

mei 2016

# Financiële positie Pensioenfondsen

Rapportage op verzoek van het Ministerie van  
Sociale Zaken en Werkgelegenheid

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

# Inhoud

Aanleiding en samenvatting	3
1 Financiële positie 2015 en herstelplannen 2016	6
2 Situatie eerste kwartaal 2016 en vooruitblik 2017	16
3 Maatregel minimaal vereist eigen vermogen 2020-2021	21
Bijlage I Toelichting herstelplansystematiek	23
Bijlage II Toelichting analyses kortingen 2017	26
Bijlage III Verklarende woordenlijst	27

# Aanleiding en samenvatting

## Aanleiding

Naar aanleiding van het verzoek van de Tweede Kamer in het Algemeen Overleg op 20 januari 2016 en het verzoek van het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid gaat DNB in deze rapportage in op de financiële positie van pensioenfondsen. Deze rapportage is gebaseerd op de herstelplannen die op 1 april 2016 bij DNB zijn ingediend voor 2016 en op de gerapporteerde dekkingsgraden eind eerste kwartaal 2016.

In deze rapportage gaat DNB in op de volgende onderwerpen:

1. De financiële positie van pensioenfondsen per eind 2015 en de herstelplannen 2016 (hoofdstuk 1)
2. De financiële positie aan het einde van het eerste kwartaal van 2016 en een op die positie gebaseerde vooruitblik naar 2017 (hoofdstuk 2)
3. De eventuele kortingen in 2020-2021 voor fondsen die vijf jaar niet voldoen aan de minimaal vereiste dekkingsgraad (hoofdstuk 3)

In de bijlagen wordt een toelichting gegeven op de opzet van herstelplannen. Ook wordt een toelichting gegeven op de wijze waarop de mogelijke kortingen in 2017 zijn berekend voor deze rapportage. Omdat de pensioenwereld veel technische termen kent, is er verder een bijlage met een verklarende woordenlijst.

De opzet van deze rapportage is tot stand gekomen in overleg met het Ministerie van SZW, de Stichting van de Arbeid en de Pensioenfederatie.

## Samenvatting

### **Financiële positie pensioenfondsen eind 2015 en herstelplannen 2016 (hoofdstuk 1)**

Het jaar 2015 heeft voor pensioenfondsen niet het herstel opgeleverd waar zij op hoopten. De beleggingsrendementen vielen tegen en de rekenrente voor de verplichtingen werd aangepast. De beleidsdekkingsgraad<sup>1</sup> is gedaald van gemiddeld 110% per 31 december 2014 naar gemiddeld 104% op 31 december 2015.

---

<sup>1</sup> De dekkingsgraad is de verhouding tussen bezittingen en verplichtingen van een pensioenfonds. De beleidsdekkingsgraad is de gemiddelde dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden.

Er zijn wel grote verschillen tussen pensioenfondsen. Sommige fondsen hebben voldoende buffers en kunnen de pensioenen geheel of gedeeltelijk indexeren. De meeste fondsen hebben echter onvoldoende buffers en een deel heeft een beleidsdekkingsgraad die onder het minimaal vereist niveau ligt (circa 104,2%), waaronder enkele grote fondsen.

183 pensioenfondsen hadden eind 2015 minder vermogen dan wettelijk is vereist en hebben een herstelplan opgesteld. Uit de ingediende herstelplannen blijkt dat pensioenfondsen het herstel vrijwel geheel zoeken in overrendement. Dit is het extra rendement dat gehaald wordt bovenop het rendement dat nodig is om de verplichtingen te financieren. Om deze rendementen te halen, nemen fondsen meer risico, wat de kans op tegenvallers vergroot. De hoogte van de premie heeft bij een groot deel van de fondsen een negatief effect op het herstel. Dat komt door het toepassen van 'premedemping'. Hierdoor ligt de feitelijke premie lager dan de premie die nodig is om nieuwe pensioenaanspraken te financieren. Verder vertraagt het verlenen van indexatie het herstel en hebben uitkeringen een positief effect als de dekkingsgraad boven de 100% ligt. Dit wordt toegelicht in hoofdstuk 1.

### **Situatie eerste kwartaal 2016 en vooruitblik 2017 (hoofdstuk 2)**

In het eerste kwartaal van 2016 is de gemiddelde beleidsdekkingsgraad van alle pensioenfondsen naar 102% gezakt. Die daling hangt samen met een verdere daling van de rente (die overigens wel zorgde voor een positief rendement op vastrentende waarden), een negatief rendement op aandelen en een lagere premie dan benodigd voor nieuwe pensioenaanspraken.

Aan de hand van de cijfers van het einde van het eerste kwartaal van 2016 is een analyse gemaakt van mogelijke kortingen in 2017. Daarbij is ervan uitgegaan dat de beleidsdekkingsgraad aan het einde van 2016 gelijk is aan de feitelijke dekkingsgraad per 31 maart 2016. Bovendien is aangenomen dat de overige omstandigheden, zoals de rentetermijnstructuur, niet veranderen ten opzichte van het eerste kwartaal 2016. In dat geval zullen rond 27 fondsen naar verwachting een (voorwaardelijke) korting moeten doorvoeren in 2017. Dat zou circa 1,8 miljoen deelnemers<sup>2</sup> raken. De hoogte van de korting is gemiddeld 0,5%. Dit is een tiende van het totale verwachte tekort aan het einde van de herstelperiode (circa 5%), omdat fondsen kortingen mogen spreiden over de herstelperiode van 10 jaar. Hierbij is uitgegaan van het huidige beleid van fondsen.

Daarnaast is een aantal rente- en rendementsscenario's toegepast op de stand van zaken op 31 maart 2016 en doorvertaald naar mogelijke voorwaardelijke kortingen in 2017. Daaruit komt naar voren dat:

- bij een verdere rentedaling met 0,5%-punt circa 10,3 miljoen deelnemers te maken kunnen krijgen met een korting van gemiddeld 0,4%
- bij een rentestijging met 0,5%-punt circa 0,9 miljoen deelnemers te maken kunnen krijgen met een korting van gemiddeld 0,3%

---

<sup>2</sup> Hiermee wordt in dit rapport bedoeld op zowel actieve deelnemers als slapers en gepensioneerden. Er is sprake van dubbelstelling voor personen die pensioenen hebben bij meerdere pensioenfondsen.

- bij een negatief rendement op zakelijke waarden van 20% circa 12,4 miljoen deelnemers te maken kunnen krijgen met een korting van gemiddeld 0,8%
- bij een positief rendement op zakelijke waarden van 20% circa 0,7 miljoen deelnemers te maken kunnen krijgen met een korting van gemiddeld 0,1%

### **Maatregel minimaal vereist eigen vermogen in 2020-2021 (hoofdstuk 3)**

Bij een beleidsdekkingsgraad die vijf jaar achtereenvolgens onder de minimaal vereiste dekkingsgraad ligt (ongeveer 104,2%), moeten pensioenfondsen volgens de pensioenwet een korting doorvoeren. De omvang van deze korting moet dusdanig zijn dat de dekkingsgraad direct weer op 104,2% komt. De benodigde kortingen mogen worden gespreid over maximaal 10 jaar, maar zijn wel onvoorwaardelijk. De ingeboekte kortingen moeten dus altijd worden doorgevoerd, ook als de financiële positie van het fonds zich op het moment van een korting hersteld heeft.

Indien de dekkingsgraden niet herstellen, kunnen maximaal ongeveer 2,0 miljoen deelnemers bij 11 fondsen in 2020 met deze korting te maken krijgen. In 2021 zouden hier nog eens (maximaal) circa 7,9 miljoen deelnemers 49 fondsen bij kunnen komen.

Voor de hoogte van die kortingen zijn de standen van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad op 31 december 2019, respectievelijk 31 december 2020 bepalend. Omdat fondsen dan het volledige tekort tot 104,2% goed zullen moeten maken, zouden deze kortingen substantieel kunnen zijn. Als bijvoorbeeld de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad voor deze fondsen op 31 december 2019 respectievelijk 31 december 2020 op 90% staat, zou het om een jaarlijkse onvoorwaardelijke korting gaan van circa 1,4% gedurende 10 jaar.

# 1 Financiële positie 2015 en herstelplannen 2016

## 1.1 Buffers en herstelplannen

### Buffers

Pensioenfondsen moeten een buffer (het 'vereist eigen vermogen') aanhouden om financiële schokken, zoals dalende aandelenkoersen of dalende rente, op te kunnen vangen. De buffer moet ervoor zorgen dat fondsen de toezeggingen die zij hebben gedaan, kunnen nakomen. De hoogte van de buffer is afhankelijk van het risicoprofiel van het fonds. Als een fonds meer risico's neemt, dan neemt de kans op tegenvallers navenant toe. De hoogte van de vereiste buffer verschilt dus per fonds.

Een pensioenfonds dat bijvoorbeeld een buffer ter grootte van 20% van de technische voorzieningen nodig heeft om financiële schokken op te kunnen vangen, moet een dekkingsgraad hebben van 120% (de 'vereiste dekkingsgraad').

Naast het vereist eigen vermogen, geldt op grond van de Europese Pensioenfondsenrichtlijn<sup>3</sup> ook een minimaal vereist eigen vermogen van ongeveer 4,2%. Dit correspondeert met een dekkingsgraad van 104,2%.

### Herstelplannen

Pensioenfondsen die niet beschikken over het vereist eigen vermogen, moeten een herstelplan opstellen.<sup>4</sup> Daarin laat een fonds zien hoe het verwacht binnen de wettelijke hersteltermijn weer te voldoen aan de eis van het vereist eigen vermogen. In bijlage 1 staat een uitgebreidere uitleg over de systematiek van de herstelplannen.

Voor de vraag wanneer een herstelplan opgesteld moet worden, is de zogenoemde beleidsdekkingsgraad bepalend. Dat is de gemiddelde dekkingsgraad van de afgelopen 12 maanden. Hiermee wordt voorkomen dat pensioenfondsen hun beleid moeten maken op basis van dagkoersen. Voor de herstelplannen 2016 is de beleidsdekkingsgraad op 31 december 2015 leidend. Pensioenfondsen die op grond van hun beleidsdekkingsgraad op die datum niet beschikken over het vereist eigen vermogen, moeten een herstelplan opstellen.

