

# **Onderzoek gevolgen lage rente en ufr voor de financiële positie van pensioenfondsen**

*9 oktober 2015*

Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid

## Samenvatting

In de afgelopen jaren is wereldwijd de rente gedaald. Verschillende oorzaken zoals een lagere (verwachte) inflatie, afnemende (potentiële) groei, vergrijzing, lagere investeringen, hoge besparingen in opkomende landen, toegenomen vraag naar staatsobligaties met een hoge kredietwaardigheid door aanpassing van reserve-eisen voor banken en verzekeraars en door kwantitatieve verruiming spelen hierbij een rol. Ook is afgelopen juli de berekening van de rente voor lange looptijden (de ultimate forward rate (ufr) -methode) voor pensioenfondsen aangepast. Dit onderzoek brengt in beeld wat de gevolgen zijn van een aanhoudend lage rente voor de premie, de dekkingsgraden en de herstelplannen van pensioenfondsen met uitkeringsovereenkomsten. Daarbij zijn de effecten van de gewijzigde marktrente, de aanpassing van het financieel toetsingskader (ftk) en de aanpassing van de ufr uitgesplitst. Het onderzoek betreft een feitelijke analyse van de cijfers en gaat niet in op eventuele beleidsimplicaties.

### *Aanpassing van de ufr-methode*

Voor de rente waarmee pensioenfondsen moeten rekenen voor lange looptijden wordt gebruik gemaakt van de zogenaamde ufr-methode. Voor rentes met lange looptijden is marktinformatie minder betrouwbaar, doordat de liquiditeit beperkt is. De ufr-methode heeft effect op de premie, de dekkingsgraden en de herstelplannen. Op 15 juli 2015 is de ufr-methode door DNB aangepast conform het advies van de Commissie UFR. Bij de aangepaste methode wordt niet langer uitgegaan van een rente voor uitiem lange looptijden van 4,2%, maar van een gewogen gemiddelde van de rente voor lange looptijden van de afgelopen 10 jaar. Het gewogen gemiddelde van de afgelopen 10 jaar ligt lager dan 4,2%; op dit moment bedraagt het 3,3%. Door de aanpassing van de ufr valt de rente waarmee pensioenfondsen mogen rekenen voor lange looptijden lager uit. Voor deelnemers is het belangrijk dat sprake is van een realistische beprijzing van pensioenverplichtingen en premies. De aangepaste ufr-methode sluit beter aan bij ontwikkelingen in de markt waardoor een aanhoudend lage rente geleidelijk doorwerkt in de dekkingsgraden en de premies.

### *Hoe werkt de lage rente door op de premie?*

Een lagere rente maakt het pensioen duurder. Dit vertaalt zich in een hogere premie bij een gelijke ambitie en zekerheid. Dat geldt zowel voor uitkeringsovereenkomsten als voor beschikbare premieregelingen, maar dit onderzoek beperkt zich tot uitkeringsovereenkomsten. Binnen het ftk kan een lagere rente zich op verschillende manieren doorvertalen in de premie. De minimale premie die fondsen moeten hanteren is de kostendekkende premie. Deze gehanteerde kostendekkende premiesystematiek verschilt daarbij per fonds. Pensioenfondsen kunnen de kostendekkende premie baseren op de rentetermijnstructuur (actuele rente) of, om de kostendekkende premie te stabiliseren, op een gemiddelde van de rente van de afgelopen jaren of op het verwachte rendement. Uiteindelijk wordt de feitelijke te betalen premie vastgesteld door de besturen van pensioenfondsen, afhankelijk van aan de cao-tafel gemaakte afspraken. Deze feitelijke premie kan hoger zijn dan de gehanteerde kostendekkende premie.

### *Verschillen in fondsen in gehanteerde premiesystematiek*

Omdat pensioenfondsen verschillende premiesystematieken hanteren is het belangrijk het inzicht te hebben hoeveel fondsen en hoeveel deelnemers te maken hebben met welke premiesystematiek. In onderstaande tabel wordt duidelijk dat bijvoorbeeld 9% van

de deelnemers is aangesloten bij een fonds dat de kostendekkende premie baseert op de actuele rente. Het grootste deel van de deelnemers (76%) is aangesloten bij een fonds dat de kostendekkende premie baseert op het verwachte rendement.

**Tabel 1 Premiesystematiek 2015**

Premiesystematiek	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
<b>Aantal fondsen</b>	50	41	34	87	212
<b>Aantal actieven (x duizend)</b>	440	330	430	3790	4990
<b>% actieven van totaal</b>	9%	7%	9%	76%	100%

*Toelichting: Omdat fondsen die een premie op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente hanteren, kunnen kiezen uit verschillende periode van middeling is voor deze dempingsvariant een uitsplitsing gemaakt naar fondsen die het voortschrijdende gemiddelde hanteren op basis van vijf jaar (60 maanden) of het maximum van tien jaar (120 maanden).*

#### *Effecten op de kostendekkende premie*

Voor de effecten op de premie is uitgegaan van een scenario voor de rente op basis van de huidige verwachtingen in de markt. Daarbij blijft de rente de komende jaren laag. Door de daling van de rente is de kostprijs van pensioen hoger geworden. De stijging van de kostprijs van pensioen als gevolg van deze lagere rente is terug te zien in de zogenoemde kostendekkende premie gebaseerd op de actuele rente (rts). Deze stijgt met 3,8 miljard euro (12%) in 2016 en 4,3 miljard (14%) in 2021. Daarvan is het effect van de doorvertaling van de lagere rente via de aangepaste systematiek van de ufr 1,9 miljard (6%) in 2016 en 4,3 miljard (14%) in 2021. Zoals blijkt uit tabel 1 is dit echter niet de stijging van de door de fondsen gehanteerde kostendekkende premie omdat de meeste fondsen (en betrokken deelnemers) met een gedempte kostendekkende premie werken. Wanneer fondsen de komende jaren dezelfde premiesystematiek blijven hanteren stijgt de door de fondsen gehanteerde kostendekkende premie van 2015 naar 2016 naar verwachting met 2,4 miljard euro (12%) en van 2015 naar 2021 met 3,4 miljard euro (17%). Van deze toename is het effect van de aanpassing van de ufr-methode 0,5 miljard (3%) in 2016 en 1,4 miljard (7%) in 2021.

#### *Effecten op de feitelijke premie*

De effecten op de feitelijke premie zijn naar verwachting kleiner dan die op de gehanteerde kostendekkende premie. In het verleden bleken fondsen de feitelijke premie niet of slechts in beperkte mate aan te passen aan veranderingen in de kostendekkende premie, zolang de feitelijke premie hoger was dan de kostendekkende premie die fondsen hanteren. Het CPB gaat hier ook vanuit bij het maken van ramingen voor de toekomstige pensioenpremies. In een scenario waarin de feitelijke premie alleen stijgt als er geen ruimte meer is tussen de kostendekkende premie en de feitelijke premie, stijgt de feitelijke premie met 0,5 miljard euro (2%) in 2016 en 1,3 miljard euro (5%) in 2021. Hiervan is het effect van de aanpassing van de ufr-methode 0,2 miljard (1%) in 2016 en 0,5 miljard (2%) in 2021. In een scenario waarin het verschil tussen de gehanteerde kostendekkende premie en de feitelijke premie constant blijft (en de feitelijke premie dus in dezelfde mate stijgt als de toename van de gehanteerde kostendekkende premie) is het effect op de feitelijke premie van de aanpassing van de ufr-methode groter, namelijk 2,4 miljard in 2016 en 3,4 miljard in 2021. Deze verschillende scenario's geven inzicht in

de bandbreedte van de beleidskeuzes van pensioenfondsen in hoe zij kunnen omgaan met een toename van de kostendekkende premie. Daarbij zullen fondsbesturen ook afwegen dat indien de stijging van de kostendekkende premie op basis van de actuele rente niet één op één wordt doorvertaald in de feitelijke premie, dit de ruimte voor indexatie vermindert en de kans op toekomstige kortingen vergroot, met name als de dekkingsgraad en de premie nu al aan de lage kant zijn. Uiteraard kan door sociale partners ook worden besloten om de de pensioenregeling te versoberen om een stijgende kostendekkende premie en een negatieve invloed op de dekkingsgraad te voorkomen.

**TABEL 2 Ontwikkeling kostendekkende en feitelijke premie 2015-2021**

bedragen x mrd

	2015	2016	2021
Kostendekkende premie op basis van de rts	31,2	35,0	35,5
stijging in €		3,8	4,3
stijging in %		12%	14%
stijging in € (alleen ufr-effect)		1,9	4,3
stijging in % (alleen ufr-effect)		6%	14%
Gehanteerde kostendekkende premie	20,4	22,8	23,8
stijging in €		2,4	3,4
stijging in %		12%	17%
stijging in € (alleen ufr-effect)		0,5	1,4
stijging in % (alleen ufr-effect)		3%	7%
Feitelijke premie bij opvang in de ruimte	24,9	25,3	26,2
stijging in €		0,5	1,3
stijging in %		2%	5%
stijging in € (alleen ufr-effect)		0,2	0,5
stijging in % (alleen ufr-effect)		1%	2%

*Verschillen tussen fondsen qua effect op de premie*

De genoemde procentuele veranderingen in de premie gaan uit van een gemiddelde, gewogen naar omvang van de feitelijke premie van de fondsen. Uiteraard verschilt het effect per fonds. Een groot deel van de actieve deelnemers (ongeveer 3,6 miljoen) ondervindt nauwelijks een premiestijging in 2016 indien de fondsen de ruimte tussen de feitelijke premie en de kostendekkende premie benutten, maar voor ongeveer tien fondsen met ruwweg 24.000 actieve deelnemers is er een premiestijging van meer dan 30% in 2016. Belangrijkste verklaring voor deze premiestijging is dat met de aanpassing van het ftk deze fondsen bij de vaststelling van de premie ook rekening moeten houden

met de indexatieambitie. Verder geldt dat pensioenfondsen met een jonger deelnemersbestand (groene fondsen) meer last hebben van de lage rente dan pensioenfondsen met een ouder deelnemersbestand (grijze fondsen). In 2021 is de gehanteerde kostendekkende premie bij een gelijkblijvend beleid ten aanzien van de premiesystematiek van een groen fonds<sup>1</sup> door de aanpassing van de ufr-methode 12% hoger. Dit effect is 3% voor een grijs fonds<sup>2</sup>.

