorsneepremie in rekening. Dit is een premie die voor een alle deelnemers uniform is vastgesteld zonder rekening te houden met individuele verschillen in leeftijd of geslacht. Dit betekent dat jong en oud hetzelfde premiepercentage betalen, ook al is het inkopen van pensioen voor een oudere werknemer duurder dan voor een jongere werknemer. Voor een bedrijfstakepensioenfonds (Bpf) is de doorsneepremie verplicht gesteld. De doorsneepremie is ooit ingevoerd om o.a. gelijke kansen op de arbeidsmarkt te bieden aan jong en oud. Daarnaast zouden bedrijven met oudere werknemers worden geconfronteerd met hoge pensioenlasten ten opzichte van bedrijven met jongere werknemers terwijl de pensioenregeling gelijk is. Dit zou een concurrentienadeel geven voor bedrijven met oudere werknemers. Tegenwoordig staat de doorsneepremie echter steeds meer ter discussie.

De doorsneesystematiek dateert nog uit een tijdperk dat er ongeveer evenveel jonge als oude werknemers waren en dat werknemers vaak langdurig bij dezelfde werkgever bleven werken. Tegenwoordig is dit echter veranderd en zijn er relatief meer ouderen dan jongeren. Daarnaast hebben werknemers vaker veel kortere arbeidsrelaties en zijn vaker gaan werken als ZZP'er². Hierdoor komt het vaker voor dat sommige mensen actuariael gezien te veel hebben betaald voor hun pensioen, dit geldt bijvoorbeeld zeer sterk voor

2 Zelfstandige zonder pensoneel

mensen die op latere leeftijd ZZP'er zijn worden. Naast overdracht van jongeren naar ouderen zorgt de doorsneepremie ook voor overdracht van bedrijven met mensen met een lage levensverwachting (vaak lager opgeleid en man) naar bedrijven met mensen met een hogere levensverwachting (vaak hoger opgeleid en vrouw).

De roep om de afschaffing van de doorsneepremie wordt steeds luider, maar er is nog geen eenduidig oordeel over het beste alternatief. Een veel gehoord alternatief is een doorsneepremie met degressieve opbouw. Dit houdt in dat er voor alle werknemers een gelijk premiepercentage van het salaris zal worden gevraagd, maar dat de opbouw van het pensioen dat deelnemers daarvoor ontvangen geleidelijk terug, jongeren bouwen hierdoor meer pensioen op dan ouderen bij eenzelfde premiepercentage. Het voordeel hiervan is dat ouderen geen (extra) nadeel hebben op de arbeidsmarkt als gevolg van de actuariel benodigde premie. Dit lijkt een goed alternatief, maar er moet niet voorbij worden gegaan aan mogelijke consequenties van dit systeem. Zo weegt een economische crisis met een hoge jeugdwerkloosheid sterker door voor een bepaalde generatie dan tot op heden het geval was. Tevens heeft de afschaffing van de doorsneepremie (met welk alternatief dan ook) één groot nadeel, het is een kostbaar proces. De jongeren die tot nu toe vooral de ouderen hebben 'gesubsidieerd' zullen compensatie willen voor het feit dat zij in de toekomst als oudere geen 'subsidie' meer zullen ontvangen. De schattingen over de kosten hiervan lopen sterk uiteen, maar zullen toch minstens €25 miljard (Koninklijk Actuarieel Genootschap) en misschien zelfs wel ruim €100 miljard (CPB) bedragen. Naast de hoge kosten van het afschaffen van de doorsneepremiesystematiek zijn er ook anderen nadelen te bedenken. Zo wordt de administratie en communicatie bijvoorbeeld een stuk ingewikkelder als er voor iedere werknemer een individuele premienota moet komen.