Hieronder worden eerst de ontwikkelingen in 2015 geschetst. Vervolgens wordt ingegaan op de herstelplannen die zijn gebaseerd op de cijfers eind 2015.

## 1.2 Ontwikkelingen in 2015

De beleidsdekkingsgraden van bijna alle pensioenfondsen zijn in 2015 verder gedaald, van gemiddeld 110% per 31 december 2014 naar gemiddeld 104% op 31 december 2015.

Voor pensioenfondsen die in 2015 een herstelplan hebben ingediend, heeft 2015 niet het herstel opgeleverd waar zij in hun herstelplannen over dat jaar mee rekenden. Overigens hadden fondsen in dit herstelplan al rekening gehouden met een daling van de beleidsdekkingsgraad in het eerste jaar vanwege het vervallen van rentemiddeling

---

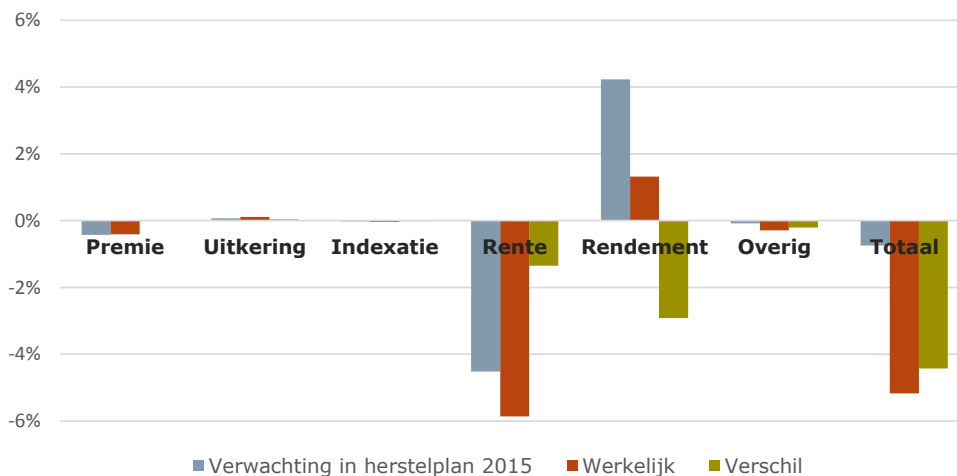
<sup>3</sup> IORP Directive, PbEG 2003/41/EG.

<sup>4</sup> Dit wordt op kwartaalbasis beoordeeld op basis van de beleidsdekkingsgraad.

en het gegeven dat de feitelijke dekkingsgraad begin 2015 lager was dan de beleidsdekkingsgraad. Waar fondsen gerekend hadden op een lichte terugval van de dekkingsgraad met gemiddeld circa 0,7%, was de werkelijke terugval met gemiddeld circa 5,2% aanzienlijk groter.

Figuur 1.1 geeft weer wat de gemiddelde impact van de verschillende elementen was die pensioenfondsen in hun herstelplannen over 2015 hadden ingerekend, en de mate waarin deze impact daadwerkelijk is gerealiseerd in 2015. De belangrijkste oorzaak van het tegenvallend herstel blijkt het tegenvallend rendement op zakelijke waarden te zijn. Het beleggingsrendement in 2015 was 1,4% terwijl in het herstelplan was uitgegaan van een rendement van 4,4% (gemiddelden). Ook de aanpassing van de ufr-methode had een negatief effect. Hiermee kon nog geen rekening worden gehouden in de herstelplannen.<sup>5</sup>

**Figuur 1.1 Impact van de verschillende elementen op de dekkingsgraad in 2015 voor fondsen met een herstelplan**



### 1.3 Financiële positie pensioenfondsen per 31 december 2015

Om de financiële positie van pensioenfondsen te beschrijven, worden deze verdeeld in drie categorieën:

- a. fondsen met een beleidsdekkingsgraad boven het vereist eigen vermogen
- b. fondsen met een beleidsdekkingsgraad tussen het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen
- c. fondsen met een beleidsdekkingsgraad onder het minimaal vereist eigen vermogen

<sup>5</sup> Het blauwe staafje "Rente" in figuur 1.1 geeft het effect weer van vervallen van rentemiddeling. Hiermee was rekening gehouden in herstelplannen. In het rode staafje "Rente" zit het effect van rentemiddeling, aanpassing UFR en de lichte stijging van de rente in 2015.

Deze categorieën pensioenfondsen onderscheiden zich met name ten aanzien van de premiedekkingsgraad, de mate van renteaftdekking en het gekozen risicoprofiel (zie tabel 1.1). Met de premiedekkingsgraad wordt uitgedrukt of de premie die wordt betaald, voldoende is om nieuwe pensioenopbouw te financieren. Het risicoprofiel (kolom VEV) geeft weer hoeveel risico het fonds in totaal loopt ten aanzien van bewegingen op financiële markten zoals schommelingen in aandelenkoersen en rentestanden. Een groter risicoprofiel impliceert een hoger vereist eigen vermogen. Dit wordt onder andere bepaald door meer of minder in zakelijke waarden te beleggen en de mate waarin fondsen het renterisico afdekken.<sup>6</sup> Het percentage renteaftdekking in tabel 1.1 geeft weer in hoeverre fondsen het renterisico hebben afgedekt. Het aandeel zakelijke waarden in de strategische beleggingsportefeuille geeft aan hoe gevoelig fondsen zijn voor koersontwikkelingen.

De verschillen tussen de verschillende types, zoals zichtbaar in tabel 1.1, verklaren voor een groot gedeelte de huidige financiële positie van pensioenfondsen: in de afgelopen jaren hebben zowel renterisico als zakelijkewaardenrisico zich nadrukkelijk gemanifesteerd, wat aanzienlijke gevolgen heeft gehad voor fondsen die door hun beleidskeuzes kwetsbaar zijn voor dergelijke risico's.

**Tabel 1.1 Kengetallen alle fondsen (per 31 december 2015)**

	Aantal fondsen (als %)	Aantal <sup>1)</sup> deelnemers	%TV <sup>2)</sup>	Premie-dekkingsgraad	% Rente-aftdekking	% zakelijke waarden	VEV (% TV)
BDG hoger dan VEV	36 (16%)	500.000	7%	116%	65%	34%	16%
BDG lager dan VEV, maar hoger dan MVEV	120 (55%)	5.800.000	27%	94%	44%	44%	21%
BDG lager dan MVEV	63 (29%)	9.900.000	66%	79%	33%	52%	25%
Alle fondsen <sup>3)</sup>	219 (100%)	16.200.000	100%	84%	38%	49%	23%

<sup>1)</sup> Inclusief gepensioneerden en premievrije deelnemers. Dubbel telling voor personen met pensioen bij meer dan één fonds

<sup>2)</sup> %TV = als percentage van de technische voorzieningen, d.w.z. de verplichtingen van deze fondsen

<sup>3)</sup> Exclusief fondsen in liquidatie en exclusief volledige herverzekerde fondsen

#### **a. Fondsen met een beleidsdekkingsgraad boven het vereist eigen vermogen**

Deze groep kent 36 fondsen met 0,5 miljoen deelnemers en vertegenwoordigt 7% van de technische voorzieningen van alle Nederlandse pensioenfondsen. De pensioenverplichting op de balans van een pensioenfonds wordt de technische voorziening genoemd. Deze fondsen hebben op 31 december 2015 voldoende buffers. Zij hoeven dan ook geen herstelplan te maken. De meeste van deze fondsen mogen de pensioenen volledig indexeren.<sup>7</sup> Andere fondsen kunnen het grootste deel van de voorgenomen indexatie toekennen.

<sup>6</sup> Naast renterisico en zakelijkewaardenrisico lopen fondsen ook andere beleggingsrisico's zoals kredietrisico, valuatrisico ed. Het vereist eigen vermogen is een maatstaf voor het risicoprofiel van het fonds op totaalniveau.

<sup>7</sup> Op grond van de Pensioenwet mogen pensioenfondsen indexeren als hun beleidsdekkingsgraad ten minste 110% is, en mogen ze niet meer indexatie toekennen dan naar verwachting in de toekomst te realiseren is. Een fonds met



Deze fondsen hebben het renterisico gemiddeld met 65% afgedekt. Dat percentage ligt hoger dan bij de andere twee groepen, wat betekent dat ze minder gevoelig zijn voor rentedalings. Het feit dat deze groep fondsen minder risico neemt dan de andere groepen, is zichtbaar in het vereist eigen vermogen. Dit ligt met gemiddeld 16% van de technische voorzieningen aanzienlijk lager dan bij de andere groepen. Dit blijkt overigens ook uit de mate waarin deze fondsen beleggen in zakelijke waarden (gemiddeld 34%). Verder heffen deze fondsen gemiddeld een hogere premie dan de andere groepen, wat blijkt uit de hogere premiedekkingsgraad (116%).

#### **b. Fondsen met een beleidsdekkingsgraad tussen het minimaal vereist eigen vermogen en het vereist eigen vermogen**

Deze groep kent 120 fondsen met 5,8 miljoen deelnemers en vertegenwoordigt 27% van de technische voorzieningen van alle Nederlandse pensioenfondsen. Deze pensioenfondsen voldeden op 31 december 2015 niet aan de volledige buffereis, maar hadden op dat moment wel een hogere beleidsdekkingsgraad dan de minimaal vereiste dekkingsgraad. Dat betekent dat deze fondsen een herstelplan moesten indienen bij DNB. Pensioenfondsen uit deze groep met een beleidsdekkingsgraad van meer dan 110%, mogen de pensioenen gedeeltelijk indexeren.<sup>8</sup> Pensioenfondsen met een lagere dekkingsgraad mogen dit niet. Een deel van de fondsen uit deze groep kan dus een gedeeltelijke indexatie toekennen.