#### *Hoe werkt de lage rente door op de dekkingsgraad en de herstelplannen?*

Een lagere rente heeft ook invloed op de dekkingsgraad. De waarde van de verplichtingen stijgt omdat pensioenfondsen meer vermogen nodig hebben om met dezelfde zekerheid het pensioen uiteindelijk te kunnen uitbetalen. Het effect van een lagere rente voor de bezittingen van pensioenfondsen is mede afhankelijk van het beleggingsbeleid. Doordat fondsen verschillend omgaan met de manier waarop zij een rentedaling via hun beleggingsbeleid opvangen, lopen de effecten op hun dekkingsgraad sterk uiteen. Wanneer de beleidsdekkingsgraad van een pensioenfonds lager is dan het vereist eigen vermogen moeten fondsen een herstelplan indienen. Door de aanpassing van het ftk is er meer ruimte om externe schokken, zoals de dalende rente, geleidelijk te absorberen. Eventueel noodzakelijke kortingen kunnen worden uitgesmeerd, terwijl indexaties pas na een redelijk herstel worden toegekend.

#### *Effect van de aanpassing van de ufr-methode op de dekkingsgraad*

In de analyse van de dekkingsgraad is alleen het ufr-effect berekend. Dit geldt zowel voor het jaar 2016 als voor het jaar 2021. De gevolgen van de lage rente zijn al verwerkt in de huidige dekkingsgraad. De hoogte van de dekkingsgraad is lastig te voorspellen, doordat deze afhankelijk is van veel factoren, zoals de ontwikkeling van de rente, de aandelenkoersen en de levensverwachting. Wanneer de rente zich ontwikkelt volgens de huidige verwachtingen in de markt dan heeft de aanpassing van de ufr-methode een neerwaarts effect op de dekkingsgraad per ultimo 2015 van 2,4% en per ultimo 2020 van 5,5% of te wel circa 60 miljard euro.

#### *Verschillen tussen fondsen qua effect van de aanpassing van de ufr-methode op de dekkingsgraad*

De bovengenoemde effecten op de dekkingsgraad zijn een gewogen gemiddelde op basis van de technische voorziening van pensioenfondsen. De effecten tussen fondsen in 2016 lopen uiteen van 0 tot 5,5% (met uitzondering van ongeveer 10 jonge fondsen waarbij het effect kan oplopen tot 10% ). Voor de effecten in 2020 geldt dat het merendeel van de fondsen een effect ondervindt van maximaal 12,5%. Ook hier geldt dat jonge fondsen met een hoger effect kunnen worden geconfronteerd dat kan oplopen tot ongeveer 20%.

#### *Effect van de aanpassing van de ufr-methode op de herstelplannen*

In 2015 hebben 155 pensioenfondsen een herstelplan ingediend. Deze herstelplannen, inclusief de daarin opgenomen veronderstellingen voor bijvoorbeeld de te maken overrendementen, vormen de basis voor de berekeningen van het effect van de aanpassing van de ufr-methode op eventuele kortingen. Een eerste analyse betreft de gevolgen voor 2016. Uitgaande van de ingediende herstelplannen zou de aanpassing van

---

<sup>1</sup> Het 95% kwantiel van de fondsen qua lengte van de looptijden van de verplichtingen, of te wel slechts 5% van de fondsen (0,9% van de deelnemers) heeft gemiddeld nog jongere deelnemers.

<sup>2</sup> Het 5% kwantiel van de fondsen qua lengte van de looptijden van de verplichtingen, of te wel slechts 5% van de fondsen (0,3% van de deelnemers) heeft gemiddeld nog oudere deelnemers.

de ufr-methode er toe kunnen leiden dat in 2016 vijf relatief kleine pensioenfondsen zouden moeten korten. Het gaat hierbij om ongeveer 40.000 deelnemers en een gemiddelde eenmalige korting van ongeveer 0,2%, maar voor een enkel fonds kan de korting oplopen tot 0,7%. Indien pensioenfondsen in door hen in hun herstelplan opgenomen herstelkracht weten te realiseren zal de daaruit voortvloeiende stijging van de dekkingsgraad voldoende zijn om het negatieve ufr-effect op de startdekkingsgraad te compenseren. Met een in de herstelplannen gemiddelde verwachte stijging van 16% van de dekkingsgraad in de periode 2016-2019 zullen er in de periode 2016-2020 geen fondsen zijn die in het herstelplan kortingen moeten opnemen. Wel wordt voor 2020 ingeschat dat ongeveer 25 fondsen een korting moeten doorvoeren omdat de beleidsdekkingsgraad vijf jaar lang zonder onderbreking onder het minimaal vereist eigen vermogen ligt. Dit betreft in totaal ongeveer 700.000 deelnemers. Daarbij gaat het om een gemiddelde korting van 3%, maar deze kan voor een enkel fonds oplopen tot 10%.

#### *Invloed van veranderende rente en van de volatiliteit van de ufr-methode*

In een gevoeligheidsanalyse is ook gekeken naar de invloed van een veranderende rente op de pensioenpremie. In het onderzoek is uitgegaan van 31 augustus 2015 als peildatum voor de rente, dit was de meest actuele peildatum ten tijde van de berekeningen. Uit deze gevoeligheidsanalyse blijkt dat als een andere rentecurve was gehanteerd voor de berekeningen, de premiestijging of -daling op een termijn van vijf jaar voor ongeveer 80% wordt verklaard door het verschil in rente en het ufr-effect ongeveer 20% daaraan bijdraagt. De stijging van de kostendekkende premie op basis van de actuele rente (rts) kan in 2021 bij een half procentpunt hogere rente met 13%-punt (4 miljard) dalen ten opzichte de premiestijging (in procenten) van het basisscenario (4 miljard), waarvan 11%-punt wordt verklaard door de verandering in de rente en 2%-punt door het effect van de nieuwe ufr-methode. Bij een daling van de rente met een half procentpunt is de extra verwachte stijging 15%-punt (4,6 miljard), waarvan 12%-punt wordt verklaard door de verandering in de rente en 3%-punt door de aanpassing van de ufr-methode. De gehanteerde kostendekkende premie kan in 2021 bij een half procentpunt hogere rente met 6%-punt (1,2 miljard euro) lager uitvallen dan de premiestijging (in procenten) in het basisscenario. Daarvan wordt 5%-punt verklaard door de verandering in de rente en 1%-punt door de nieuwe ufr-methode. Als daarentegen de rente een half procentpunt daalt dan kan de premie ten opzichte van het basisscenario met 7%-punt stijgen (1,3 miljard), waarvan 6%-punt wordt verklaard door de verandering in de rente en 1%-punt door de nieuwe ufr-methode.

Zowel de oude als de nieuwe ufr-methode hebben een stabiliserend effect op de premie en de dekkingsgraad. Kortdurende fluctuaties in de rente worden nagenoeg in dezelfde mate gedempt. Dankzij de middeling over tien jaar past ook de nieuwe ufr-methode zich immers zeer geleidelijk aan. Langdurende veranderingen in de rente werken bij de nieuwe ufr-methode sterker door dan bij een ufr die ongeacht de ontwikkelingen op de financiële markten altijd 4,2% blijft. De geleidelijke aanpassing van de ufr aan structurele veranderingen in de rente voorkomt dat overschotten of tekorten zich ophopen en naar de toekomst verschoven worden.

## 1. Introductie

De afgelopen jaren is de rente steeds verder gedaald. Dat heeft invloed op de financiële positie van onder meer pensioenfondsen, omdat de pensioenverplichtingen – alle toegezegde toekomstige uitkeringen - in waarde zijn gestegen wat niet volledig is gecompenseerd door een waardeverhoging van de bezittingen van pensioenfondsen. Ook is er meer premie nodig om met eenzelfde mate van zekerheid, hetzelfde pensioenresultaat te bereiken. De hoogte van de premie is dus eveneens gevoelig voor de rentestand. In het Algemeen Overleg Pensioenonderwerpen van 3 september jl. heeft de Staatssecretaris van SZW aangekondigd onderzoek te zullen doen naar de gevolgen van de huidige lage rente en het besluit van De Nederlandsche Bank om de ultimate forward rate (ufr) aan te passen. Het doel van dit onderzoek is in beeld te brengen wat de effecten zijn van de lage rente voor pensioenfondsen met uitkeringsovereenkomsten en wat de rol van de aangepaste ufr daarin is. Dit onderzoek is tevens een reactie op het bericht: "Lage rente zit pensioenfondsen dwars" in de Telegraaf van 17 april 2015<sup>3</sup> waar de Tweede Kamer om verzocht heeft.

In het rapport wordt in paragraaf 2 allereerst ingegaan op de afwegingen tussen premie, ambitie en risico waar sociale partners mee te maken hebben. Vervolgens zal in paragraaf 3 worden geschetst hoe de rente doorwerkt in een uitkeringsovereenkomst. Paragraaf 4 geeft aan wat de ufr is en waarom de ufr-methode is aangepast. In paragraaf 5 worden de ontwikkelingen van de rente in de afgelopen jaren en de onzekerheid rond de renteontwikkelingen besproken en tot slot worden in paragraaf 6 de onderzoeksmethode en -resultaten weergegeven.

