

Langlevenrisico (on)voldoende onderkend

De levensverwachting in Nederland is de laatste 50 jaar flink toegenomen en zal de komende jaren naar alle waarschijnlijkheid alleen nog maar toenemen (*bron: IMF, global financial stability report april 2012*). Een tendens die impact heeft op de samenleving op allerlei fronten. Voor pensioenfondsen en levensverzekeraars is het van essentieel belang inzicht te hebben op de ontwikkeling van de levensverwachting. Ook uit de in het najaar van 2014 gepubliceerde AG prognosetafel blijkt dat de levensverwachting wederom verder is toegenomen ten opzichte van de eerder gepubliceerde prognosetafel uit 2010. Hoe groot is dit risico? Wat zien wij in de praktijk? Hoe gaan pensioenfondsen met het langlevenrisico om? Wat zijn de (on)mogelijkheden om dit risico te verzekeren? In dit artikel gaan wij nader in op deze vragen. Vervolgens maken we een stap over de grens: hoe gaat het buitenland om met het langlevenrisico?

DOOR RAJISH SAGOENIE EN RENÉ VAN DER MEER

Langlevenrisico in Nederland

Definitie langlevenrisico

Het langlevenrisico is het risico dat een pensioenfonds of verzekeraar loopt dat een verzekerde persoon langer leeft dan op basis van de gehanteerde sterftetafels wordt verwacht. Dit risico doet zich bijvoorbeeld voor bij ouderdomspensioenen. Op het moment dat iemand langer leeft dan vooraf ingeschat, betekent dit dat er meer pensioen uitgekeerd moet worden dan vooraf verwacht. De voorziening pensioenverplichtingen is in dit geval feitelijk te laag vastgesteld. Het langlevenrisico wordt in veel situaties gedragen door het pensioenfonds of de verzekeraar. In het vervolg van dit artikel zullen wij ons beperken tot volledig 'eigen beheer' voerende pensioenfondsen.

Langlevenrisico in relatie tot kenmerken pensioenfondsen

Voordat een pensioenfonds kan bepalen of de stijgende levensverwachting tot onaantvaardbare risico's voor de lange termijn doelstellingen kan leiden, is het zaak om de omvang van deze risicofactor zo goed mogelijk te bepalen. Daarnaast is het belangrijk om na te gaan hoe diverse kenmerken van een pensioenfonds de grootte van het langlevenrisico beïnvloeden.

De huidige situatie is dat bijna alle pensioenfondsen de voorziening pensioenverplichtingen waarderen op de AG prognosetafel zoals door het Koninklijk Actuariel Genootschap wordt gepubliceerd. Iedere twee jaar wordt een vernieuwde prognosetafel gepubliceerd. De laatste prognosetafel is gepubliceerd in 2014, de AG 2014 prognosetafel. Omdat deze tafel is gebaseerd op gegevens van de gehele bevolking zal ieder pensioenfonds eigen correcties toepassen, omdat door bijvoorbeeld het opleidingsniveau de levensverwachting van de populatie anders is dan gemiddeld. Door het toepassen van de meest recente prognosetafel gecombineerd met ervaringssterfte anticiperen pensioenfondsen op het langer leven van deelnemers. Effecten van een nieuwe tafel hebben per pensioenfonds een verschillend effect.

De leeftijdsverdeling en het aantal mannen/vrouwen in het fonds zijn belangrijke kenmerken die de omvang van het langlevenrisico beïnvloeden. De zogenoemde 'rijpheid' van het pensioenfonds beïnvloedt de aard van de verplichtingen. Voor een grijsd pensioenfonds hebben verbeteringen van de levensverwachting voor jongeren geen of nauwelijks effect, terwijl bij een jong pensioenfonds dat wel van toepassing is.

Een tweede kenmerk is de verdeling man – vrouw in



René van der Meer
Manager & Consulting Actuary
Milliman Pensioenen



Rajish Sagoenie
Principal & Managing Director
Milliman Pensioenen

een populatie. Mannen en vrouwen hebben nog steeds een verschillende levensverwachting.