Deze fondsen hadden in 2015 het renterisico gemiddeld voor 44% afgedekt. Ze waren daarmee gemiddeld kwetsbaarder voor een daling van de rente dan de fondsen in de groep die boven de vereiste dekkingsgraad zit. Het aandeel zakelijke waarden is gemiddeld 44%. Dit betekent dat deze fondsen ook kwetsbaarder zijn voor koersontwikkelingen. Het risicoprofiel (op totaalniveau) ligt voor deze groep fondsen met een gemiddeld VEV van 21% dan ook hoger dan voor de groep die boven de vereiste dekkingsgraad zit. Verder heft deze groep fondsen met een premiedekkingsgraad van gemiddeld 94% minder premie over 2016 dan benodigd is om de nieuwe pensioen-aanspraken te financieren (zie tabel 1.1).

#### **c. Fondsen met een beleidsdekkingsgraad beneden het minimaal vereist eigen vermogen**

Deze groep kent 63 fondsen met 9,9 miljoen deelnemers en vertegenwoordigt 66% van de technische voorzieningen van alle Nederlandse pensioenfondsen. Dit hoge percentage volgt uit het feit dat 4 van de 5 grootste fondsen zich in deze groep bevinden. Deze fondsen hadden op 31 december 2015 een beleidsdekkingsgraad onder de 104,2%. Dat betekent dat ook deze fondsen een herstelplan moeten hebben.

Deze fondsen hadden met 33% het renterisico in 2015 het minste afgedekt, waardoor ze het kwetsbaarst zijn voor dalingen van de rente. En deze fondsen zijn met een (gemiddeld) aandeel zakelijke waarden van 52% het gevoeligst voor koersontwikkelingen. Op totaalniveau nemen ze het meeste risico van alle fondsen, wat zichtbaar is in het vereist eigen vermogen, dat gemiddeld 25% bedraagt. Bovendien heffen ze met

---

prijnsindexatie kan daarom pas volledige indexatie verlenen vanaf een beleidsdekkingsgraad van circa 130%; tussen 110% en circa 130% kan sprake zijn van gedeeltelijke indexatie.

<sup>8</sup> Zie voetnoot 7.

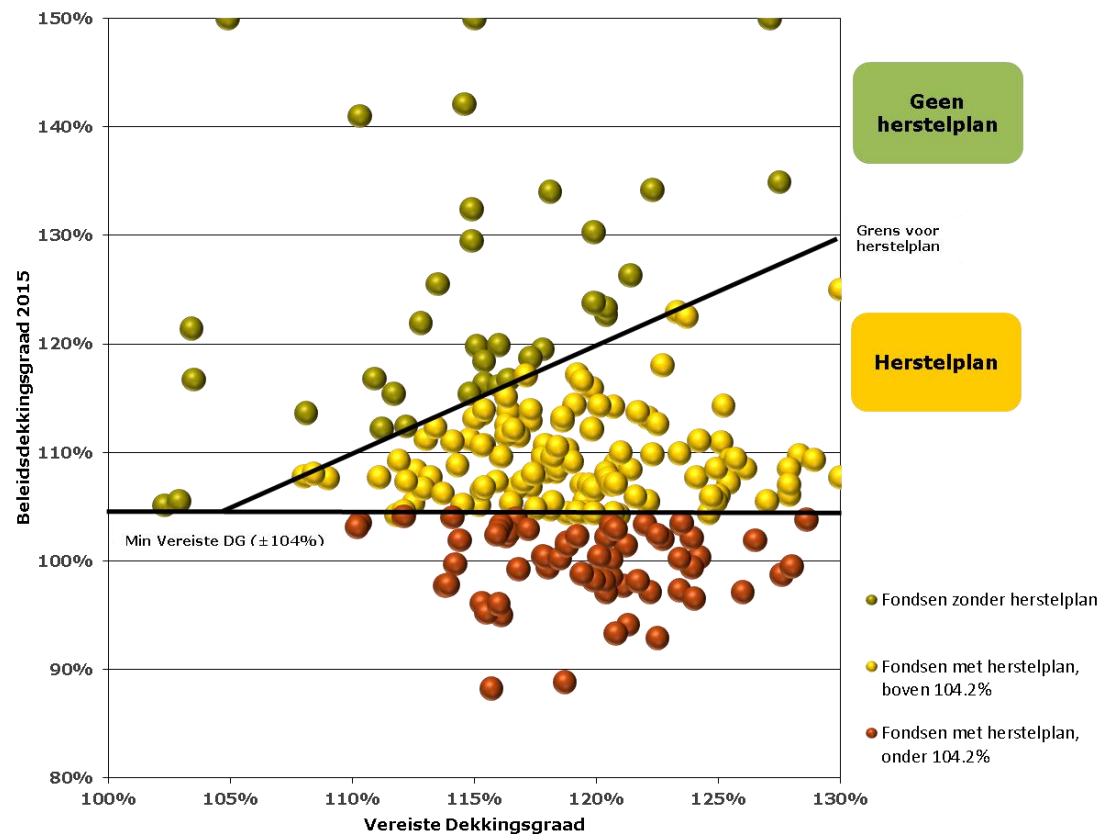
een premiedekkingsgraad van gemiddeld 79% de laagste premie van alle fondsen (zie tabel 1.1).

#### 1.4 Aanzienlijke verschillen tussen individuele pensioenfondsen

In de vorige paragraaf zijn de pensioenfondsen in 3 groepen verdeeld, waarbij gemiddelden per groep zijn gegeven. Binnen de drie groepen bestaan echter ook aanzienlijke verschillen tussen individuele pensioenfondsen. Figuur 1.2 laat zien welke beleidsdekkingsgraad de individuele fondsen eind 2015 hebben en hoe hoog hun vereiste dekkingsgraad is. Daarbij geeft de vereiste dekkingsgraad aan hoeveel risico een pensioenfonds neemt in haar beleid.

In de figuur geven groene bolletjes de pensioenfondsen die eind 2015 beschikken over het vereist eigen vermogen (type a). Gele bolletjes staan voor pensioenfondsen die weliswaar beschikken over het minimaal vereist eigen vermogen, maar niet over het vereist eigen vermogen (type b), terwijl rode bolletjes de fondsen weergeven die niet beschikken over het minimaal vereist eigen vermogen (type c). De 5 grootste pensioenfondsen hebben eind 2015 alle een herstelplan, waarbij 4 van de 5 een beleidsdekkingsgraad hebben die beneden de 100% ligt.

Figuur 1.2 Financiële positie per fonds (per 31 december 2015)



## 1.5 Herstelplannen 2016

Op 1 april 2016 hebben 170 pensioenfondsen die op 31 december 2015 een beleidsdekkingsgraad hadden onder de vereiste dekkingsgraad een herstelplan ingediend bij DNB.<sup>9</sup> DNB beoordeelt in hoeverre het herstelplan past binnen de eisen die de wet stelt. Uit de beoordeling van de herstelplannen komt het volgende beeld naar voren.

### Kerncijfers herstelplannen 2016

Nagenoeg alle pensioenfondsen laten in hun herstelplan een herstelpad zien waaruit blijkt dat zij in verwachting binnen de wettelijke hersteltermijn van 11 jaar<sup>10</sup> voldoen aan het vereist eigen vermogen. In dat geval hoeft een fonds op grond van de wettelijke eisen geen aanvullende maatregelen te nemen, zoals het korten van pensioenen.

De beoordeling van de herstelplannen voor 2016 is nog niet afgerond, waardoor geen exacte cijfers kunnen worden gemeld over kortingen in 2016. Met enkele fondsen vinden nog gesprekken plaats of zij al dan niet een korting moeten opnemen in hun herstelplan 2016. Hier zal DNB in een later stadium over berichten.

### Bronnen voor herstel

In een herstelplan doen pensioenfondsen aannames over de toekomst. Ze kunnen verschillende bronnen gebruiken om te herstellen, zoals een hogere premie, een lagere indexatie en streven naar overrendementen. De premie is een zelfstandig te beïnvloeden bron van herstel, hetzij door de premie te verhogen, hetzij door de pensioenregeling te versoberen bij gelijkblijvende premie. Het verlenen van een lagere indexatie leidt tot hogere verplichtingen en dus een lagere dekkingsgraad. Als een fonds besluit om in een herstelplan minder of geen indexatie te verlenen is dat dus gunstig voor het verwachte herstel.<sup>11</sup>

Figuur 1.3 geeft weer wat het gemiddelde effect is op het herstel van de keuzes die de pensioenfondsen in hun herstelplannen maken. Hierbij representeert ieder staafje het gemiddeld effect op de dekkingsgraad van premie, uitkeringen, indexatie en overrendement in één van de opeenvolgende 11 hersteljaren.<sup>12</sup> Kort gezegd, heeft de hoogte van de premie een negatief effect op het herstel, hebben uitkeringen bij een dekkingsgraad boven 100% een toenemend positief effect, hebben verleende indexaties een negatief effect en moet het herstel bijna volledig uit overrendement komen. Dit wordt hieronder nader toegelicht.

---

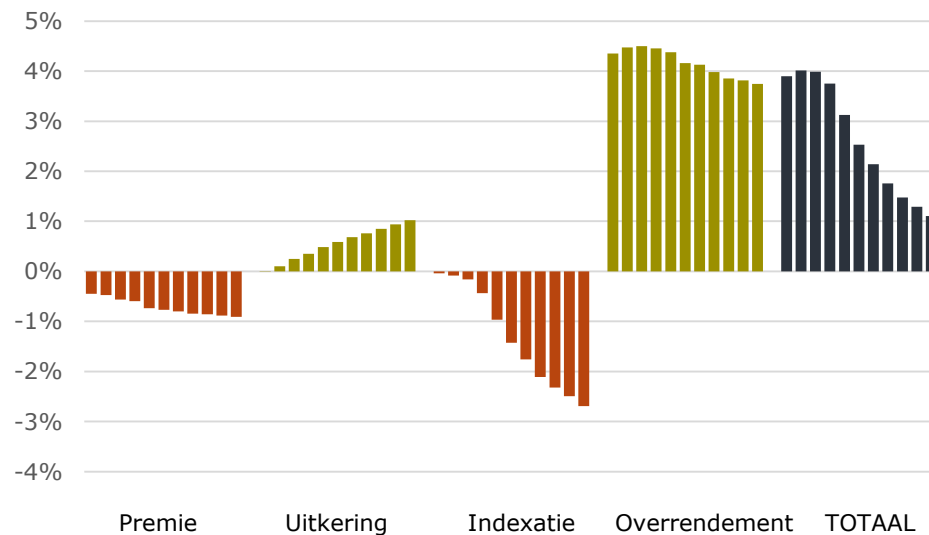
<sup>9</sup> Eind 2015 zijn 183 fondsen in herstel. Een deel hiervan heeft in het derde of vierde kwartaal van 2015 een herstelplan ingediend en hoefde dit nog niet te actualiseren.