## 2. Afwegingen tussen premie, pensioenregeling/ambitie en risico bij bepaling inhoud pensioenregeling

### 2.1 *Welke afwegingen spelen bij de bepaling van de inhoud van de pensioenregeling (premie, ambitie en risico)?*

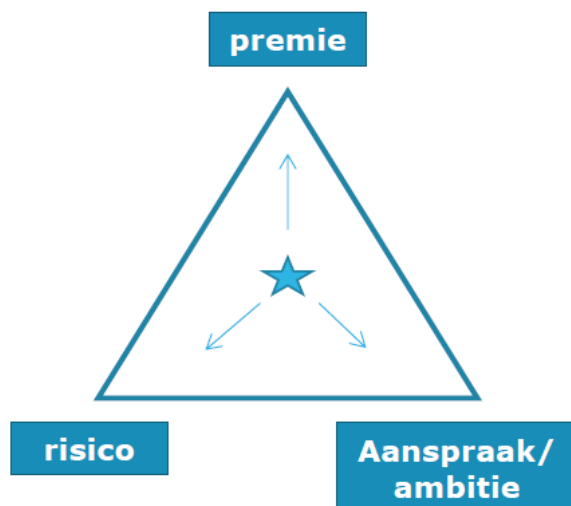
Bij het opstellen van een pensioenregeling dienen sociale partners te bepalen hoeveel premie er wordt ingelegd en – als er sprake is van een uitkeringsovereenkomst – welk pensioenresultaat zij toezeggen. Het uiteindelijke pensioenresultaat van de deelnemer is afhankelijk van de ingelegde premie en het rendement dat op de ingelegde premie wordt behaald. Daarbij geldt dat het behalen van rendement gepaard gaat met risico's: hoe meer risico er wordt genomen, hoe hoger het verwachte rendement maar ook hoe groter de onzekerheid.

De premie maakt deel uit van de pensioendriehoek (zie figuur 1). De hoogte van de premie wordt mede bepaald door de hoogte van het pensioen dat bij elkaar moet worden gespaard en het risico dat men bij het bereiken van dit pensioen wil lopen. Doordat pensioenfondsen beleggingsrisico nemen wordt het gemiddeld verwachte pensioen hoger, maar het risico op een lager pensioen wordt ook vergroot. Tussen de hoogte van de premie, het te bereiken pensioen en het risico kan een afruil worden gemaakt.

---

<sup>3</sup> [http://www.telegraaf.nl/dft/geld/pensioen/23936484/\\_Lage\\_rente\\_zit\\_pensioenfondsen\\_dwars\\_.html](http://www.telegraaf.nl/dft/geld/pensioen/23936484/_Lage_rente_zit_pensioenfondsen_dwars_.html)

**Figuur 1**



Door de dalende rente is de kostprijs van pensioen in de afgelopen jaren gestegen. Bij de huidige lage rente moeten sociale partners daardoor scherpe keuzes maken bij de afweging tussen premiehoogte, aanspraak/ambitie en mate van risico. Een structureel lage rente vergroot het spanningsveld tussen premie, risico en ambitie doordat meer premie nodig is om dezelfde ambitie te kunnen waarmaken of bij een te lage premie meer risico's worden genomen.

## 2.2 De rol van de rente bij een hoge mate van nominale zekerheid

Sociale partners maken afspraken over de inhoud van een pensioenregeling. Als sprake is van een pensioenregeling, waarbij de hoogte van de pensioenopbouw is gekoppeld aan het salaris, is sprake van een uitkeringsovereenkomst. In dit onderzoek wordt ingegaan op de rol van de rente bij een uitkeringsovereenkomst. Ook bij een premieovereenkomst geldt overigens dat bij een lage rente het opbouwen van pensioenkapitaal een grote uitdaging is en het ingekochte pensioen lager ligt dan bij een hogere rente. Wanneer wordt gekozen voor een uitkeringsovereenkomst dan wordt er gekozen voor een pensioen met een hoge mate van toegezegde zekerheid. Er wordt immers vooraf een toezegging gedaan over de hoogte van het te bereiken pensioen, waarbij deelnemers pensioenaanspraken opbouwen in plaats van pensioenkapitaal. Dit vertaalt zich in de spelregels die voor de uitkeringsovereenkomst zijn opgesteld in het financieel toetsingskader, die zijn erop gericht dat pensioenfondsen met een hoge mate van zekerheid hun nominale toezeggingen kunnen waarmaken. Tegelijkertijd geeft het ftk pensioenfondsen de ruimte om met financiële tegenvallers om te gaan, zonder dat zij direct tot ingrijpende maatregelen als kortingen van pensioenen hoeven over te gaan. Pensioenfondsen kunnen bijvoorbeeld gebruik maken van herstelplannen, waarbij zij ieder jaar maximaal 10 jaar de tijd krijgen om weer te voldoen aan de vereiste zekerheidsmaat van 97,5%. Hierdoor kan de dekkingsgraad tot ruim onder de 100% zakken, voordat kortingen moeten worden doorgevoerd<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> De herstelkracht (hoe snel de dekkingsgraad naar verwachting weer stijgt) is hierbij afhankelijk van het in te rekenen overrendement.



### **3. Hoe werkt invloed van de rente door in een uitkeringsovereenkomst?**

#### *3.1 Hoe wordt de financiële positie van pensioenfondsen bepaald?*

In hoeverre pensioenfondsen uiteindelijk kunnen indexeren of moeten korten hangt af van de dekkingsgraad. De dekkingsgraad geeft de financiële positie van pensioenfondsen weer. Het is de verhouding tussen de waarde van de bezittingen (het belegde pensioenkapitaal) en de waarde van de verplichtingen (de toegezegde toekomstige uitkeringen).

Aan de mate van indexeren zijn met de aanpassing van het financieel toetsingskader randvoorwaarden gesteld, die ervoor zorgen dat fondsen pas mogen indexeren als ze de indexatie ook in de toekomst kunnen waarmaken (op grond van de actuele stand van de (beleids)dekkingsgraad).

#### *3.2 Welke rol speelt de rente in de waardering van de verplichtingen?*

De waarde van de verplichtingen van een uitkeringsovereenkomst wordt berekend aan de hand van de risicovrije rente. De verplichtingen geven aan hoeveel een pensioenfonds nu in kas moeten hebben om met een hoge mate van zekerheid het nominale toegezegde pensioen in de toekomst te kunnen uitkeren. Voor een zo realistisch mogelijke beprijzing van de verplichtingen, wordt gebruik gemaakt van marktinformatie. Een realistische, marktconforme beprijzing van zowel bezittingen als verplichtingen is essentieel voor het bepalen van de hoogte van de dekkingsgraad en in het verlengde daarvan het komen tot een evenwichtige belangenafweging tussen generaties.

#### *3.3 Wanneer moeten fondsen een herstelplan indienen?*

Als een pensioenfonds niet langer beschikt over het vereist eigen vermogen moet uiterlijk na drie maanden een herstelplan worden ingediend. Een herstelplan geldt voor een jaar. Wanneer een pensioenfonds een jaar nadat het in een tekortsituatie terecht is gekomen nog altijd niet beschikt over het vereist eigen vermogen moet het fonds een nieuw herstelplan in te dienen. Doordat fondsen maximaal één keer per jaar het herstelplan moeten aanpassen is er sprake van bestuurlijke rust. De aanpassing van de ufr door DNB leidt er niet toe dat pensioenfondsen tussendoor hun herstelplan hoeven aan te passen. De effecten van de aanpassing van de ufr voor de financiële situatie van pensioenfondsen wordt meegenomen in het eerstvolgende moment waarop het herstelplan wordt aangepast; voor de meeste fondsen is dit per 1 april 2016.

Met de aanpassing van het financieel toetsingskader is de hoogte van het vereist eigen vermogen herijkt, omdat gebleken was dat met de oude methode de zekerheidsmaat van 97,5% onvoldoende kon worden waargemaakt. De verhoging van het vereist eigen vermogen heeft als consequentie dat fondsen eerder een herstelplan moeten indienen en daarbij mogelijk ook eerder de pensioenuitkeringen moeten korten.

#### *3.4 Welke rol speelt het beleggingsbeleid?*

Pensioenfondsen mogen risicovol beleggen en daarmee naar verwachting hogere rendementen halen. Bij het herstelplan mogen pensioenfondsen ook rekening houden met het toekomstig rendement wat ze verwachten te realiseren. Om te voorkomen dat

pensioenfondsen die in een herstelsituatie zitten steeds meer risico nemen om te proberen weer boven het vereist vermogen te komen mogen zij niet zomaar het beleggingsbeleid aanpassen. Met de aanpassing van het financieel toetsingskader hebben fondsen echter wel de mogelijkheid gekregen om eenmalig het strategisch beleggingsbeleid aan te passen<sup>5</sup> wanneer zij niet aan het vereist eigen vermogen voldoen om zodoende rekening te kunnen houden met specifieke omstandigheden. Op dit moment wordt op verzoek van de Eerste Kamer onderzoek uitgevoerd naar de restrictie voor pensioenfondsen om het beleggingsbeleid aan te passen<sup>6</sup>.

Met hun beleggingsbeleid hebben pensioenfondsen ook de mogelijkheid zich (deels) in te dekken tegen renterisico. Dit kan bijvoorbeeld door instrumenten voor renteafdekking. In hoeverre renteafdekking tot problemen leidt voor pensioenfondsen en of en in welke mate de aanpassing van de ufr-methode daar een rol in speelt valt buiten de scope van dit onderzoek maar maakt deel uit van het onderzoek naar aanleiding van de motie Vermeij<sup>7</sup>.