Buitenland

Verenigd Koninkrijk

Het pensioenstelsel in het Verenigd Koninkrijk kent het driepijlersysteem, waarbij de eerste en tweede pijler een omslagsysteem zijn en de derde pijler kapitaaldekking heeft. In het Verenigd Koninkrijk kan de rekenrente per fonds verschillen. De precieze rekenrente wordt na actuariel advies vastgesteld door bedrijven en fondsbestuurders. Normaliter wordt er gebruik gemaakt van Britse staatsobligaties en inflatiegerelateerde obligaties met een extra marge voor beleggingsrendementen. Dit wordt gebruikt voor de jaren tot het laatste liquide punt in de markt. De Engelse Centrale Bank publiceert yields met een maximum van 25 jaar, het laatste liquide punt ligt dus meestal op 25 jaar. Voor de rente na 25 jaar zijn nauwelijks conventies en kan er door actuariel adviesbureaus een eigen

methodiek worden voorgesteld. Een voorbeeld hiervan is door bij het schatten van de langetermijnrente gebruik te maken van Britse staatsobligaties met een looptijd langer dan 25 jaar. Voor de periode na de looptijd van de staatsobligaties (50 jaar) worden schattingen gedaan op basis van forward rates die gebaseerd zijn op historische data en economische theorie.

De premies zijn, net als in Nederland, de afgelopen jaren hard gestegen door de lager rente en de toegenomen levensverwachting. Dit heeft geleid tot een daling van het aantal DB-regelingen in het Verenigd Koninkrijk. In het Verenigd Koninkrijk maakt men voor DB-regelingen vaak gebruik van een doorsneepremie op een soortgelijke manier als dat in Nederland het geval is. Tegenwoordig zijn er steeds meer fondsen die een progressieve premie rekenen, wat betekent dat het premiepercentage stijgt voor hogere leeftijden.

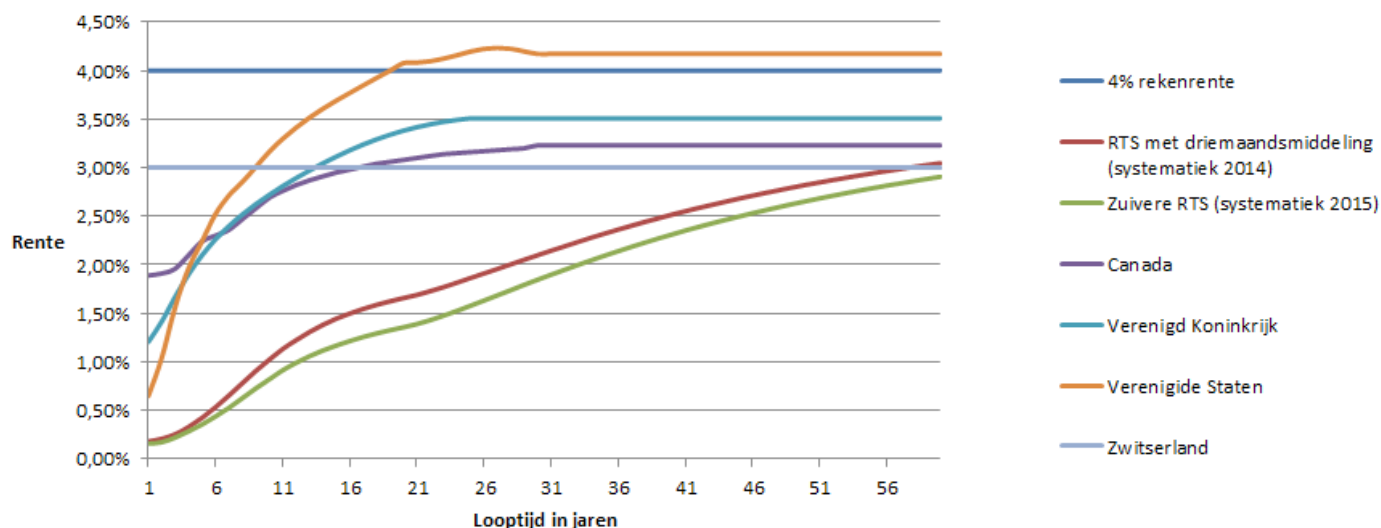
Zwitserland

Ook in Zwitserland is pensioen geregeld via het driepijlersysteem. De eerste pijler kent het omslagstelsel en de tweede en derde pijler worden gefinancierd met kapitaaldekking. In Zwitserland wordt bij het vaststellen van de rekenrente gebruik gemaakt van historische rendementen op hoofdzakelijk staatsobligaties en gedeeltelijk op basis van rendementen op overige investeringen. De maximaal te hanteren rekenrente bestaat voor tweederde uit de verrichtingen van de afgelopen 20 jaar van de BVG-25 index en voor éénderde uit het rendement van de 10-jaars staatsobligaties verminderd met een half procent. De BVG-25 index bestaat voor ongeveer 40% uit Zwitserse staatsobligaties, voor 20% uit buitenlandse staatsobligaties, voor ruim 25% in aandelen en verder uit overige beleggingen (cash, vastgoed etc.). Op basis hiervan is de rekenrente per 31 december 2014 vastgesteld op 3%.