<sup>10</sup> Op basis van overgangsrecht kunnen pensioenfondsen in 2016 kiezen voor een hersteltermijn van maximaal 11 jaar (2017: maximaal 10 jaar).

<sup>11</sup> Overigens heeft dit beleidsinstrument geen invloed op eventuele kortingen omdat hiervoor wordt verondersteld dat het fonds geen indexatie verleent gedurende de herstelperiode.

<sup>12</sup> In een herstelplan heeft de renteontwikkeling geen effect op de verwachte ontwikkeling van de dekkingsgraad, omdat moet worden uitgegaan van het renteverloop, zoals is ingeprijsd in de rentetermijnstructuur bij de start van het herstelplan.

Figuur 1.3 Bronnen voor herstel



### Premie heeft een negatief effect op het herstel

De mate waarin de premie voldoende is voor de inkoop van nieuwe pensioen-aanspraken komt tot uitdrukking in de 'premiedekkingsgraad'. Een pensioenfonds met een premiedekkingsgraad van bijvoorbeeld 120% koopt het toegezegde pensioen plus een buffer van 20%-punt in. Een fonds met een premiedekkingsgraad van 90%, heft voor iedere euro die nodig is voor de inkoop van nieuwe pensioenaanspraken € 0,90 premie. In dat geval is de premie dus niet voldoende om de nieuwe opbouw te financieren.

Met het oog op een stabiele premieontwikkeling biedt het financiële toetsingskader fondsen de mogelijkheid om de wettelijk vereiste kostendekkende premie te dempen. Dit heet 'premiedemping'. Omdat de veronderstelde rente een grote impact heeft op de pensioenpremies, zijn er twee methoden om de disconteringsvoet voor de kostendekkende premie te dempen. Pensioenfondsen mogen bij de bepaling van de kostendekkende premie rekenen met het verwachte rendement of met het gemiddelde van de rente (over maximaal 10 jaar).

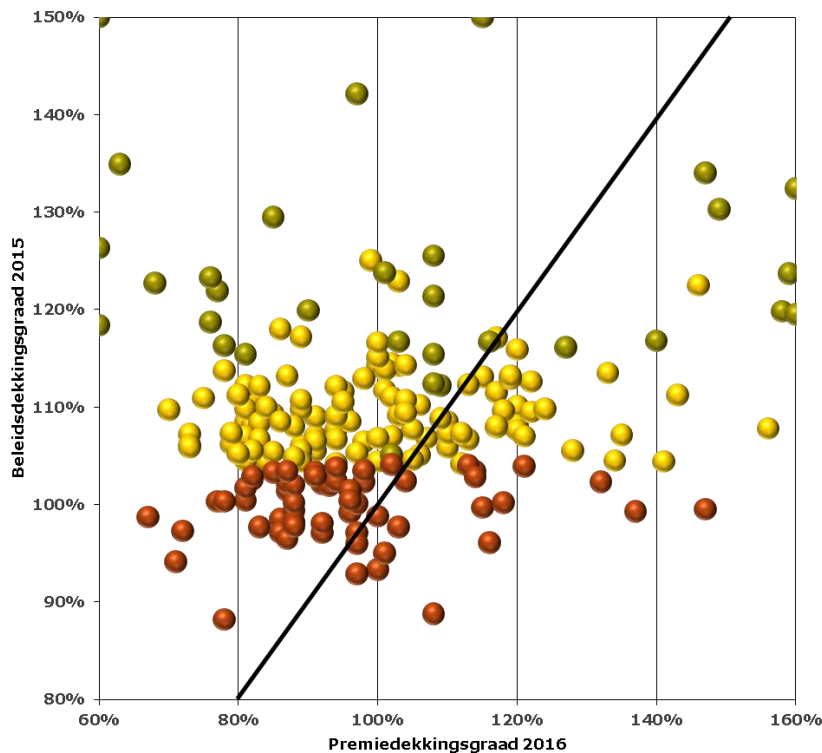
Mede doordat de rente de afgelopen jaren is gedaald, ligt de premiedekkingsgraad bij veel fondsen die de premie dempen lager dan 100%. Dit betekent dat de feitelijke premie lager is dan de benodigde premie voor nieuwe pensioenaanspraken.<sup>13</sup> De benodigde premie wordt vastgesteld bij de actuele rente en is de afgelopen periode veel sterker gestegen dan de feitelijke premie. Omdat pensioenfondsen in het herstelplan rekening moeten houden met de inkoop van nieuwe pensioenaanspraken

<sup>13</sup> Dit is de premie die nodig is voor de financiering van nieuwe pensioenaanspraken op basis van de geldende rente. Deze is gelijk aan de (ongedempte) kostendekkende premie op basis van de actuele rentetermijnstructuur, exclusief de opslag voor het vereist eigen vermogen en, indien van toepassing, exclusief de opslag voor indexatie.

op basis van de geldende rente, heeft de gedempte premie in veel gevallen een negatief effect op het herstel.<sup>14</sup> De premie draagt bij aan herstel, indien de premiedekkingsgraad hoger is dan de beleidsdekkingsgraad. In dat geval is de marge in de premie voor nieuwe pensioenaanspraken namelijk groter dan de marge die het fonds op dat moment heeft voor de reeds opgebouwde pensioenen (dat wil zeggen het aanwezig eigen vermogen).

Om een beeld te krijgen van het effect van premiedemping, is in figuur 1.4 de premiedekkingsgraad afgezet tegen de beleidsdekkingsgraad. De kleur van de bolletjes komt overeen met de categorie in tabel 1.1. Hieruit blijkt dat een groot deel van de fondsen met een herstelplan (geel en rood) een premiedekkingsgraad heeft van minder dan 100%. Gemiddeld bedraagt de premiedekkingsgraad 84% (zie tabel 1.1). Voor de fondsen boven de zwarte lijn in deze figuur, geldt dat de premie een negatief effect heeft op het herstel (voor deze fondsen is de premiedekkingsgraad lager dan de beleidsdekkingsgraad). Dit negatieve effect is in 2016 versterkt doordat de betaalde premie gelijk is gebleven, terwijl de benodigde premie is gestegen. Ook voor de 5 grootste fondsen draagt de premie niet bij aan herstel, waarbij voor 2 van hen de premiedekkingsgraad in 2016 lager ligt dan 80%.

**Figuur 1.4 Premiedekkingsgraad 2016 in vergelijking met beleidsdekkingsgraad 2015**



<sup>14</sup> Merk op dat de premie ook bij een lage premiedekkingsgraad op korte termijn kan bijdragen aan herstel, namelijk als de premiedekkingsgraad hoger is dan de beleidsdekkingsgraad.

### **Uitkeringen hebben een licht en toenemend positief effect op herstel**

De dekkingsgraad van een pensioenfonds geeft weer wat de verhouding is tussen de beleggingen van het fonds en de verplichtingen. Als een fonds een dekkingsgraad heeft van 100%, dan is er precies genoeg geld in kas om de uitkering te kunnen betalen. Als de dekkingsgraad hoger is, dan houdt het fonds bij iedere uitkering geld over. En als de dekkingsgraad lager is dan 100%, teert het fonds bij iedere uitkering in op het vermogen.

Dit effect is terug te zien in de herstelplannen (zie figuur 1.3). Bij pensioenfondsen met een dekkingsgraad onder de 100% draagt een uitkering niet bij aan herstel. Per 31 december 2015 gaat het hierbij om 29 pensioenfondsen, met een totaal aan technische voorzieningen van 669 miljard euro. Dit effect is niet zichtbaar in figuur 1.3, omdat hierin de gemiddelden worden weergegeven voor alle fondsen met een herstelplan. Omdat de gemiddelde beleidsdekkingsgraad van alle fondsen in herstel iets hoger is dan 100%, hebben uitkeringen in herstelplannen 2016 gemiddeld een licht positief effect op het verwachte herstel. Dit effect neemt toe naarmate de dekkingsgraden stijgen.

### **Indexaties hebben een negatief effect op herstel**

Pensioenfondsen mogen vanaf een beleidsdekkingsgraad van 110% indexatie toekennen.<sup>15</sup> Veel pensioenfondsen geven in hun herstelplan aan dat wanneer de beleidsdekkingsgraad boven 110% staat, zij de pensioenen ook gedeeltelijk zullen indexeren. Omdat een indexatie leidt tot een verhoging van de uitkeringen, heeft het toekennen van indexatie een negatief effect op het herstel. Het verwachte overrendement en eventuele andere positieve resultaten (door bijvoorbeeld premie of uitkeringen) worden dan (deels) gebruikt voor indexatie en leiden niet tot verbetering van de financiële positie. Omdat de meeste fondsen in de eerste jaren van hun herstelplan nog niet op een dekkingsgraad van 110% zitten, is dit negatieve effect in de eerste jaren beperkt. In latere jaren heeft het een toenemend negatief effect, omdat er naar verwachting meer wordt geïndexeerd (zie figuur 1.3).

### **Herstel moet bijna volledig uit overrendement komen**

Pensioenfondsen tonen in hun herstelplan een herstel dat vrijwel volledig uit overrendementen komt. Fondsen rekenen in hun herstelplannen gemiddeld met 3,7% overrendement per jaar. Overrendement is het extra rendement dat gehaald moet worden bovenop het rendement dat nodig is om de jaarlijkse aangroei van de verplichtingen te kunnen financieren.<sup>16</sup> Figuur 1.5 illustreert dit.