### *3.5 Welke rol speelt de rente bij het bepalen van de premie?*

Pensioenfondsen zijn verplicht een kostendekkende premie te berekenen. De kostendekkende premie is in beginsel de actuariel benodigde premie voor de inkoop van nieuwe pensioenverplichtingen inclusief de vereiste mate van zekerheid. De actuariel benodigde premie is uit te rekenen aan de hand van de actuele rentetermijnstructuur. Op basis van het financieel toetsingskader mogen pensioenfondsen, om de kostendekkende premie te stabiliseren, de kostendekkende premie dempen door deze te baseren:

- op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente met een maximumperiode van 10 jaar;
- op basis van een vastgestelde verwachte waarde van het toekomstig rendement waarbij rekening wordt gehouden met indexatie (prijs of loon).

Om te voorkomen dat er bij pensioenfondsen die de kostendekkende premie dempen met verwacht rendement te weinig premie wordt ingelegd, waardoor er geen sprake is van een evenwichtige verdeling over generaties, zijn er bij de aanpassing van het ftk nadere voorwaarden gesteld aan het dempen met verwacht rendement:

- In de gedempte kostendekkende premie moet rekening worden gehouden met een opslag voor indexatie ter hoogte van minstens de verwachte prijsinflatie op grond van de parameters ftk. Als deze opslag hoger is dan de opslag voor het vereist eigen vermogen, dan komt de opslag voor indexatie in plaats van de opslag voor het vereist eigen vermogen. Hier is dus de hoogste van de twee opslagen leidend.
- Het rendement op vastrentende waarden wordt voor 5 jaar vastgezet om een stabiele kostendekkende premie te bereiken.

Wanneer pensioenfondsen de kostendekkende premie bepalen aan de hand van het verwachte rendement is de invloed van de rente minder groot dan wanneer er gebruik wordt gemaakt van de actuele marktrente of een voortschrijdend gemiddelde van de

---

<sup>5</sup> Mits een fonds in overleg met fondsorganen en sociale partners vaststelt dat het fonds het beleggingsrisico kan en wil nemen en de beleidsdekkingsgraad zich niet onder het minimaal vereist eigen vermogen bevindt.

<sup>6</sup> Handelingen I 2014-2015, nr. 14, item 12, blz. 22

<sup>7</sup> Kamerstukken II 2014/15, 33972, nr.39

marktrente. De rente speelt echter wel een rol via de verwachte waarde voor vastrentende beleggingen zoals obligaties op grond van de parameters ftk. Sinds de aanpassing van deze parameters is er niet langer sprake van een vaste waarde voor het verwachte rendement op vastrentende beleggingen, maar wordt deze verwachte waarde gebaseerd op de hoogte van de marktrente. Omdat de verwachte waarde voor vastrentende waarden in het verleden hoger was, heeft deze aanpassing een opwaarts effect op de gedempte kostendekkende premie. Ook de invoering van een verplichte indexatieopslag heeft veelal een opwaarts effect op de kostendekkende premie die wordt gedempt met verwacht rendement.

Fondsen kunnen er voor kiezen om de feitelijke premie hoger vast te stellen dan de wettelijke vereiste kostendekkende premie. Fondsen kunnen dit doen uit het oogpunt van prudentie (inbouwen van extra zekerheid), om sneller weer te kunnen indexeren of om andere redenen. De feitelijke premie mag niet lager zijn dan de kostendekkende premie tenzij er sprake is van een hoge dekkingsgraad en alle (indexatie)kortingen over de afgelopen tien jaar zijn goedge maakt.

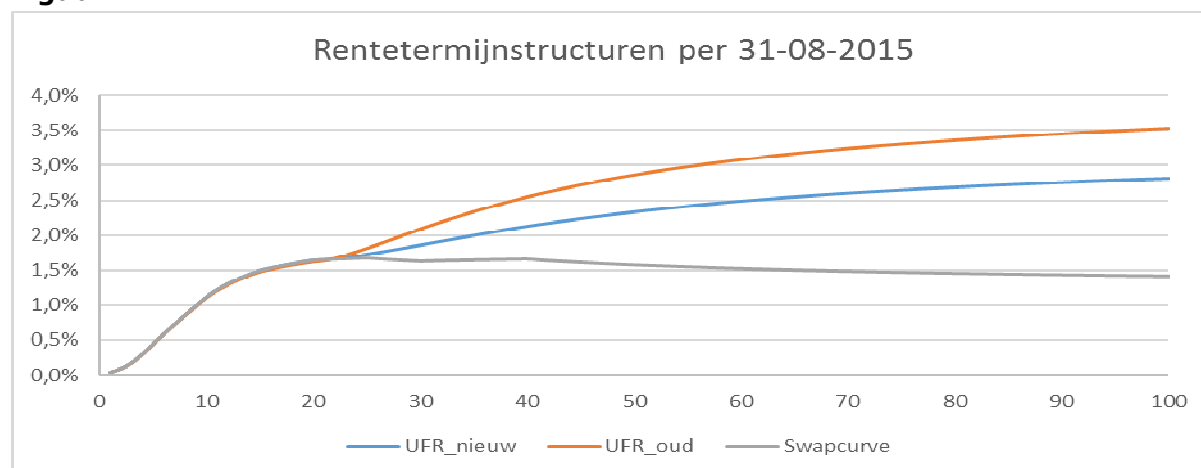
#### 4. Wat is de ufr?

##### 4.1 *Waarom wordt er een ufr gebruikt bij de bepaling van de rente?*

Om de waarde van de verplichtingen te bepalen wordt gebruik gemaakt van de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur. Deze rentetermijnstructuur geeft de rentes voor verschillende looptijden. Zo wordt de waarde van een pensioenuitkering die over 20 jaar moet worden uitgekeerd bepaald aan de hand van de rente met een looptijd van 20 jaar.

In voldoende liquide markten kan de risicovrije rentecurve volledig worden afgeleid uit marktinformatie. Voor zeer lange looptijden is gebleken dat de liquiditeit echter beperkt kan zijn waardoor sprake kan zijn van meer volatiliteit en/of verstoringen in de markt die langere tijd kunnen voortbestaan. Om die reden wordt er een alternatieve methode gebruikt om de rente voor looptijden langer dan 20 jaar op te baseren. Deze methode wordt de ultimate forward rate methode (ufr-methode) genoemd. De ultimate forward rate (ufr) geeft de rente voor de zeer lange termijn. Met de ufr-methode groeit de rente voor looptijden langer dan 20-jaar langzaam richting deze ufr.

**Figuur 2**



Het verschil in curves waarmee de verplichtingen worden verdisconteerd is in bovenstaande figuur getoond. Zowel de correctie van de oude ufr als de nieuwe op de marktrente is daarbij weergegeven.

De ufr zorgt er voor dat de ontstane rentecurve daarmee minder gevoelig is geworden voor marktverstoringen en heftige koersbewegingen van lange termijn rentes. Voor pensioenfondsen betekent dit dat men bij het vaststellen van de dekkingsgraad en de kostendeckende premie minder gevoelig is voor heftige marktbevingen.

De mate waarin de ufr invloed heeft op de waarde van de verplichtingen is afhankelijk van de leeftijdsopbouw van het fonds. "Grijze" fondsen (fondsen met relatief veel oude deelnemers) hebben relatief veel pensioenen die binnen 20 jaar moeten worden uitgekeerd waarop de ufr geen invloed heeft. "Groene" fondsen (fondsen met relatief veel jonge deelnemers) hebben relatief veel pensioenen die over meer dan 20 jaar moeten worden uitgekeerd. Voor deze fondsen is het effect van de ufr dus groter.

#### 4.2 *Waarom heeft DNB de ufr aangepast?*

Op 14 juli 2015 maakte DNB haar besluit bekend om de methode van berekening van de ufr aan te passen. De nieuwe methode moet zorgen voor een realistischer vaststelling van de gebruikte rekenrente.

DNB volgt het advies van de Commissie UFR om de ufr realistischer vast te stellen. Die Commissie, ingesteld door het Ministerie van SZW, adviseert een de ufr meer te baseren op markt informatie. In het advies, uit 2013, zegt de Commissie: *"De vaste waarde van 4,2%, zoals deze momenteel geldt en ontleend is aan de eerder genoemde Europese voorstellen, is naar de mening van de commissie onvoldoende grondig onderbouwd. De commissie geeft de voorkeur aan gebruik van markt informatie boven een inschatting over het evenwichtsniveau van de UFR gebaseerd op macro-economische overwegingen: een dergelijke inschatting is naar de mening van de commissie met te veel onzekerheden omgeven."* Het advies van de Commissie is op 1 oktober 2013 door het kabinet onderschreven.

#### 4.3 *Waarom is er een andere ufr voor verzekeraars dan voor pensioenfondsen?*

Voor verzekeraars wordt een andere ufr gehanteerd dan voor pensioenfondsen. De ufr voor verzekeraars wordt in Europees verband bepaald en is vastgesteld op 4,2%. In haar advies heeft de Commissie ufr aangegeven twee redenen te zien om niet aan te sluiten bij de Europese ufr voor verzekeraars:

- Ten eerste gaf de Commissie aan dat de verschillende onderdelen van het toezichtskader voor verzekeraars, Solvency II, nauw met elkaar samenhangen en de ufr-methode voor verzekeraars moet worden gezien als een onderdeel uit een brede aanpak. De Commissie achtte het onverstandig om één onderdeel uit deze brede aanpak uit te lichten vanwege het risico op "cherry picking".
- Ten tweede gaf de Commissie destijds aan dat het minder voor de hand liggend is geworden om de ufr voor pensioenfondsen te baseren op die voor verzekeraars gezien de onduidelijkheid over de onderhandelingen op dat moment over Solvency II en het uitblijven van verder harmonisatie van kapitaalseisen voor pensioenfondsen in Europees verband.