De pensioenpremies in Zwitserland zijn progressief. De premies, een percentage van het pensioengevend salaris, stijgen met de leeftijd van de deelnemers. Voor deelnemers onder de 34 jaar gaat het om ongeveer 7%, voor deelnemers boven de 55 om 18%. Er is dus een koppeling tussen het premiesysteem en de opbouw. Dit systeem zou dus gezien kunnen worden als een middenweg tussen de doorsneepremie en een opbouw op basis van actuariële waarde.

Verenigde Staten

In de Verenigde Staten is financiering van de eerste pijler geregeld via een omslagstelsel. De tweede en derde pijler kennen kapitaaldekking. Er zijn in de Verenigde Staten veel verschillende regelingen, waarbij er vooral een verschil in regelgeving is tussen regelingen in de publieke sector en regelingen in het bedrijfsleven. Als gevolg hiervan is het lastig om eenduidig aan te geven hoe de rekenrente wordt bepaald. In de publieke



Figuur 1: Rentecurves

sector wordt veelvuldig gebruik gemaakt van de yields, zowel staatsobligaties als van hooggewaardeerde obligaties van bedrijven, waarbij er gekeken wordt naar de rentes voor de korte termijn, middellange termijn en lange termijn (tot 30 jaar). In onze internationale vergelijking verderop in dit artikel maken we gebruik van de Citi Pension Discount Curve, die wordt maandelijks gepubliceerd en wordt veelvuldig gebruikt door Amerikaanse actuarissen. Deze rekenrente geeft een rentecurve voor een periode van 6 maanden tot 30 jaar gebaseerd op een model dat AA gewaardeerde bedrijfsobligaties en staatsobligaties gebruikt om een rentecurve te berekenen.

Wat de doorsneepremie betreft is er in de Verenigde Staten geen eenduidige regeling. De doorsneepremie mag worden toegepast, maar dit hoeft niet. In de praktijk kennen vooral pensioenregelingen in de publieke sector een regeling waarbij iedereen eenzelfde premiepercentage betaalt. In de private sector is er een grote diversiteit aan regelingen en premievarianten.

Canada

Ook het Canadese pensioenstelsel kent drie pijlers, waarbij de eerste pijler een omslagstelsel heeft en de tweede en derde pijler uit kapitaaldekking bestaan. De waardering van verplichtingen in Canada wordt voor twee verschillende scenario's gedaan. Allereerst het scenario waarin het pensioenfonds per berekeningsdatum zou ophouden te bestaan. Hierbij wordt gekeken of er voldoende geld beschikbaar is om aan alle verplichtingen te voldoen (zogenoemde liquidatiegedachte). In dit geval zal er worden gewaardeerd met een rentetermijnstructuur die gelijk is aan de rente van Canadese staatsobligaties plus een opslag. In het tweede scenario van waardering wordt er uitgegaan van een scenario waarin het

pensioenfonds zal blijven bestaan (zogenoemde 'going concern' gedachte). Hierbij is de waardering gebaseerd op een rentetermijnstructuur die door de actuaaris wordt bepaald. Deze dient te zijn gebaseerd op de voorspelde 20-jaars rendementen op het portfolio van het desbetreffende pensioenfonds. De verschillen in de gebruikte verwachtingen van rendementen kan dus voor grote verschillen zorgen in de waardering. Bij een rapportage dient de actuaaris beide vormen van waardering uit te voeren.

In Canada is de premiebijdrage bijna altijd een percentage dat voor alle deelnemers gelijk is. Wel wordt er vaak op individueel niveau getest of dit niet tot grote verschillen leidt, bijvoorbeeld door te bekijken of de opgebouwde aanspraak niet hoger is dan twee maal de premiebijdrage. In Canada is er nog geen grote discussie losgebarsten of dit systeem moet worden veranderd door de opgebouwde rechten en actuariële waarden daarvan beter te relateren aan de premie voor het individu.