De beleggingsmix van een pensioenfonds is een derde kenmerk dat de relatieve omvang van het langlevensrisico beïnvloedt. De duration voor een jong pensioenfonds is hoger dan van een oud pensioenfonds. Daarmee is een jong pensioenfonds vaak gevoeliger voor een wijziging in de rente dan een vergrijsd pensioenfonds. Gevolg is dat het relatieve belang van het langlevensrisico ten opzichte van andere risicofactoren (zoals bijv. rente- en aandelenrisico) afhankelijk is van specifieke kenmerken van het pensioenfonds.

Wat betreft de omvang van het risico blijkt uit berekeningen dat sinds 2007 pensioenfondsen circa 16% (bron: *PensioenPro* april 2014 'Verzekeren langlevensrisico: goed idee voor pensioenfondsen?') dekkinggraad zijn kwijtgeraakt als gevolg van toegenomen levensverwachting. Hoewel een verbetering van sterftekansen meer effect heeft bij de jongeren, wordt door de contantmaking dit verhoogde effect gedeeltelijk teniet gedaan.

De conclusie is dat het langlevensrisico effect heeft op het totale risico van een pensioenfonds, ongeacht de samenstelling van de populatie. De rijpheid van het desbetreffende pensioenfonds heeft weinig invloed op de grootte van het effect. De beleggingsmix kan er wel voor zorgen dat de relatieve urgentie van het langlevensrisico minder wordt in verhouding tot de bestaande traditionele risicofactoren zoals aandelen- en renterisico. Geconcludeerd kan worden dat de 'traditionele' risico's, zoals bijvoorbeeld rente- en aandelenrisico, relatief veel aandacht krijgen in vergelijking met het langlevensrisico.

Verzekeren van het langlevensrisico

Als een pensioenfonds zich zou willen beschermen tegen het langlevensrisico, is goed te analyseren welke mogelijkheden er beschikbaar zijn. Wij zien momenteel de volgende mogelijkheden: het bestuur zou met het verhogen van de pensioenleeftijd in de regeling kunnen anticiperen op de langere levensverwachting van deelnemers. Met andere woorden, de pensioenuitkering wordt daarmee gekoppeld aan de verhoogde pensioenleeftijd. In de praktijk wordt indexatie beperkt, waardoor actieve deelnemers minder pensioen krijgen. Werkt deze actieve deelnemer een jaar door dan krijgt hij een hoger pensioen dat als compensatie kan worden gezien. Daarnaast kunnen pensioenregelingen in zijn algemeenheid worden versoberd. Neemt niet weg dat dit oplossingen zijn voor de (actieve) deelnemers die nog geen pensioenuitkering ontvangen. Voor pensioengerechtigden is dit uiteraard geen oplossing. Verder zijn er verschillende mogelijkheden om het langlevensrisico te (her)verzekeren.

Pensioenfondsen kunnen momenteel bijvoorbeeld voor de volgende opties kiezen:

- *Een pensioen buy-out*: Pensioenfonds draagt alle verplichtingen over naar een verzekeraar en neemt dus het langlevensrisico over. Het pensioenfonds bestaat na de overdracht niet meer;
- *Buy-in*: Bij een buy-in koopt een pensioenfonds annuïteiten in bij een verzekeraar die overeenkomen met gedane toezeggingen. Aangezien de annuïteiten de gedane toe-

zeggingen afdekken, draagt het pensioenfonds geen langlevensrisico meer voor die groep;

- *Aangaan van een indemnity swap* (langlevenswap): Bij een indemnity swap worden verschillen tussen verwachte en gerealiseerde sterfte (op basis van kasstromen) binnen het pensioenfonds gecompenseerd door een externe partij, in ruil voor een impliciet te betalen premie. De duur van deze constructie is gelijk aan de langstlevende van de populatie die bij deze deal is betrokken met een maximum van circa 40 jaar;
- *Index linked langleven swap verzekering*: Op basis van een bepaalde index wordt vastgesteld of dit product uitkeert of niet. De looptijd is in tegenstelling tot de indemnity swap rond de 10-20 jaar. Gezien de kortere looptijd van dit product zouden er meer partijen te vinden moeten zijn die dit product willen afsluiten. Deze variant is een aantal malen in de Nederlandse markt afgesloten tussen verzekeraars en herverzekeraars;
- *Algemeen Pensioenfonds (APF)* oplossing voor langlevensrisico? Op dit moment is er wetgeving in de maak voor de oprichting van een APF. APF is een vehikel dat het mogelijk maakt om meerdere pensioenregelingen binnen verschillende ringen uit te voeren. Per ring geldt het nFTK, echter bepaalde risico's (waaronder bijvoorbeeld langlevensrisico) zouden mogelijk kunnen worden gedeeld over de ringen heen. Dit zou dan gelden voor ondernemingspensioenfondsen en niet verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen.