In het besluit om de ufr aan te passen geeft DNB als voornaamste reden om niet af te wijken van het eerdere advies van de Commissie UFR dat *"de vormgeving van de definitieve UFR in het kader van Solvency II, zoals door EIOPA bekendgemaakt op 28 februari 2015, niet afwijkt van de specificaties die bekend waren ten tijde van het opstellen van de advies van de Commissie UFR"*. De inschatting van de ufr voor verzekeraars op basis waarvan de Commissie UFR haar advies heeft uitgebracht blijkt dus niet af te wijken van de ufr die uiteindelijk door EIOPA wordt gebruikt. Daarom volgt DNB het advies van de Commissie UFR.

## **5. Renteontwikkelingen afgelopen jaren en onzekerheden rond toekomstige renteontwikkelingen**

De daling van de rente in de afgelopen decennia wordt deels veroorzaakt door structurele factoren en deels door conjuncturele factoren, waaronder lagere (verwachte) inflatie, afnemende (potentiële) groei, vergrijzing, lagere investeringen en hoge besparingen in opkomende landen en het monetaire beleid van de ECB. Ook veranderingen in vraag en aanbod van veilige activa spelen een rol. Sinds de financiële crisis is de vraag naar staatsobligaties met een hoge kredietwaardigheid toegenomen, bijvoorbeeld door aanpassing van reserve-eisen voor banken en verzekeraars, en door kwantitatieve verruiming.

De toekomstige rente is onzeker en lastig te voorspellen, maar van het begin af aan is er kritiek geweest dat de ufr van 4,2% te hoog is. Bij de invoering van de ufr voor pensioenfondsen in 2012 schreef het CPB: "Een realistisch gekozen ufr ligt eerder onder dan boven 4%".<sup>8</sup> Een groep van 21 gerenommeerde wetenschappers kwam tot een vergelijkbaar oordeel: *The 4.2% is far from market consistent*.<sup>9</sup> Verder impliceren de forwards slechts een beperkt herstel van de rente. Indien fondsen blijven rekenen met een vaste ufr op 4,2%, terwijl de feitelijke rente langdurig veel lager is, zullen zij op korte termijn een lagere premie kunnen hanteren en meer indexatie kunnen verlenen. Dit gaat echter ten koste van het pensioenresultaat op langere termijn.<sup>10</sup>

## **6. Het onderzoek**

### *6.1 Aanpak*

De uitkomsten die in deze rapportage worden gepresenteerd zijn gebaseerd op berekeningen van het CPB en DNB. Het CPB heeft berekeningen gemaakt vanuit een macro-economische invalshoek. Daarbij is aangesloten bij eerdere CPB-analyses voor de onlangs uitgebrachte Macro Economische Verkenning<sup>11</sup> en voor het wetsvoorstel Aanpassing financieel toetsingskader<sup>12</sup>. Om niet alleen inzicht te geven op macro niveau

---

<sup>8</sup> Zie Aanpassing toezicht pensioenfondsen (septemberpakket), CPB Notitie, 24 september 2012, [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl).

<sup>9</sup> Academic community group, Comments on Draft Technical Specifications QIS IORP II, <http://www.netspar.nl/files/documenten/pdfs%20en%20docs/PR%20en%20homepage/EIOPA%20Comments-on-CP-12-003%20Academic%20Community%20Group.pdf>.

<sup>10</sup> Zie ook M. Folpmers, UFR trekt rekenrente pensioenen onverantwoord hoog op, jongeren zijn de dupe, <http://folpmers.wordpress.com/2012/06/11>.

<sup>11</sup> Zie MEV 2016, blz 39

<sup>12</sup> Generatie- en premie-effecten aanpassing pensioenregels 2015, CPB Notitie 5 december 2014, [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl).

is ook een gevoeligheidsanalyse gemaakt voor een groen en een grijs fonds. Bij het groene fonds met relatief veel jonge deelnemers hebben de verplichtingen een looptijd van gemiddeld 33 jaar; bij het grijze fonds met relatief veel oudere deelnemers hebben de verplichtingen een looptijd van gemiddeld 22 jaar. Zo'n 5% van de fondsen heeft een looptijd van de verplichtingen van meer dan 33 jaar en ook 5% van minder dan 22 jaar.

De berekeningen die door DNB zijn gemaakt zijn gebaseerd op de door de fondsen gerapporteerde data. De uitkomsten per fonds zijn geaggregeerd naar cijfers op sectorniveau.

De premieanalyse is uitgevoerd over de periode 2015-2016 en over de periode 2015-2021, zodat inzicht wordt verkregen in het korte respectievelijk middellangetermijneffect. De verandering van de kostendekkende premie 2016/2021 ten opzichte van de kostendekkende premie 2015 wordt gesplitst naar de volgende oorzaken:

- de aanpassing van het financieel toetsingskader,
- de invloed van de rente en
- de aanpassing van de ufr-methode

Bij de gevoeligheidsanalyse wordt onderscheid gemaakt tussen enerzijds een andere renteontwikkeling en anderzijds beleidskeuzes die het fonds kan maken. In het laatste geval is in de analyse gewerkt met keuzes ten aanzien van het wel of niet benutten van de ruimte tussen de feitelijke en kostendekkende premie, en de keus (van alle fondsen) voor het dempen van de kostendekkende premie op basis van verwacht rendement. Ook wordt via een gevoeligheidsanalyse inzicht geboden in de verschillen tussen de effecten voor een grijs en groen fonds.

Bij de analyse van de dekkingsgraad is alleen het ufr-effect berekend. Dit geldt zowel voor het jaar 2016 als voor het jaar 2021. De aanpassing van het ftk heeft geen invloed op de hoogte van de dekkingsgraad en de gevolgen van de lage rente zijn al verwerkt in de huidige dekkingsgraad en voor de toekomst neutraal. De hoogte van de dekkingsgraad is bovendien lastig te voorspellen, doordat deze afhankelijk is van veel factoren, zoals de ontwikkeling van de rente, de aandelenkoersen en de levensverwachting.

Met behulp van de stand van de verwachte dekkingsgraad van 2016 is het effect op de herstelplannen voor 2016 berekend om inzicht te krijgen in de mogelijke kortingseffecten voor volgend jaar. Ook voor 2020 is een dergelijke deterministische analyse uitgevoerd. Een stochastische analyse waarbij risico's tot uitdrukking komen valt buiten de scope van dit onderzoek.

### **Box 1 De gevolgen van de aanpassing van de ufr-methode voor het vereist eigen vermogen**

Een pensioenfonds moet over een eigen vermogen (het zogenaamde vereist eigen vermogen –vev-) beschikken om de risico's die zij loopt zo veel mogelijk<sup>13</sup> op te kunnen vangen. De hoogte van het vereist eigen vermogen is afhankelijk van het risicoprofiel van het fonds dat volgt uit het strategisch beleggingsbeleid. Het financieel toetsingskader onderscheidt verschillende risicocategorieën, waarbij renterisico, aandelen- en vastgoedrisico en kredietrisico veelal de belangrijkste risicocategorieën vormen. Met de aanpassing van het financieel toetsingskader worden zwaardere eisen gesteld aan het vev, waardoor het vev stijgt. Het effect van de aangepaste ufr-methode op het vev is echter te verwaarlozen.<sup>14</sup> Omdat rentes met looptijden langer dan 20 jaar in de nieuwe ufr-methode lager zijn, is het relatieve effect van een neerwaartse schok in de berekening van het renterisico binnen het vev kleiner dan bij de oude ufr-methode. Dit effect wordt grotendeels gecompenseerd doordat de omvang van technische voorzieningen op basis van de nieuwe ufr-methode hoger is.

#### *6.2 Basisgegevens van de berekeningen*

De fondsgegevens voor 2015 vormen het startpunt voor de premieberekeningen. Er is gebruik gemaakt van recent gerapporteerde gegevens van 212 fondsen (zie tabel 1)<sup>15</sup>. Het merendeel van deze fondsen maakt gebruik van een kostendekkende premie op basis van een dempingsmethode (162 fondsen). Naast demping op rendement wordt ook gebruik gemaakt van demping op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente.

Ongeveer 90 procent van de actieve deelnemers is aangesloten bij een fonds dat de kostendekkende premie dempt. Driekwart van de actieve deelnemers is aangesloten bij een fonds dat de kostendekkende premie dempt op basis van verwacht rendement.

In tabel 1 zijn drie premiecijfers opgenomen. Ten eerste de ongedempte kostendekkende premie. Dit is de premie die nodig is om de nieuwe aanspraken te financieren inclusief benodigde buffer (opslag vereist eigen vermogen). Ten tweede de kostendekkende premie gedempt op basis van rendement waarbij rekening mag worden gehouden met verwachte toekomstige overrendement op aandelen. Voor de groep fondsen die hiervan gebruikt maakt daalt de kostendekkende premie van 24,9 miljard naar 15,0 miljard (het verschil moet tijdens de looptijd worden goedge maakt door overrendement). Ten derde de feitelijke premie, dit is het bedrag dat daadwerkelijk wordt betaald, dit moet altijd minimaal gelijk zijn aan de kostendekkende premie<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> Het uitgangspunt in het ftk is om het vereist eigen vermogen zodanig te bepalen dat in de evenwichtssituatie met een zekerheid van 97,5% wordt voorkomen dat een pensioenfonds binnen een jaar minder vermogen heeft dan zijn verplichtingen (een dekkingsgraad lager dan 100%).

<sup>14</sup> Zie ook Aon Hewitt, Onderzoeksresultaten gevolgen van invoering nieuw FTK en gewijzigde UFR, september 2015, [www.aon.com](http://www.aon.com).