Internationaal perspectief

Om inzicht te geven in de effecten van de verschillende waarderingsmethodieken in diverse landen nemen we een voorbeeldpensioenfonds, waarvoor we de verschillen in waardering van de voorziening pensioenverplichtingen en de kostendekkende premie inzichtelijk zullen maken. Om de vergelijking zo overzichtelijk mogelijk te houden gaan we wel overal uit van de Nederlandse situatie qua pensioenregeling (opbouwpercentage, pensioenleeftijd etc.). We bekijken dus eigenlijk wat het effect zou zijn van het overnemen de verschillende waarderingsmethodieken.

Het voorbeeldpensioenfonds X bestaat uit 40% actieve deelnemers, 48% gewezen deelnemers en de rest is

Tabel I: Verplichtingen, dekkingsgraad en kostendekkende premie

Rente	VPV (in miljoenen €)	Dekkingsgraad	Kostendekkende premie
4% rekenrente	1.740	161%	18,70%
RTS met drie maandsmiddeling (systematiek 2014)	2.650	106%	28,30%
Zuivere RTS (systematiek 2015)	2.800	100%	29,80%
Canada	2.090	134%	22,40%
Verenigd Koninkrijk	1.980	141%	21,20%
Verenigde Staten	1.750	160%	18,60%
Zwitserland	2.140	131%	23,10%

pensioentrekkend (hetzij een ouderdomspensioen, hetzij een nabestaandenpensioen). De meerderheid is man, de gemiddelde leeftijd bedraagt 48 jaar. Het pensioenfonds heeft momenteel een belegd vermogen van €2,8 miljard.

Zoals eerder vermeld speelt de rekenrente een grote rol in het bepalen van de benodigde voorziening en de kostendekkende premie. In de grafiek op de vorige bladzijde is voor alle landen in de vergelijking de rekenrente per 31-12-2014 weergegeven. Hierbij kan het volgende worden opgemerkt. Allereerst kent een aantal landen (Canada, Verenigd Koninkrijk) een rekenrente waarbij een fondsafhankelijke opslag op de uit staatsobligaties afgeleide rentecurve wordt gerekend. Voor de rekenrentes van deze landen hebben wij dus enkele aannames moeten doen op het gebied van beleggingen en verwachte rendementen. Bij Canada hebben we gekozen om de opslag van 0,9% aan te houden, die verplicht is bij waarderingen in het geval van een liquidatietraject. Daarnaast is besloten om eenzelfde opslag te gebruiken voor het Verenigd Koninkrijk. Ook merken we op dat voor de Verenigde Staten in deze berekening is gekozen voor de veel gebruikte Citigroup Pension Discount Curve. Daarnaast merken we op dat alle buitenlandse landen in dit onderzoek slechts een rekenrentecurve hebben voor de komende 25 of 30 jaar, voor die periode daarna wordt (zoals in die landen gebruikelijk) de 25-jaarsrente of 30-jaarsrente gebruikt voor de waardering van verplichtingen met een langere looptijd.

In de grafiek valt op dat enkel Zwitserland nog een rente hanteert waarbij het percentage onafhankelijk is van de looptijd, de rest van de landen kent een rentepercentage wat oploopt bij langere looptijden. Dit is een logisch gevolg van het gebruik van (staats) obligaties in het bepalen van de rekenrente. Ook valt

op dat de ooit zoveel gebruikte maximale rekenrente van 4% in Nederland ver ligt boven de rekenrentes, die momenteel in Nederland gehanteerd mogen worden. De Nederlandse rekenrentes die in 2014 en 2015 voorgeschreven worden, liggen allemaal een significant lager dan de bekeken rekenrentes in het buitenland.

In Tabel I zijn de voorziening pensioenverplichtingen, dekkingsgraad en kostendekkende premie voor het voorbeeldpensioenfonds bepaald op basis van de rentepercentages per 31 december 2014. Verder is er in de berekening gebruik gemaakt van de AG Prognosetafel 2014 met fonds specifieke ervaringssterfte. De kostendekkende premie is uitgedrukt als percentage van de pensioengrondslag. Het is belangrijk om op te merken dat er alleen ouderdomspensioen wordt ingekocht door het pensioenfonds, omdat (in dit voorbeeld) nabestaandenpensioen op risicobasis wordt verzekerd.