De in het kader besproken 'instrumenten' hebben gemeen dat men, in ruil voor een risicopremie, geheel of gedeeltelijk gecompenseerd wordt bij verdere stijgingen van de levensverwachting. Een voorbeeld van een swap in Nederland is die tussen AEGON en Deutsche Bank. Voor AEGON was het een risico dat de levensverwachting sneller zou toenemen dan ingeschat. Voor Deutsche Bank was het risico dat de levensverwachting langzamer zou toenemen dan ingeschat.

In het kader van risicobeheersing is het goed om op te merken dat met het afdekken van het langlevensrisico met behulp van een financieel instrument, er aan de andere kant weer risico's worden binnengehaald. Denk hierbij bijvoorbeeld aan tegenpartijrisico en de beperkte mate van handelbaarheid van het betreffende instrument. Genoemde instrumenten hebben gemeen dat zij het langlevensrisico hedgen.

In de praktijk zien wij dat het langlevensrisico niet altijd wordt meegenomen in lange termijn studies van pensioenfondsen. Met de resultaten van zo'n studie kan beter bepaald worden welke risicopremie een pensioenfonds over zou hebben voor het afdekken van langlevensrisico met behulp van marktoplossingen. Daarnaast richt het afdekken van langlevensrisico door middel van indemnity swap zich vooral op de uitkeringsfase en minder op de opbouwfase. Reden is dat het afdekken gedurende de opbouwfase (vooralsnog) te veel onzekerheid met zich meebrengt door de zeer lange looptijden. Dit zal naar onze mening op korte termijn niet veranderen. Overigens is het conceptueel wel mogelijk om langlevensrisico in de opbouwfase te verzekeren.

In het nieuw financieel toetsingskader voor pensioenfondsen (nFTK) is sprake van twee grenzen, te weten vereist eigen vermogen (VEV) en minimaal vereist eigen vermogen (MVEV). Indien een pensioenfonds in een reservetekort komt (beleidsdekkingsgraad kleiner dan VEV), dient een pensioenfonds een herstelplan in te dienen om aan te tonen dat in maximaal tien jaar de beleidsdekkingsgraad boven het VEV uitkomt. Indien de beleidsdekkingsgraad na vijf jaar onder het niveau van MVEV is (circa 105%), dient dit tekort te worden opgelost, desnoods door verlaging van de pensioenaanspraken. Introductie van een nieuwe prognosetafel wordt gefinancierd uit het fondsvermogen. Als door de introductie de dekkingsgraad van een pensioenfonds onder een zeker vereist niveau komt, kan dit tekort in principe in tien jaar respectievelijk vijf jaar worden opgelost. Lukt dit niet dan kunnen in het uiterste geval de aanspraken worden gekort. Het direct korten heeft geen gevolgen voor de jongere generatie, met het ten laste laten komen van fondsvermogen worden mogelijk risico's naar de jongere generaties verschoven.

Langlevenrisico buiten Nederland

Als we over de grens kijken zien we wat anders. In Engeland bijvoorbeeld is de markt voor indemnity swap's al enkele jaren geleden op gang gekomen en hebben diverse 'deals' plaatsgevonden. Daarnaast heeft er recentelijk een deal in Canada plaatsgevonden tussen SCOR en Canada Life.

Waarom worden deze deals wel in Engeland gesloten maar niet in Nederland? Het antwoord ligt in het feit dat in Nederland het langlevensrisico veelal wordt gelopen door het pensioenfonds, terwijl het langlevensrisico in Engeland veelal wordt gelopen door de werkgever. Gevolg is dat de werkgever vaker bereid is het langlevensrisico af te dekken om op die manier dit risico te reduceren. Een ander verschil is het indexatiebeleid. Waar in Nederland sprake is van een voorwaardelijke indexatie toezegging, wat de constructie ingewikkelder maakt, is in Engeland sprake van een onvoorwaardelijke indexatie.