<sup>15</sup> Alleen de fondsen die een premie ontvangen voor risico deelnemers zijn in de analyse betrokken. Fondsen die volledig zijn herverzekerd, die volledig DC zijn of die inmiddels zijn gesloten zijn niet in de analyse betrokken.

<sup>16</sup> Tenzij het voor een fonds is toegestaan premiekorting te verlenen. Daar wordt in deze rapportage geen rekening mee gehouden.

Pensioenfondsen heffen in de praktijk vaak een feitelijke premie die boven de door hen berekende kostendekkende premie ligt. De feitelijke premie die wordt geheven in 2015 ligt 4,4 miljard hoger dan de door de fondsen gehanteerde kostendekkende premie. Fondsen kunnen deze ruimte benutten om de stijging van de kostendekkende premie op te vangen. Dat wil zeggen dat ze de feitelijke premie niet verhogen.

De keuze om de ruimte te benutten is terug te zien in de zogenaamde premiedekkingsgraad. De premiedekkingsgraad geeft weer of de premie hoog genoeg is om de nieuw in te kopen aanspraken op basis van de rentetermijnstructuur te kunnen betalen, zonder de vereiste mate van zekerheid. De premiedekkingsgraad verschilt daarmee van een kostendekkende premie gebaseerd op de rentetermijnstructuur omdat het vereist eigen vermogen dat benodigd is om met een zekerheid van 97,5% aan de aanspraken te voldoen, bij een premiedekkingsgraad van 100% niet wordt gefinancierd. Een premiedekkingsgraad van 100% is precies voldoende premie om alleen de aanspraken te betalen. Bij een premiedekkingsgraad lager dan 100% draagt de premie niet bij aan een stijging van de dekkingsgraad. De gemiddelde premiedekkingsgraad lag in 2015 op 95%.

**Tabel 1 Gegevens 2015 (in miljard euro's)**

Premiesystematiek	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
Aantal fondsen	50	41	34	87	212
Aantal actieven (x mln)	440	330	430	3790	4990
% van totaal	9%	7%	9%	76%	100%
Kostendekkende premie (rts)	2,5	1,5	2,4	24,9	31,2
Gehanteerde kostendekkende Premie	2,5	1,2	1,7	15,0	20,4
Feitelijke Premie	2,8	1,3	2,0	18,8	24,8
"Ruimte" in feitelijke premie	0,3	0,1	0,2	3,8	4,4
Premiedekkingsgraad	133%	103%	95%	91%	95%

### 6.3 Gehanteerde veronderstellingen

In de praktijk stellen veel fondsen hun premie vast in de maanden oktober – december. De ontwikkeling van de rentecurve in de komende maanden wordt daarmee mede bepalend voor de premie in 2016 die uiteindelijk door de fondsen zal worden vastgesteld. Pensioenfondsen kunnen besluiten hun beleid aan te passen wanneer zij geconfronteerd worden met premiestijgingen. Zeker als de rente voor een langere tijd laag blijft kunnen er beleidsaanpassingen optreden en geven verwachtingen over de premiehoogte daarom slechts een indicatie. Onderstaande berekeningen geven een indicatie van mogelijke effecten, waarbij een aantal aanvullende analyses inzicht geven in de gevoeligheid van de gehanteerde veronderstellingen.



Om de effecten op de premie in 2016 en 2021 te berekenen is het noodzakelijk om een aantal veronderstellingen te maken. In de basisvariant is uitgegaan van de volgende veronderstellingen die zoveel mogelijk aansluiten bij de huidige praktijk:

- De gehanteerde renteontwikkeling is gebaseerd op de marktrente per 31 augustus 2015<sup>17</sup>.
- De toeslagambitie (van belang voor de berekeningen voor de kostendekkende premie op basis van rendement) is gebaseerd op informatie ontleend van de Actuariële en Bedrijfstechnische Nota (abtn) van de fondsen, waarbij verondersteld wordt dat deze niet wijzigt ten opzichte van 2015. Mogelijke wijzigingen in de toeslagambitie worden in de analyse dus niet meegenomen.
- Ook wordt verondersteld dat de pensioenregeling niet wijzigt. Er is dus geen rekening gehouden met mogelijke versoeringen van pensioenregelingen die in de toekomst wellicht nog worden doorgevoerd om hogere premies te voorkomen.
- De systematiek voor de berekening van de kostendekkende premie (dempingsmethode) die wordt gehanteerd door de fondsen is grotendeels gelijk aan de dempingsmethode van 2015.<sup>18</sup>
- Voor het gehanteerde dempingsrendement per fonds wordt uitgegaan van het maximaal toegestane rendement<sup>19</sup>.
- Er is verondersteld dat de feitelijke premie indien mogelijk gelijk blijft aan de premie in 2015 en de ruimte tussen feitelijke en kostendekkende premie wordt benut. Met de mogelijkheid dat fondsen premiekorting kunnen verlenen wordt geen rekening gehouden.
- Met de mogelijkheid dat fondsen hun risicoprofiel vergroten (en daardoor een hoger dempingsrendement mogen hanteren) is geen rekening gehouden
- In de praktijk is zichtbaar dat op verschillende bestuurs- en cao-tafels besluitvormingstrajecten en onderhandelingen plaatsvinden die invloed kunnen hebben op de uiteindelijk te betalen premies en gehanteerde ambities. In de analyse wordt niet vooruitgelopen op mogelijke uitkomsten van deze trajecten.

#### 6.4 Effecten op de premie in 2016 en in 2021

##### *Effecten op de kostendekkende premie*

Door de gedaalde rente is de kostprijs van pensioen hoger geworden. Dat zie je terug in de stijging van de kostendekkende premie gebaseerd op de actuele rente (rts). Deze stijgt met **3,8** miljard euro (12%) in 2016 en **4,3** miljard (14%) in 2021.

Zoals hiervoor al aangegeven is dit niet de stijging van de door de fondsen gehanteerde kostendekkende premie omdat de meeste fondsen (en betrokken deelnemers) met een gedempte kostendekkende premie werken. Als fondsen het komende jaar dezelfde premiesystematiek blijven hanteren dan stijgt de door de fondsen gehanteerde kostendekkende premie in 2016 ten opzichte van de premie in 2015 met **2,4** miljard euro

---

<sup>17</sup> De forwards zijn ontleend aan de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur van 31 augustus 2015.

<sup>18</sup> Voor die fondsen waarvan inmiddels bekend is dat zij overstappen van de dempingsmethode op basis van een voortschrijdend gemiddelde rente naar demping op basis van verwacht rendement is deze aanpassing wel meegenomen.

<sup>19</sup> In het verleden rekenden veel fondsen met lagere rendementen dan de maximale rendementen, zodat daarmee rekening werd gehouden met de indexatieambitie van fondsen. Met de aanpassing van het ftk is in de kostendekkende premie op basis van verwacht rendement een opslag ingevoerd. Er bestaat nog geen inzicht in de rendementen waarmee fondsen onder het aangepaste ftk gaan rekenen. In de analyse is er vanuit gegaan dat fondsen met de maximaal toegestane rendementen rekenen.

(tabel 2). Deze stijging is gelijk aan **12%**. De stijging van de feitelijke premie komt in de basisvariant uit op **0,5** miljard euro. Een stijging van **2%**. De verwachte stijging van de gehanteerde kostendekkende premie in 2021 (ten opzichte van 2015) is **3,4** miljard euro (een stijging van **17%**). Deze stijging blijft tot **1,3** miljard (een stijging van 5%) beperkt als fondsen de feitelijke premie zoveel mogelijk gelijk houden aan de premie in 2015.

De gehanteerde veronderstelling dat alleen fondsen die geen ruimte meer hebben tussen de feitelijke premie en de kostendekkende premie de premie verhogen heeft gevolgen voor de gemiddelde premiedekkingsgraad. Immers, een stijgende kostendekkende premie op basis van de actuele rente (rts) bij een gelijkblijvende feitelijke premie leidt tot een daling van de premiedekkingsgraad. In de analyse is dat zichtbaar: de (gemiddelde) premiedekkingsgraad daalt van 95% naar 92% in 2016 en daalt van 2015 naar 2021 van 95% naar 94%. Dit laat zien dat de premie in toenemende mate negatief bijdraagt aan de dekkingsgraad.

**Tabel 2 Effecten op de premie in 2016 en 2021 (in mrd euro's)**

	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2021</b>
Kostendekkende premie op basis van de rts	31,2	35,0	35,5
stijging in €		3,8	4,3
stijging in %		12%	14%
Kostendekkende premie	20,4	22,8	23,8
stijging in €		2,4	3,4
stijging in %		12%	17%
Feitelijke premie	24,9	25,3	26,2
stijging in €		0,5	1,3
stijging in %		2%	5%
Premiedekkingsgraad	95%	92%	94%

*Verschillende oorzaken effect op de gehanteerde kostendekkende premie*

In tabel 3 wordt aangegeven wat de verschillende oorzaken zijn van de stijging van de gehanteerde kostendekkende premie. Van de 2,4 miljard stijging van de gehanteerde kostendekkende premie in 2016 is **1,8** miljard het gevolg van de aanpassing van het ftk, wordt **0,1** miljard veroorzaakt door veranderingen in de rente en kan **0,5** miljard worden toegeschreven aan de aangepaste ufr-methode. De aanpassing van het ftk heeft de grootste gevolgen voor fondsen die dempen op basis van verwacht rendement. Van de 1,8 miljard komt **1,7** miljard terecht bij deze fondsen (zie bijlage I, tabel 3). Dit wordt veroorzaakt doordat de toeslagambitie voortaan moet worden meegefinancierd.