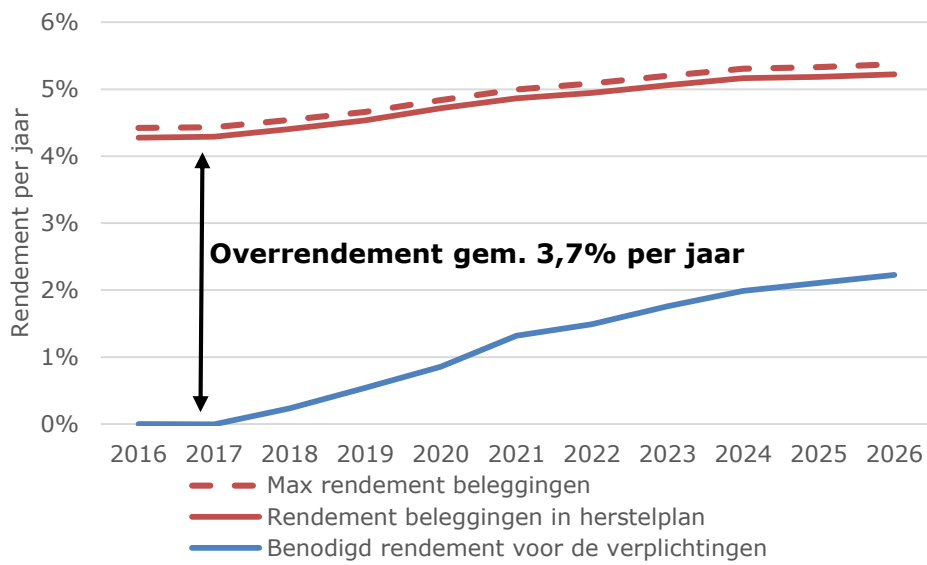
Uit figuur 1.5 blijkt verder dat de meeste fondsen in hun herstelplannen er voor kiezen om met overrendementen te rekenen die dicht aan zitten tegen de maximaal toegestane overrendementen. De overrendementen waar een pensioenfonds in een herstelplan van uit mag gaan, zijn namelijk aan wettelijke maxima gebonden

<sup>15</sup> Zie voetnoot 7.

<sup>16</sup> Dit is de risicovrije rente bij een looptijd van één jaar. Voor de jaren 2 tot en met 11 van het herstelplan wordt het rendement dat nodig is om de verplichtingen te kunnen financieren, afgeleid uit de rentetermijnstructuur eind 2015.

(uitgedrukt in de stippellijn). Of deze rendementen daadwerkelijk worden gehaald is natuurlijk afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markten.

**Figuur 1.5 Verwacht overrendement in herstelplannen 2016 in vergelijking met wettelijke maxima**



## 2 Situatie eerste kwartaal 2016 en vooruitblik 2017

### 2.1 Situatie in eerste kwartaal 2016 verslechterd

In het eerste kwartaal van 2016 zijn de dekkingsgraden van pensioenfondsen verder gedaald. De gemiddelde beleidsdekkingsgraad zakte naar 102% op 31 maart 2016, waarbij nog eens 8 fondsen in een tekortsituatie kwamen en dus een herstelplan moeten indienen. Het gemiddelde van de feitelijke dekkingsgraden eind maart zakte naar 96%.

De rente daalde in dit kwartaal sterk. Enerzijds leidde dit tot een verhoging van de waarde van de verplichtingen van de pensioenfondsen, anderzijds leidde dit tot een positief rendement op beleggingen in vastrentende waarden. Het gemiddelde rendement op beleggingen in aandelen was negatief.

Tabel 2.1 Financiële positie pensioenfondsen per 31 maart 2016 in vergelijking met die per 31 december 2015

	Beleidsdekkingsgraad per 31-12-2015			Beleidsdekkingsgraad per 31-3-maart 2016			Feitelijke dekkingsgraad per 31 maart 2016		
	Aantal fondsen	%	%deelnemers	Aantal fondsen	%	%deelnemers	Aantal fondsen	%	%deelnemers
BDG <sup>1)</sup> hoger dan VEV	36	16%	3%	28	13%	3%	19	9%	1%
BDG <sup>1)</sup> lager dan VEV, maar hoger dan MVEV	120	55%	36%	99	45%	27%	56	26%	12%
BDG <sup>1)</sup> lager dan MVEV	63	29%	61%	92	42%	70%	144	66%	87%
Alle fondsen <sup>2)</sup>	219	100%	100%	219	100%	100%	219	100%	100%

<sup>1)</sup> Voor de laatste drie kolommen gaat het om de feitelijke dekkingsgraad 31 maart 2016

<sup>2)</sup> Exclusief fondsen in liquidatie en exclusief volledige herverzekerde fondsen

Overigens is de impact van de negatieve ontwikkelingen in het eerste kwartaal versterkt door het eenmalig vergroten van het risicoprofiel<sup>17</sup> door fondsen met een dekkingsgraad boven de minimaal vereiste dekkingsgraad. 60 fondsen hebben van deze overgangsmaatregel gebruik gemaakt. De meeste van die fondsen kozen ervoor om hun renteafdekking te verlagen. Sommige kozen er daarnaast voor om meer te gaan beleggen in zakelijke waarden, zoals aandelen. Deze keuzes hebben er in het eerste kwartaal van 2016 toe geleid dat de dekkingsgraden van deze fondsen sterker zijn gedaald dan zonder de vergroting van het risicoprofiel het geval zou zijn geweest.

<sup>17</sup> Bij de invoering van het nieuwe toetsingskader (1-1-2015) hebben fondsen in herstel eenmalig de mogelijkheid gekregen om hun risicoprofiel te vergroten. Zie voor de (eenmalige) mogelijkheid voor pensioenfondsen in reservetekort om het risicoprofiel te vergroten het rapport 'Wijziging risicoprofiel pensioenfondsen' (november 2015).



## 2.2 Vooruitblik 2017

Om een indicatie te krijgen van mogelijke kortingen in 2017 is een vooruitberekening gemaakt op basis van de cijfers over het eerste kwartaal van 2016 onder de aanname dat pensioenfondsen hun huidige beleid ongewijzigd voortzetten. Deze vooruitblik is louter bedoeld om een eerste beeld te krijgen. Een besluit over kortingen in 2017 zal gebaseerd zijn op de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2016. Het geschetste beeld kan in de loop van 2016 natuurlijk wijzigen en is met veel onzekerheid omgeven, afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten. Los van deze onzekerheid op de financiële markten, is geen rekening gehouden met de mogelijkheid dat fondsen (of sociale partners) nog maatregelen kunnen nemen om kortingen te voorkomen (in aanvulling op het beleid in het herstelplan van 2016).

De analyse gaat uit van de aannames dat (i) de beleidsdekkingsgraad per 31 december 2016 gelijk is aan de feitelijke dekkingsgraad per 31 maart 2016, (ii) de rentetermijnstructuur per 31 december 2016 gelijk is aan die per 31 maart 2016 en (iii) fondsen hetzelfde beleid hanteren als in hun herstelplan 2016.

Daarnaast is een aantal scenario's doorgerekend voor de ontwikkeling van de rente en van het rendement op zakelijke waarden, om een indicatie te krijgen van de gevoeligheid voor ontwikkelingen gedurende 2016. Dit geeft inzicht in welke mate bij deze scenario's sprake zou kunnen zijn van kortingen in 2017.

Een uitgebreide toelichting op de techniek van deze analyses staat in bijlage 2.

### Analyse op basis van de feitelijke dekkingsgraad per 31 maart 2016, rentetermijnstructuur ongewijzigd

Als de situatie per 31 maart 2016 uitgangspunt zou zijn voor herstelplannen 2017, dan zouden naar schatting 27 fondsen met 1,8 miljoen deelnemers in 2017 onder de door hen zelf vastgestelde kritische dekkingsgraad komen. De gemiddelde korting zou daarbij op 0,5% uitkomen (voor deze fondsen). Dit is een tiende van het totale verwachte tekort aan het einde van de herstelperiode (circa 5%), omdat fondsen kortingen mogen spreiden over de herstelperiode van 10 jaar.

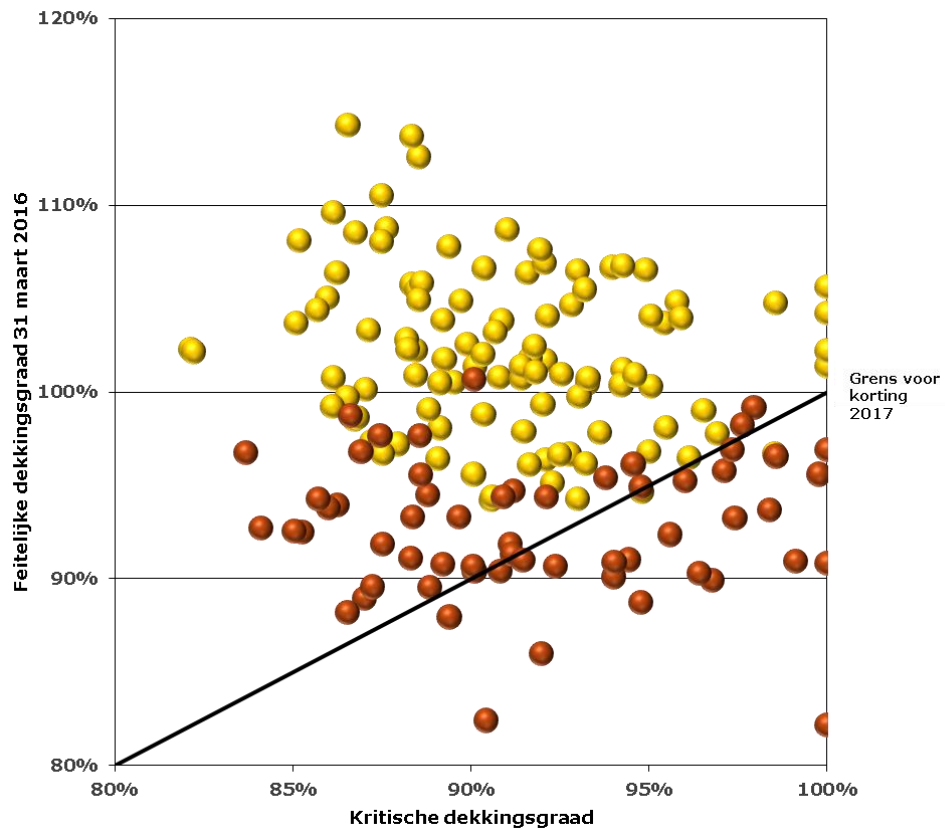
Tabel 2.2 Indicatie mogelijke kortingen 2017 bij gebruik data per 31 maart 2016