Vanuit Britse pensioenfondsen wordt de vraag naar instrumenten ter afdekking van het langlevensrisico ook gedreven door: [Bron: rapport VBA 'langleven in Nederland']

- De wens van werkgevers (o.a. wegens IFRS) om het pensioenrisico van de balans van de onderneming te halen;
- De toenemende aandacht voor risicomanagement als gevolg van de kredietcrisis, strengere regelgeving, dalende dekkingsgraden, vergrijzing, en het feit dat vele fondsen in het Verenigd Koninkrijk gesloten zijn voor nieuwe deelnemers;
- De toegenomen aandacht in de media.

Ondanks het feit dat de markt voor (her) verzekering van het langlevensrisico in Nederland nog niet of beperkt van de grond is gekomen, zou Nederland toch kunnen kijken hoe de markt in Engeland van de grond is gekomen. Er zijn genoeg redenen in Nederland om een dergelijke analyse nu serieus uit te voeren.

Redenen zijn de relatieve toename van het langlevensrisico ten opzichte van bijvoorbeeld het renterisico. De meeste fondsen hebben het renterisico immers (gedeeltelijk) gehedged. Daarnaast zullen fondsen vergrijzen, waardoor ook het belang van het afdekken van het langlevensrisico toeneemt. In de praktijk zien wij dat pensioenfondsen nog steeds op elkaar wachten aangezien bijna niemand een dergelijke deal heeft gesloten. Om een markt voor langlevensrisico te laten ontstaan moeten de vraag- en aanbodzijde dicht genoeg bij elkaar komen, waarbij het onze indruk is dat het op dit moment aan financiële instrumenten aan de aanbodzijde ontbreekt.

Tot slot

Zoals aangegeven zijn er verschillen tussen de situatie in Nederland ten opzichte van Engeland, waar er momenteel meer aandacht is voor het langlevensrisico. In Nederland wordt het langlevensrisico vaak gedragen door het pensioenfonds. Uiteindelijk zou je kunnen stellen dat de deelnemers het langlevensrisico lopen. Immers, mocht de voorziening pensioenverplichtingen ontoereikend worden om de gedane pensioentoezegging te kunnen nakomen, heeft het bestuur een uiterste middel: het korten van aanspraken. Dit is in Engeland niet het geval.

Mede gezien het feit dat het langlevensrisico toeneemt, zijn wij een voorstander dat het langlevensrisico bij diverse financiële studies meer aandacht krijgt en dat besturen van pensioenfondsen meer inzicht krijgen in de effecten van dit risico. In deze studies kan dan worden geanalyseerd wat de impact is van het langlevensrisico op de risicobalans van een pensioenfonds met als doel het verhogen van de bewustwording bij besturen.

In Nederland bestaat onder het huidige financiële toetsingskader (nFTK) de mogelijkheid om pensioenen te korten. Een onderdeel van het nFTK is ook een onderzoek naar de risicobereidheid van stakeholders in een pensioenfonds. Deelnemers kunnen dan bijvoorbeeld aangeven of zij meer waarde hechten aan een zeker pensioen of liever kiezen voor een onzeker pensioen met indexatie potentie.

Wij kunnen ons voorstellen dat resultaten van een dergelijk onderzoek impact hebben op de totale risicobeheersing, waaronder het langlevensrisico. Daarnaast zou onderzocht kunnen worden of deelnemers gedurende hun opbouwfase bereid zijn een bijdrage te leveren aan de verzekering van het langlevensrisico. Hun bijdrage bestaat dan uit een beperkte mate van acceptatie van een korting op hun opgebouwde pensioenaanspraken (lees risicopremie). Daarnaast zal het herverzekeren van het langlevensrisico (kosten) voor het pensioenfonds een voordeel moeten opleveren: een verlaging van het vereist eigen vermogen en/of verlaging van de kans op korten van aanspraken voor de deelnemers (bate). Per fonds zal een dergelijke analyse kunnen worden uitgewerkt wat mogelijk een toegevoegde waarde heeft voor het pensioenfonds enerzijds en een gunstig effect in de hoogte van de pensioenaanspraken voor deelnemers anderzijds. ■