In 2021 is de stijging van de gehanteerde kostendekkende premie van 3,4 miljard voor **1,8** miljard het gevolg van de aanpassing van het ftk, **0,2** miljard wordt veroorzaakt door de renteverandering en **1,4** miljard euro kan worden toegeschreven aan het aanpassen van de ufr-methode. De invloed van de aanpassing van de ufr-methode op de feitelijke premie is naar schatting **0,5** miljard euro. Fondsen die dempen op basis van een voortschrijdend gemiddelde rente ondervinden het grootste rente-effect van in totaal **0,9** miljard euro (zie Bijlage I, tabel 5). Dit komt doordat de voortschrijdend gemiddelde

rente waarmee ze rekenen sterk daalt (hogere rentes uit het verleden worden vervangen door lagere verwachte rentes).

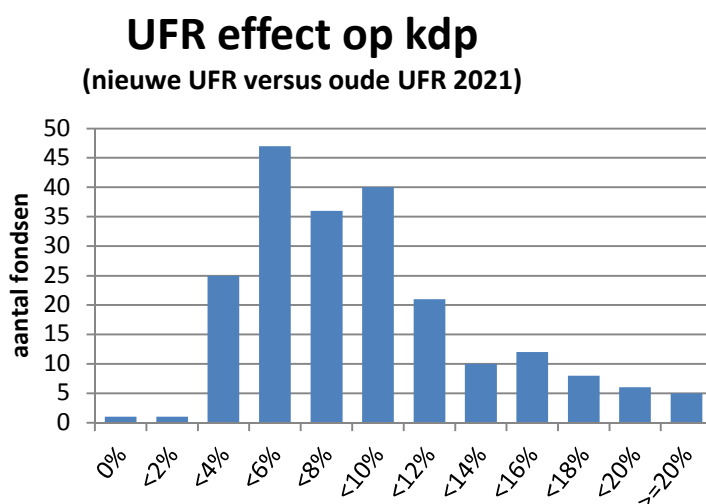
**Tabel 3 Effect op de gehanteerde kostendekkende premie van 2016 en 2021 uitgesplitst naar oorzaak**

	2016		2021	
	€	%	€	%
<u>Analyse in mrd euro's</u>				
1) Aanpassing ftk	1,8	9%	1,8	9%
2) Renteverandering 2015-2016 en 2015-2021	0,1	0%	0,2	1%
3) Aanpassing UFR (dec15 3,2%)	0,5	3%	1,4	7%
<b>Totaal</b>	<b>2,4</b>	<b>12%</b>	<b>3,4</b>	<b>17%</b>

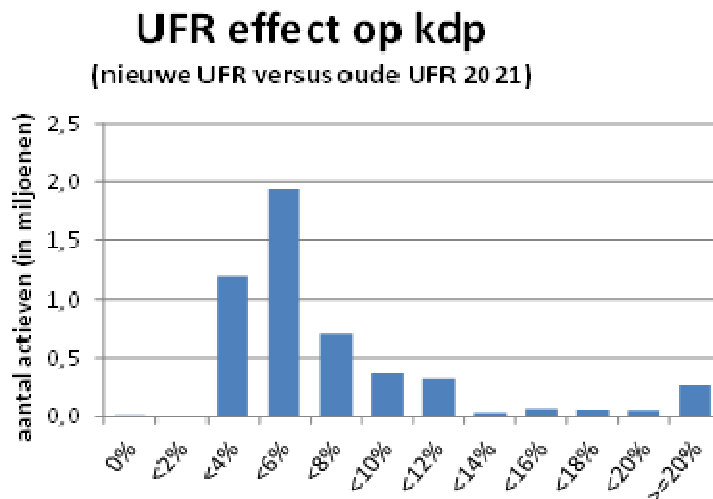
*Spreiding van het ufr-effect op de gehanteerde kostendekkende premie*

Figuur 3 laat de spreiding van het ufr-effect op de gehanteerde kostendekkende premie zien. Hieruit is zichtbaar dat de effecten tussen fondsen verschillen. Voor een meerderheid van de fondsen is het ufr-effect op de gehanteerde kostendekkende premie niet groter dan 10%. Ruim 60 pensioenfondsen kunnen in 2021 geconfronteerd worden met een premiestijging (van de gehanteerde kostendekkende premie) van meer dan 10%, waarvan 5 fondsen met meer dan 20%. Als wordt gekeken naar het aantal actieve deelnemers dan blijkt dat voor het merendeel van de deelnemers het ufr-effect op de door de fondsen gehanteerde kostendekkende premie beperkt blijft tot 10% in 2021 (zie figuur 4).

**Figuur 3**



**Figuur 4**



#### *Effecten op de feitelijke premie*

Tussen fondsen kan het effect op de feitelijke premie sterk uiteenlopen. Het grootste gedeelte van de actieve deelnemers, ongeveer 3,6 miljoen, ondervindt geen premiestijging in 2016, maar een beperkt aantal deelnemers kan worden geconfronteerd met een premiestijging van ruim 30%. Naar verwachting zijn er ongeveer tien fondsen die worden geconfronteerd met een premiestijging die groter is dan 30%.

Door gebruik te maken van de lagere minimale wettelijke eisen onder het oude ftk had het merendeel van de fondsen met een premiedaling groter dan 30% een premiedekkingsgraad van minder dan 80%. Doordat deze fondsen met de aanpassing van het ftk ook de toeslagambitie mee moeten financieren, die bovendien veelal gebaseerd is op looninflatie, stijgt de premie. Bij een aantal fondsen vormt de hoge looptijd van verplichtingen (oftewel een relatief jonge populatie actieven) de oorzaak van de hoge premiestijging. Ook voor 2021 kunnen de effecten op de feitelijke premie sterk uiteenlopen.

#### *6.5 Gevoeligheidsanalyses*

Enkele aanvullende analyses geven meer inzicht in de gevoeligheid van de uitkomsten voor de gebruikte veronderstellingen ten aanzien van:

1. de gebruikte veronderstelde rentecurve;
2. de veronderstelde benutting van de ruimte tussen de feitelijke premie en de kostendeckende premie;
3. de aanpassing van de dempingsmethodiek;
4. de leeftijdsopbouw van het fonds (groene en grijze fondsen).

#### *Gevoeligheid voor de veronderstelde rente*

De eerste analyse heeft betrekking op de veronderstelling van de gehanteerde rentecurve. Twee alternatieve scenario's zijn onderzocht:

- Een scenario waarbij over de gehele rentecurve uit de basisvariant de rente met 50 basispunten gelijkmatig in 5 jaar stijgt.
- Een scenario waarbij over de gehele rentecurve uit de basisvariant de rente met 50 basispunten gelijkmatig in 5 jaar daalt.

Met deze gevoeligheidsanalyses wordt inzicht geboden in de gevolgen van een volatiele rentecurve.

De resultaten laten zien dat de premieontwikkeling gevoelig is voor de veronderstelde rentecurve. De stijging van de kostendeckende premie op basis van de actuele rente (rts) kan in 2021 bij een half procentpunt hogere rente met **4** miljard lager uitvallen. Dit is een daling van **13%**-punt ten opzichte van de premiestijging (in procenten) uit het basisscenario. Van deze daling wordt **11%**-punt verklaard door de verandering in de rente en is **2%**-punt het effect van de nieuwe ufr-methode. Bij een daling van de rente met een half procentpunt is de extra verwachte stijging **4,6** miljard. Dit is gelijk aan **15%**-punt ten opzichte van de premiestijging (in procenten) uit het basisscenario. Daarvan wordt **12%**-punt verklaard door de verandering in de rente en **3%**-punt door de aanpassing van de ufr-methode.

De gehanteerde kostendeckende premie kan in 2021 bij een half procentpunt hogere rente met **1,2** miljard euro lager uitvallen (zie tabel 4). Dit is een daling van **6%**-punt ten opzichte van de premiestijging (in procenten) uit het basisscenario. Daarvan wordt **5%**-punt verklaard door de verandering in de rente en **1%**-punt door de nieuwe ufr-methode. Als daarentegen de rente een half procentpunt daalt dan kan de premie verder oplopen met **1,3** miljard. Een stijging van **7%**-punt ten opzichte van de premiestijging (in procenten) uit het basisscenario, waarvan **6%**-punt wordt verklaard door de verandering in de rente en **1%**-punt door de nieuwe ufr-methode.

Uit deze gevoeligheidsanalyse blijkt dat als een andere rentecurve was gehanteerd voor de berekeningen, de premiestijging of –daling van de kostendeckende premies op een termijn van vijf jaar voor ongeveer 80% wordt verklaard door het verschil in rente en het ufr-effect ongeveer 20% daaraan bijdraagt.

De gevoeligheidsanalyse laat zien dat de feitelijke premie bij een half procentpunt hogere rente **0,4** miljard euro lager uitvalt. Er is sprake van een extra stijging van de premie met **0,6** miljard als de rente met een half procentpunt wordt verlaagd. In beide scenario's geldt dat ongeveer de helft van het effect door de aanpassing in de ufr-methode kan worden verklaard.

**Tabel 4 Gevoeligheidsanalyse ten opzichte van het basisscenario van de gehanteerde rente (in mrd euro's)**

	<b>0,5% rentestijging</b>	<b>0,5% rentedaling</b>
Kostendeckende premie (rts)	-4,0	4,6
idem, in %-punt	-13%	15%
ufr-effect, in %-punt	-2%	3%
Gehanteerde kostendeckende premie	<b>-1,2</b>	<b>1,3</b>
idem, in %-punt	-6%	7%
ufr-effect, in %-punt	-1%	1%
Stijging feitelijke Premie 2021	<b>-0,4</b>	<b>0,6</b>
idem, in %-punt	-2%	2%
ufr-effect, in %-punt	-1%	1%

### *Gevoeligheid van de veronderstelde benutting van de ruimte tussen feitelijke premie en kostendekkende premie*

In de basisvariant is zoveel mogelijk aangesloten bij ervaringen in de praktijk. Bij veel fondsen is de feitelijke premie hoger vastgesteld om schommelingen in de kostendekkende premie te kunnen opvangen. In de basisvariant is daarom verondersteld dat pensioenfondsen de ruimte tussen de feitelijke premie en de kostendekkende premie zullen benutten. Deze ruimte is in 2015 gelijk aan **4,4** miljard (zie tabel 1). Door deze ruimte te benutten, daalt deze ruimte en resteert in 2021 nog **1** miljard.