	Inschatting voor 2017	Als % fondsen met herstelplan 2016
Aantal fondsen met korting 2017 (aantal deelnemers)	27 (1.800.000)	15% (11%)
Gemiddelde korting in 2017 (voor fondsen met een korting)	0,5%	
Aantal fondsen met korting 2017 >1,0% (aantal deelnemers)	2 (50.000)	

Voor deze analyse is een inschatting gemaakt van de 'kritische dekkingsgraad' in 2017. Dat is de dekkingsgraad waaronder een fonds in een herstelplan over moet gaan op korten van de pensioenen. Deze kritische dekkingsgraad verschilt per fonds en is afhankelijk van de financiële opzet van het fonds, zoals het beleggingsbeleid, de hoogte van de premiebijdrage en de in het herstelplan opgenomen uitgangspunten. Ook de rente is van invloed op de kritische dekkingsgraad. Meer toelichting op de kritische dekkingsgraad is te vinden in bijlage 1. In het eerste kwartaal van 2016 ligt de dekkingsgraad van veel fondsen in de buurt van de kritische dekkingsgraad of eronder (zie figuur 2.1). Overigens blijkt dat 4 van de 5 grootste fondsen bij deze meting net boven hun kritische dekkingsgraad zitten; het 5<sup>e</sup> fonds zit ruim boven zijn kritische dekkingsgraad.

De kleuren in figuur 2.1 sluiten aan op de categorieën in hoofdstuk 1, waarbij de rode bolletjes fondsen zijn die eind 2015 een beleidsdekkingsgraad hadden lager dan de minimaal vereiste dekkingsgraad.<sup>18</sup>

**Figuur 2.1 Dekkingsgraad eerste kwartaal 2016 in vergelijking met de geschatte kritische dekkingsgraad**



<sup>18</sup> De groene bolletjes in figuur 1.2 zijn niet zichtbaar, omdat dit fondsen zijn zonder herstelplan. Voor deze fondsen is daarom geen goede inschatting te maken van de 'kritische dekkingsgraad', maar de kans op korten is voor deze groep heel klein.

Of er daadwerkelijk kortingen doorgevoerd moeten worden in deze situatie is vooraf niet met zekerheid vast te stellen. Fondsen (en sociale partners) kunnen namelijk proberen alsnog een korting te voorkomen, bijvoorbeeld door de werkgever een extra bijdrage te laten storten in het fonds of door een achtergestelde lening aan te gaan met aangesloten werkgevers.<sup>19</sup> Ook kunnen sociale partners kiezen voor aanpassing van de regeling.

### Resultaten doorgerekende scenario's rente en rendement

Om een indicatie te geven van de effecten die ontwikkelingen in de rest van 2016 kunnen hebben, is een aantal aanvullende scenario's doorgerekend. Ook hier geldt weer dat de situatie per 31 maart 2016 als uitgangspunt is genomen. Vanuit die situatie is gekeken wat het effect is op de mogelijke kortingen in vier scenario's: als i) de rente daalt met 0,5%-punt, ii) de rente stijgt met 0,5%-punt, iii) zakelijke waarden een negatief rendement genereren van 20% en iv) zakelijke waarden een positief rendement genereren van 20%. De effecten zijn weergegeven in de onderstaande tabel.

Tabel 2.3 Gevoeligheidsanalyse mogelijke kortingen 2017

	Situatie 31-3-2016 blijft gelijk	Scenario's ontwikkeling rente		Scenario's ontwikkeling zakelijke waarden	
		Daling 0,50%-punt	Stijging 0,50%-punt	Daling 20%	Stijging 20%
Effect op gemiddelde dekkingsgraad (t.o.v. 31-3-2016)		-4,1%	4,0%	-9,4%	9,4%
Aantal fondsen met korting 2017 (aantal deelnemers)	27 (1.800.000)	56 (10.300.000)	15 (900.000)	86 (12.400.000)	7 (700.000)
Gemiddelde korting in 2017 (voor fondsen met een korting)	0,5%	0,4%	0,3%	0,8%	0,1%
Aantal fondsen met korting 2017 >1,0% (aantal deelnemers)	2 (50.000)	9 (720.000)	1 (<10.000)	18 (4.400.000)	1 (<10.000)

In het negatieve rentescenario zullen veel meer fondsen (waaronder een aantal grote fondsen) moeten korten dan in het basisscenario, maar de gemiddelde korting is wel kleiner dan in het gemiddelde scenario. Dat kortingen bij fondsen oplopen in dit scenario, blijkt uit het feit dat er meer fondsen een korting boven 1% moeten doorvoeren. De impact van een schok in de aandelenrendementen van 20% verhoogt zowel het aantal fondsen als de gemiddelde korting. In dit scenario krijgt ook een groot aantal deelnemers (4,4 miljoen) te maken met een korting boven 1%. Vanzelfsprekend lopen de kortingen op bij negatievere scenario's.

<sup>19</sup> Dit komt in de praktijk alleen bij ondernemingspensioenfondsen voor.

De gemiddelde kortingen in tabel 2.3 zijn overigens gevoelig voor de inschatting of grote fondsen in dat scenario al dan niet een korting moeten doorvoeren. Hierdoor ligt de gemiddelde korting in het scenario voor rentedaling (0,4%) lager dan in het basisscenario (0,5%). In dit scenario krijgt namelijk een veel grotere groep deelnemers te maken met een korting, die voor een deel lager ligt dan 0,5%.

# 3 Maatregel minimaal vereist eigen vermogen 2020-2021

## 3.1 Toepassing maatregel MVEV

De wet schrijft voor dat pensioenfondsen die 5 jaar achtereen een beleidsdekkingsgraad hebben van onder 104,2% - het minimaal vereist eigen vermogen – een korting moeten doorvoeren die ervoor zorgt dat de dekkingsgraad direct weer op 104,2% komt.<sup>20</sup> Deze 'maatregel MVEV' is bedoeld om te voorkomen dat pensioenfondsen te lang meer uitkeren dan ze hebben gereserveerd, omdat ze dan interen op het vermogen. Als gepensioneerden te lang meer uitgekeerd krijgen dan voor hun uitkeringen gereserveerd is, gaat dat ten koste van actieve deelnemers.

2020 is het eerste jaar dat pensioenfondsen te maken kunnen krijgen met de maatregel minimaal vereist eigen vermogen. Voor de hoogte van eventueel door te voeren kortingen zijn de standen van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad op 31 december 2019 bepalend. Omdat fondsen waarvoor deze maatregel geldt, het tekort tot 104,2% direct goed zullen moeten maken, kan de korting substantieel zijn.

De kortingen mogen worden gespreid over maximaal 10 jaar, maar moeten onvoorwaardelijk worden doorgevoerd, ook als de financiële positie weer verbetert. Als bijvoorbeeld de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad op de peildatum 31 december 2019 op 90% staat, zou het om een jaarlijkse, onvoorwaardelijke korting gaan van circa 1,4% gedurende 10 jaar.

## 3.2 Fondsen waarvoor de maatregel MVEV van toepassing zou kunnen zijn in 2020 of 2021

In 2020 zouden ongeveer 2 miljoen deelnemers van 11 fondsen met onvoorwaardelijke kortingen te maken kunnen krijgen vanwege toepassing van de maatregel MVEV. In 2021 zouden hier nog eens circa 7,9 miljoen deelnemers van 49 fondsen bij kunnen komen (zie tabel 3.1). Deze fondsen moeten de maatregel MVEV toepassen, als de beleidsdekkingsgraad nog 4 respectievelijk 5 jaar achtereenvolgens onder het minimaal vereist niveau ligt.<sup>21</sup> Voor de hoogte van de onvoorwaardelijke kortingen zijn voor deze fondsen de standen van de dekkingsgraad en de beleidsdekkingsgraad op 31 december 2019, respectievelijk 31 december 2020 bepalend.

---

<sup>20</sup> De korting wordt vastgesteld op basis van het hoogste van de beleidsdekkingsgraad en de feitelijke dekkingsgraad na 5 jaar in vergelijking met de minimaal vereiste dekkingsgraad (circa 104,2%).

<sup>21</sup> Het gaat om de beleidsdekkingsgraad in de jaarlijkse herstelplannen.

Tabel 3.1 Maximaal aantal fondsen dat in 2020-2021 mogelijk de maatregel MVEV moet toepassen

	Maatregel MVEV	
	1-1-2020	1-1-2021
Aantal fondsen (indien beleidsdekkingsgraad onder MVEV blijft)	11	49
Aantal deelnemers	2.000.000	7.900.000
Aantal peilmomenten < MVEV (per 31-12-2015)	2	1

Uit de herstelplannen van 2016 blijkt dat slechts enkele kleine pensioenfondsen verwachten te maken te krijgen met de maatregel MVEV.