Nederland blijkt het meest prudente land qua waardering in dit overzicht. Uiteraard resulteert dit ook in een hogere kostendekkende premie. We dienen hier wel op te merken dat Nederlandse fondsen de mogelijkheid hebben om met een gedempte kostendekkende premie te rekenen. Ook blijkt uit de berekening dat de Verenigde Staten de hoogste dekkingsgraad heeft, dit komt vooral door de rentes voor de langere looptijden, die liggen namelijk boven de 4%. In de Verenigde Staten worden voorzieningen een stuk minder prudent gewaardeerd dan we hier in Nederland tegenwoordig gewend zijn. Zwitserland, Canada en het Verenigd Koninkrijk vormen de middenmoot qua dekkingsgraad. Voor de laatste twee landen merken we wel op dat er grote verschillen kunnen zijn voor verschillende fondsen, fondsen met een agressief beleggingsprofiel mogen met hogere rentes rekenen waardoor er ook een hogere dekkingsgraad zou ontstaan.

Conclusie

In dit artikel hebben wij de marktwaardewaardering van de voorzieningen pensioenverplichtingen en premies in Nederland vergeleken met de waardering in enkele landen met pensioensystemen met een DB karakter. We constateren grote verschillen tussen de waarderingsregels aangaande de te hanteren rente (curve) met een variëteit van looptijd afhankelijke tot looptijd onafhankelijke rekenrentes. De gevolgen hiervan zijn ook zeer divers. Een vergelijking is mede daardoor niet altijd makkelijk te maken. De afgelopen jaren zijn er in Nederland veel veranderingen geweest van de waarderingsregels aangaande de te hanteren rente (curve) bij marktwaarde berekeningen van pensioenverplichtingen. In Nederland zijn deze (rentecurve) waarderingsregels meer 'rule based' en prudent van aard. In de vergelijkende landen wordt

meer uitgegaan van 'principle based' rente (curve) regels, al dan niet gekoppeld aan het beleggingsprofiel, die relatief minder prudent zijn.

In het (n)FTK worden (kunstmatig) maatregelen genomen om de volatiliteit in de premie en voorzieningen (en dus dekkingsgraad) te beperken. Het rigide toepassen van 'one size fits all' in Nederland kan leiden tot ongewenste situaties (zoals bijvoorbeeld korten van opgebouwde rechten). Hoewel duidelijk is dat de juiste rentecurve niet bestaat zou het hanteren van gepast maatwerk – zoals in enkele andere landen wordt gedaan – welkom zijn in Nederland. Aan de hand van dit artikel kan worden geconcludeerd dat de term 'fair value' van de voorziening pensioenverplichtingen in internationaal perspectief verschillend kan worden geïnterpreteerd..

OVER DE AUTEURS:



Rajish Sagoenie

Rajish is Actuaris AG en als Principal bij Milliman Pensioenen verantwoordelijk voor advisering en certificering van pensioenfondsen. Hij heeft meer dan 20 jaar ervaring op pensioengebied en in actuariële consultancy. Ook was Rajish van 2009 tot juni 2013 voorzitter van het Koninklijk Actuariel Genootschap, de beroepsvereniging van actuarissen. In 1991 is Rajish afgestudeerd met een universitaire graad in de Econometrie aan de Vrije Universiteit en in 1994 afgestudeerd in de Actuariële Wetenschappen aan de Universiteit van Amsterdam.



René van der Meer

René is Actuaris AG en Manager bij Milliman Pensioenen. Hij heeft ruim 15 jaar ervaring op pensioengebied en in actuariële consultancy. Binnen Milliman Pensioenen houdt René zich met name bezig met advisering en certificering van pensioenfondsen. René is in 1996 afgestudeerd met een universitaire graad in Econometrie aan de Vrije Universiteit en in 1999 afgestudeerd met een universitaire graad in Actuariële Wetenschappen aan de Universiteit van Amsterdam.