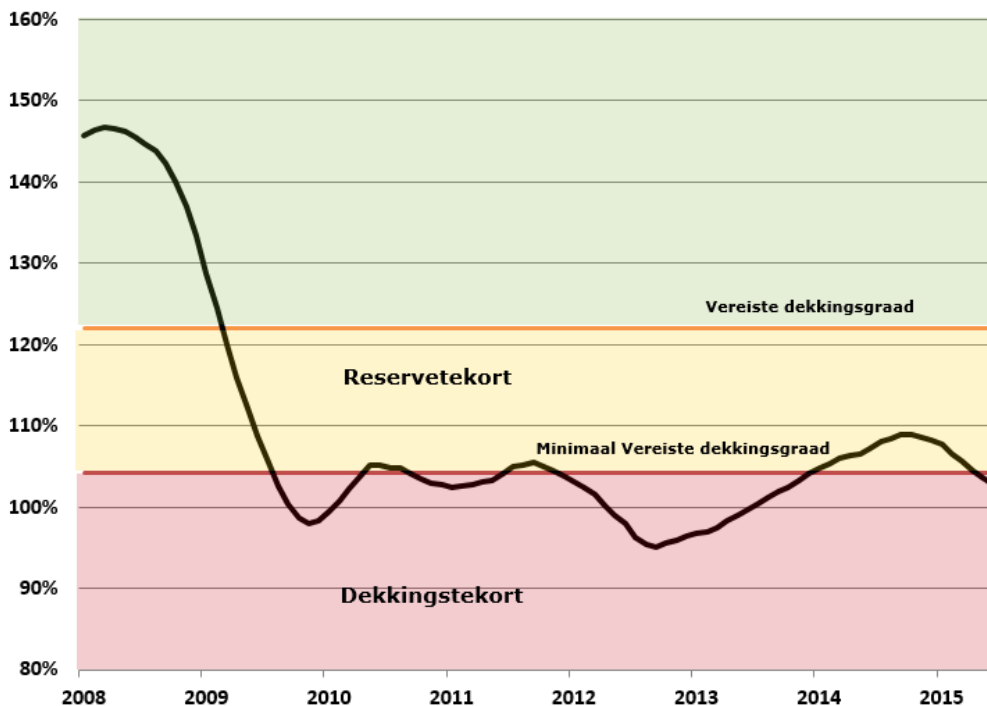
In het "Onderzoek gevolgen lage rente en ufr voor de financiële positie van pensioenfondsen" (9 oktober 2015) is een scenario weergegeven voor het aantal fondsen dat in 2020 naar verwachting te maken krijgt met de maatregel minimaal vereist eigen vermogen. In dit scenario wordt ingeschat dat ongeveer 25 fondsen met 700.000 deelnemers eind 2020 de maatregel MVEV moeten toepassen. Het gaat hierbij om een gemiddelde korting van 3% (totaal), waarbij de korting voor een enkel fonds kan oplopen tot 10% (totaal). Deze kortingen kunnen nog worden uitgesmeerd over 10 jaar. In dit scenario wordt overigens uitgegaan van herstelplannen 2015 en is rekening gehouden met een verdere daling van de ufr (hiermee wordt in herstelplannen geen rekening gehouden).

# Bijlage 1 Toelichting herstelplansystematiek

## Indienen van een herstelplan

Een fonds moet een herstelplan indienen als de beleidsdekkingsgraad<sup>22</sup> van het fonds onder de vereiste dekkingsgraad van het fonds zakt. Een pensioenfonds moet namelijk een buffer aanhouden om financiële schokken op te kunnen vangen. Als de aandelenkoersen bijvoorbeeld flink dalen, dan kan een buffer voorkomen dat het pensioenfonds in een tekort komt. Hoe hoog de buffer van een pensioenfonds moet zijn, wordt uitgedrukt in het vereist eigen vermogen. Het vereist eigen vermogen hangt af van de risico's die het fonds loopt. Pensioenfondsen zijn financieel gezond als hun beleidsdekkingsgraad boven de vereiste dekkingsgraad ligt (deze is gelijk aan honderd procent plus het vereist eigen vermogen als percentage van de verplichtingen).

**Figuur B1.1** Beoordeling van de beleidsdekkingsgraad op kwartaalbasis voor een fictief fonds



Aan het einde van elk kwartaal moet een fonds toetsen of de beleidsdekkingsgraad van het fonds nog boven de vereiste dekkingsgraad ligt en of het fonds dus nog over voldoende eigen vermogen beschikt. Is dit niet meer het geval dan moet het fonds binnen drie maanden een herstelplan indienen bij DNB. Als het pensioenfonds op het

<sup>22</sup> De beleidsdekkingsgraad is gelijk aan het 12-maands voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraad. Er wordt op kwartaalbasis beoordeeld of sprake is van een herstelsituatie.

moment waarop het herstelplan uiterlijk moet worden ingediend, een beleidsdekkingsgraad heeft die weer op of boven de vereiste dekkingsgraad ligt, hoeft het fonds geen herstelplan in te dienen.

### **Hersteltermijn 10 jaar**

In het herstelplan laat het fonds zien hoe de beleidsdekkingsgraad binnen tien jaar<sup>23</sup> naar verwachting weer toegroeit naar de vereiste dekkingsgraad. Een pensioenfonds mag ook kiezen voor een kortere hersteltermijn dan tien jaar. De gekozen hersteltermijn moet in alle gevallen door het pensioenfonds onderbouwd worden vanuit het belang van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden. De begindatum voor een herstelplan is het einde van het kwartaal waarin het tekort is ontstaan. DNB moet instemmen met het herstelplan. DNB beoordeelt of het herstelplan concreet en haalbaar is en of het pensioenfonds binnen de gekozen hersteltermijn naar verwachting weer over de vereiste dekkingsgraad beschikt.

Fondsen kunnen op verschillende manieren hun financiële positie herstellen. Zo kunnen ze via herstellpremies, via het niet of minder indexeren of via een bijstorting van de werkgever hun financiële positie verbeteren. Wanneer het fonds niet binnen tien jaar (of de door haar gekozen kortere hersteltermijn) naar de vereiste dekkingsgraad kan toegroeien, moet het fonds overgaan tot korten. Of een dergelijke noodmaatregel nodig is, hangt onder meer af van de herstelkracht van het fonds (zie onderstaande box).

### **Spreads van voorwaardelijke kortingen**

Pensioenfondsen krijgen steeds opnieuw een 10-jaars periode om te herstellen. Dit leidt tot meer stabiliteit in de ontwikkeling van de pensioenaanspraken en -rechten. Zolang de dekkingsgraad van het fonds onder de vereiste dekkingsgraad ligt en het fonds dus over onvoldoende eigen vermogen beschikt, moet het jaarlijks een herstelplan opstellen. Van fondsen wordt elk jaar gevraagd om steeds een tiende van het tekort zoals dat op dat moment wordt geconstateerd, weg te werken. Het daadwerkelijke herstel kan daardoor langer dan tien jaar duren. Dit mechanisme zorgt ervoor dat schokken, zoals bijvoorbeeld een daling van de aandelenkoersen of een rentedaling, meer geleidelijk kunnen worden opgevangen dan onder het oude financieel toetsingskader met een vaste einddatum voor het herstelplan het geval was.

Doordat de eventueel benodigde korting mag worden uitgesmeerd over maximaal tien jaar, wordt voorkomen dat forse kortingen moeten worden doorgevoerd. Ook dit draagt bij aan een stabiele ontwikkeling van pensioenaanspraken en -rechten. Alleen de eerste korting (ongeveer 1/10<sup>e</sup> van de totale korting) moet direct in het eerste jaar worden doorgevoerd (uiterlijk 31 december). De overige kortingen blijven als voorwaardelijke kortingen in principe op 'de lat' staan. Deze kortingen vervallen als het fonds een jaar later kan aantonen dat het wel binnen tien jaar kan herstellen.

---

<sup>23</sup> Op basis van het overgangsrecht in de Wet aanpassing FTK konden pensioenfondsen in 2015 kiezen voor een herstelperiode van maximaal 12 jaar (2016: maximaal 11 jaar).



## Kritische dekkingsgraad herstelplan afhankelijk van rente en financiële opzet

Beneden een bepaalde dekkingsgraad, ook wel de kritische dekkingsgraad of kortingsgrens genoemd, zijn kortingen in het herstelplan onvermijdelijk. Deze kritische dekkingsgraad is afhankelijk van de herstelkracht van het fonds. Zo hangt de herstelkracht af van de financiële opzet van het fonds, zoals het beleggingsbeleid en de hoogte van de premiebijdrage. De kritische dekkingsgraad hangt ook af van de stand van de rente: hoe lager de rente, hoe groter de herstelkracht. Volgens de parametervoorwaarden voor het herstelplan moet namelijk worden gerekend met een vast rendement op zakelijke waarden. Dit rendement is dus niet afhankelijk van het renteniveau. Daardoor zullen de zakelijke waarden bij een lage rente meer verwacht overrendement opleveren ten opzichte van de verplichtingen dan bij een hogere rente. Het negatieve effect van een rentedaling op de dekkingsgraad, wordt dus deels gecompenseerd door een hogere herstelkracht. Voor de meeste fondsen ligt de kritische dekkingsgraad of kortingsgrens tussen de 80 en 90 procent.

Pensioenfondsen kunnen een tekort sneller wegwerken door een hogere, vaste kortingsgrens te hanteren: de fondsspecifieke kortingsgrens. Dit fondsspecifieke kortingsbeleid moet passen binnen de evenwichtige belangenafweging. Een fonds moet daarom een expliciete onderbouwing geven van het kortingsbeleid. Zo moet de keuze voor de looptijd van het herstelplan worden onderbouwd. Bovendien moet het fonds laten zien dat het eventueel naar voren halen van kortingen in het belang is van deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden. Ook legt het fonds vast hoe met eventuele grote kortingen die uit het beleid voortvloeien, vanuit evenwichtige belangenafweging omgegaan wordt.

Door een hogere kortingsgrens te hanteren, verlaagt het fonds het risico om een onvoorwaardelijke korting als gevolg van de vijf-jaren-eis door te moeten voeren. Bij het kiezen van een kortingsgrens kunnen fondsen een afruil maken tussen het moeten doorvoeren van hogere voorwaardelijke kortingen en het doorvoeren van onvoorwaardelijke kortingen. Een keuze voor een hogere kortingsgrens verlaagt de kans om tegen de vijf-jaren-eis aan te lopen en een onvoorwaardelijke korting te moeten doorvoeren op grond van de MVEV-maatregel.

### **Onvoorwaardelijke kortingen na 5 jaar dekkingstekort**

Om te voorkomen dat een fonds te lang onder de minimaal vereiste dekkingsgraad (van circa 104 procent) blijft, is een aanvullende eis gesteld. Een fonds dat na vijf achtereenvolgende jaren nog niet over de minimaal vereiste dekkingsgraad beschikt, moet per direct maatregelen nemen (maatregel minimaal vereist eigen vermogen). Deze eis is overigens mede in het licht van Europese regelgeving gesteld. De minimaal vereiste dekkingsgraad krijgt daarmee een functie als 'noodstop'. Als het fonds niet aan deze eis voldoet en aanvullende maatregelen, zoals een premieverhoging of een extra bijstorting van de werkgever, niet mogelijk zijn, dan moet het fonds een onvoorwaardelijke korting aankondigen. Het fonds mag daarbij de korting over tien jaar spreiden, maar moet deze kortingen ook doorvoeren wanneer er in de tussenliggende periode herstel optreedt.

# Bijlage 2 Toelichting analyses kortingen 2017

Om de mogelijke kortingen in 2017 in te schatten is het noodzakelijk een aantal veronderstellingen te maken. In de varianten is uitgegaan van de volgende veronderstellingen die zoveel mogelijk aansluiten bij de huidige praktijk, zoals blijkt uit de herstelplannen 2016:

- Berekeningen zijn gemaakt voor alle fondsen die per 1 april 2016 een (geactualiseerd) herstelplan hebben ingediend bij DNB
- De gehanteerde beleidsdekkingsgraad per 31 december 2016 is gelijk gesteld aan de dekkingsgraad op basis van dagkoersen (de 'actuele dekkingsgraad') per 31 maart 2016
- De gehanteerde rentetermijnstructuur in de basisvariant is gelijk aan de rentetermijnstructuur per 31 maart 2016. Voor de gevoeligheidsanalyse zijn rentescenario's toegepast als een schok van 0,5% op de rentetermijnstructuur (voor alle looptijden)
- Verondersteld is dat de door het fonds uitgevoerde pensioenregeling niet wijzigt. Er is dus geen rekening gehouden met mogelijke versoberingen van pensioenregelingen die in de toekomst wellicht nog worden doorgevoerd om hogere premies te voorkomen
- Er is verondersteld dat het fonds hetzelfde beleggingsbeleid voert (inclusief renteafdekking) als vastgesteld per 31-12-2015 (en is meegenomen in het herstelplan 2016). Er is geen rekening gehouden met de mogelijkheid voor fondsen om hun risicoprofiel te vergroten
- Het premiebeleid voor 2017-2026 komt overeen met het veronderstelde premiebeleid in het (geactualiseerd) herstelplan 2016 van het fonds. De systematiek voor de berekening van de kostendekkende premie (dempingsmethode) is gelijk gesteld aan de dempingsmethode van 2016
- Voor de vaststelling van mogelijke kortingen is verondersteld dat geen indexatie wordt verleend gedurende de herstelperiode
- Er is verondersteld dat alle fondsen de wettelijke hersteltermijn hanteren, vanaf 2017 is dit een termijn van 10 jaar
- Bij de berekeningen is geen rekening gehouden met elementen die gedurende het jaar 2016 nog spelen of zouden kunnen spelen. Onder meer is geen rekening gehouden met de in de rentetermijnstructuur per 31 maart 2016 besloten verwachting omtrent de rentestanden per het einde van het jaar, niet met een daling van de ultimate forward rate in 2016, niet met de verwachte overrendementen die zijn opgenomen in de herstelplannen en niet met premies, uitkeringen of indexaties in 2016 (d.w.z. na 31 maart 2016)
- Er is (na toepassing van de schok) rekening gehouden met dezelfde economische veronderstellingen als het fonds hanteert in herstelplan 2016. Indien het fonds uitgaat van voorzichtiger uitgangspunten dan de wettelijke parametervoorschriften, is dus verondersteld dat deze marges hetzelfde zijn in 2017
- Fondsen kunnen in de praktijk ook kiezen voor een kortere hersteltermijn of voor een (hogere) fondsspecifieke kortingsgrens (zie bijlage I). Hiermee is geen rekening gehouden. Voor sommige fondsen kan aldus sprake zijn van hogere kortingen dan ingeschat in hoofdstuk 2

# Bijlage 3 Verklarende woordenlijst

Beleidsdekkingsgraad	De gemiddelde <a href="#">dekkingsgraad</a> over de afgelopen 12 maanden.
Dekkingsgraad	<p>De verhouding tussen het geld dat een pensioenfonds heeft (het 'vermogen') en het geld dat pensioenfondsen nu en in de toekomst aan pensioenen moeten uitkeren (de 'verplichtingen').</p> <p>Als een pensioenfonds bijvoorbeeld €110 heeft (het 'vermogen') en het moet €100 nu en in de toekomst uitkeren (de 'verplichting'), dan is de dekkingsgraad 110% (<math>110/100 \times 100\%</math>).</p>
Kritische dekkingsgraad	De dekkingsgraad, waaronder kortingen in het herstelplan van een fonds onvermijdelijk zijn. De kritische dekkingsgraad of kortingsgrens is afhankelijk van de herstelkracht van het fonds. Zo hangt de herstelkracht af van de financiële opzet van het fonds, zoals het beleggingsbeleid en de hoogte van de premiebijdrage. De kritische dekkingsgraad hangt ook af van de stand van de rente: hoe lager de rente, hoe groter de verwachte herstelkracht (op grond van de wettelijke parameters hiervoor). Voor de meeste fondsen ligt de kritische dekkingsgraad of kortingsgrens tussen de 80 en 90 procent.
Maatregel minimaal vereist eigen vermogen	Een fonds dat na vijf achtereenvolgende jaren nog niet over de <a href="#">minimaal vereiste dekkingsgraad</a> beschikt, moet per direct maatregelen nemen om de <a href="#">(beleids)dekkingsgraad</a> op het minimaal vereist niveau te brengen. De minimaal vereiste dekkingsgraad krijgt daarmee een functie als 'noodstop'. Als het fonds niet aan deze eis voldoet en andere maatregelen niet mogelijk of ontoereikend zijn, dan moet het fonds een onvoorwaardelijke korting aankondigen. Het fonds mag daarbij de korting over tien jaar spreiden, maar moet deze kortingen ook doorvoeren wanneer er in de tussenliggende periode herstel optreedt.
Minimaal vereist eigen vermogen (minimaal vereiste dekkingsgraad)	Naast het <a href="#">vereist eigen vermogen</a> , geldt ook een minimum vereist eigen vermogen van (gemiddeld) 4,2%. Dit correspondeert met een minimaal vereiste dekkingsgraad van 104,2%. Deze buffereis is belangrijk voor de vraag of fondsen de pensioenen moeten korten op grond van de <a href="#">maatregel minimaal vereist eigen vermogen</a> .
Overrendement	Het rendement op de beleggingsportefeuille voor zover dat hoger is dan het rendement dat nodig is om de jaarlijkse aangroei van de pensioenverplichtingen te kunnen financieren. De aangroei van de verplichtingen volgt hierbij uit de rentetermijnstructuur voor de waardering van de verplichtingen (zie figuur 1.5).

Premiedekkingsgraad	De verhouding tussen de feitelijk (te) ontvangen premie en de premie die benodigd is voor de inkoop van nieuwe pensioenaanspraken. De benodigde premie is gelijk aan de waarde van de verplichtingen voor nieuwe pensioenaanspraken, gewaardeerd op basis van de actuele rente. Een fonds met een premiedekkingsgraad van 90%, heft voor iedere euro die nodig is voor de inkoop van nieuwe pensioenaanspraken € 0,90 premie. In dat geval is de premie dus niet voldoende om de nieuwe opbouw te financieren. Als de dekkingsgraad van het fonds hoger is dan 90%, daalt in dat geval de dekkingsgraad.
Premiedemping	De premie van een fonds moet minimaal gelijk zijn aan de wettelijke kostendeekkende premie (tenzij het fonds voldoet aan de eisen voor premiekorting). Met oog op een stabiele feitelijke premie mogen pensioenfondsen de kostendeekkende premie 'dempen', hetzij (i) door de kostendeekkende premie te baseren op een verwacht rendement dan wel (ii) door deze te baseren op een gemiddelde rente (over maximaal 10 jaar). Aan de eerste mogelijkheid zijn eisen verbonden, waaronder een verplichte marge voor indexatie in de premie.
Technische voorziening of pensioenverplichting	De technische voorziening of pensioenverplichting op de balans van een pensioenfonds, is de waarde van alle opgebouwde pensioenen. De toekomstige waarden van deze pensioenen worden herrekend naar een waarde op dit moment. Dit wordt verdisconteren of contant maken genoemd. Omdat deze verplichtingen worden verdisconteerd met behulp van de rentetermijnstructuur is de waarde van deze verplichtingen gevoelig voor veranderingen in de rente
Vereist eigen vermogen (vereiste dekkingsgraad)	De buffer die pensioenfondsen wettelijk moet aanhouden om financiële schokken op te kunnen vangen. Fondsen die meer risico's nemen met de beleggingen, moeten een hogere buffer aanhouden om de risico's op te vangen. De hoogte van de vereiste buffer verschilt dus per fonds. Hoe hoog de buffer van een pensioenfonds moet zijn, wordt uitgedrukt in de 'vereiste dekkingsgraad'. Een pensioenfonds dat bijvoorbeeld een buffer ter grootte van 20% van de technische voorzieningen nodig heeft om financiële schokken op te kunnen vangen, moet een dekkingsgraad hebben van 120% (de 'vereiste dekkingsgraad').
Zakelijke waarden	Verzamelnaam voor beleggingen in aandelen en in onroerend goed, waaronder ook niet-beursgenoteerde aandelen, hedgefunds, grondstoffen en hiervan afgeleide producten (derivaten). Deze beleggingen worden ook wel als risicodragend aangeduid.