Hoe fondsen omgaan met het benutten van de ruimte tussen de feitelijke premie en de door hen berekende kostendekkende premie kan afwijken van de veronderstelling in de basisvariant daarom is in onderstaande tabel opgenomen wat het effect is als de ruimte al dan niet wordt benut. Uit deze gevoeligheidsanalyse blijkt dat als fondsen de ruimte tussen de feitelijke premie en de kostendekkende premie niet benutten en deze ruimte in stand houden, de feitelijke premie met dezelfde bedragen zal stijgen als de kostendekkende premie, te weten een toename met **2,4** miljard in 2016 en **3,4** miljard in 2021.

Daarentegen kunnen fondsen als de feitelijke premie gelijk wordt gesteld aan de kostendekkende premie de feitelijke premie nog verder laten zakken. In 2016 zou dat betekenen dat de feitelijke premie daalt met **2,1** miljard en in 2021 met **1,1** miljard. De keerzijde hiervan is dat de premiedekkingsgraad daalt. In dit laatste scenario daalt de premiedekkingsgraad naar gemiddeld **87%**, waardoor de premie een sterk drukkend effect heeft op de dekkingsgraad.

**Tabel 5      Gevoeligheidsanalyse benutten van de ruimte tussen feitelijke premie en de gehanteerde kostendekkende premie (in mrd euro's)**

	<b>Totaal</b>
1- Ruimte benutten (basisvar.)	
Stijging Feitelijke Premie 2016	<b>0,5</b>
PDG 2016	92%
Stijging Feitelijke Premie 2021	<b>1,3</b>
PDG 2021	94%
2- Ruimte in stand	
Stijging Feitelijke Premie 2016	<b>2,4</b>
PDG 2016	101%
Stijging Feitelijke Premie 2021	<b>3,4</b>
PDG 2021	104%
3- Ruimte naar 0	
Stijging Feitelijke Premie 2016	<b>-2,1</b>
PDG 2016	83%
Stijging Feitelijke Premie 2021	<b>-1,0</b>
PDG 2021	87%

### Gevoeligheidsanalyse aanpassing van gehanteerde systematiek kostendekkende premie

Een derde gevoeligheidsanalyse heeft betrekking op de veronderstelde premiesystematiek voor de kostendekkende premie. Als wordt verondersteld dat *alle* pensioenfondsen de kostendekkende premie baseren op het wettelijk maximale verwacht rendement dan leidt dit tot een substantieel lagere stijging van de premie ten opzichte van de op dit moment werkelijke situatie (namelijk **0,3** miljard in plaats van 1,3 miljard). De keerzijde hiervan is dat de gemiddelde premiedekkingsgraad daalt naar **90%**. Voor fondsen die nu de kostendekkende premie baseren op een voortschrijdende rente zelfs met 22%-punt (zie bijlage I, tabel 8).

**Tabel 6** Gevoeligheidsanalyse gehanteerde premiesystematiek (in mrd euro's)

	Totaal
1- Huidige demping (basisvar.)	
Stijging KDP 2021	<b>3,4</b>
Stijging Feitelijke Premie 2021	<b>1,3</b>
PDG 2021	94%
2- Alle fondsen dempen op rendement	
Stijging KDP 2021	<b>1,7</b>
Stijging Feitelijke Premie 2021	<b>0,3</b>
PDG 2021	90%

### Gevoeligheidsanalyse groen en grijs fonds

Een vierde gevoeligheidsanalyse analyseert het effect van de aanpassing van de ufr-methode voor een groen en een grijs fonds. Groene fondsen zijn gevoeliger voor de verandering van de ufr doordat de pensioenopbouw van jonge deelnemers een langere horizon heeft. De kostendekkende premie van een groen fonds is door de aanpassing van de ufr-methode **4%** hoger in 2016. Dit effect is **1%** voor een grijs fonds.

Vanwege de tienjaarsmiddeling voor de ufr werkt het effect vertraagd door. In 2021 is de kostendekkende premie van een groen fonds door de aanpassing van de ufr-methode **12%** hoger. Dit effect is **3%** voor een grijs fonds. Het sterkste effect (25%) ondervindt een groen fonds dat een ongedempte kostendekkende premie gebruikt (zie bijlage I, tabel 9).

**Tabel 7 Gevoeligheidsanalyse effect aanpassing ufr-methode voor samenstelling fondspopulatie**

	2016	2021
Aanpassing ufr-methode (dec 2015 3,2%, dec 2020 2,1%)		
Gemiddeld fonds	3%	7%
Groen fonds	4%	12%
Grijs fonds	1%	3%

#### 6.6 Effecten op dekkingsgraden en herstelplannen

##### *Invloed op de dekkingsgraden*

Naast de effecten op de premie heeft de aangepaste ufr-methode ook invloed op de technische voorziening en daarmee op de dekkingsgraad van fondsen. Het is daarbij van belang om te beseffen dat de aanpassing van de ufr-methode niet leidt tot meer of minder vermogen van pensioenfondsen. De ufr heeft wel invloed op de verdeling van het vermogen tussen generaties. Een verschil tussen het niveau van de marktrente en het niveau van de gehanteerde ufr zorgt ervoor dat vermogen verschuift in de tijd. Een ufr die zich bevindt boven de marktrente verhoogt de dekkingsgraad zodat pensioenfondsen meer vermogen nu kunnen uitkeren. Volgens dezelfde systematiek zal een ufr die zich bevindt beneden de marktrente de dekkingsgraad verlagen, zodat pensioenfondsen minder vermogen op dit moment kunnen uitkeren. De gekozen hoogte van de ufr heeft daarmee effect op de pensioenuitkering van zowel jongeren en ouderen.

In de analyse van de dekkingsgraad is alleen het ufr-effect berekend. Dit geldt zowel voor het jaar 2016 als voor het jaar 2021. De gevolgen van de lage rente zijn al verwerkt in de huidige dekkingsgraad. De hoogte van de dekkingsgraad is lastig te voorspellen, doordat deze afhankelijk is van veel factoren, zoals de ontwikkeling van de rente, de aandelenkoersen en de levensverwachting.

De wijziging van de ufr-methode heeft per ultimo 2015 een opwaarts effect van **2,4%** op de technische voorziening. Per ultimo 2020 is dit effect verder opgelopen tot **5,5%** doordat de ufr naar verwachting verder zal dalen. De dekkingsgraad per ultimo 2015 zal daardoor ongeveer 2,4% lager uitkomen en per ultimo 2020 zal deze een negatief effect ondervinden van 5,5%<sup>20</sup>. Een gedeelte hiervan zal in de tussentijd al zijn ingelopen door een lagere indexatie.

**Tabel 8 Effect van de aanpassing van de ufr-methode op de technische voorziening**

	ult. 2015	ult. 2020
Effect oude ufr (4,2%) op voorziening	-6,7%	-6,7%
Effect nieuwe ufr (3,2% resp. 2,1%) op voorziening	-4,5%	-1,6%
Effect aanpassing ufr op voorziening	+2,4%	+5,5%

<sup>20</sup> Omdat de dekkingsgraad op dit moment iets boven 100% ligt, zijn deze percentages gelijk aan het effect op de voorziening.



De bovengenoemde effecten op de dekkingsgraad zijn een gewogen gemiddelde op basis van de technische voorziening van pensioenfondsen. De effecten tussen fondsen in 2016 lopen uiteen van 0 tot 5,5% met uitzondering van ongeveer tien jonge fondsen waarbij het effect kan oplopen tot 10% (zie figuur 1 in de bijlage).

Voor de effecten in 2020 geldt dat het merendeel van de fondsen een effect ondervindt van maximaal 12,5% (zie figuur 3 in de bijlage). Ook hierbij geldt dat jonge fondsen met een hoger effect kunnen worden geconfronteerd dat kan oplopen tot ongeveer 20%.

Het negatieve effect op de dekkingsgraden kan er toe leiden dat meer pensioenfondsen in een herstelsituatie terecht komen. Dat wil zeggen dat hun beleidsdekkingsgraad onder het vereist eigen vermogen terecht is gekomen.

#### *Invloed op de herstelplannen*

Om de invloed van de gewijzigde ufr-methode op mogelijk in de toekomst te nemen kortingen te bepalen is het effect op de herstelplannen die volgend jaar (2016) moeten worden ingeleverd bepaald.

De gemiddelde beleidsdekkingsgraad per ultimo 2014 van de 155<sup>21</sup> pensioenfondsen met een herstelplan bedroeg 107,2%. Uit de door de fondsen ingeleverde herstelplannen blijkt dat deze fondsen volgens verwachting gemiddeld na 6,5 jaar op de vereiste dekkingsgraad zitten. Ook blijkt dat de fondsen het middel van het korten van de pensioenen niet hoeven te gebruiken om uit herstel te komen. Uit de herstelplannen blijkt tevens dat het herstel vrijwel geheel uit overrendement gehaald moet worden en dat de premie bij de meeste fondsen niet bijdraagt aan herstel (de premiedekking ligt onder de 100%).

De door fondsen ingeleverde herstelplannen, inclusief de daarin opgenomen veronderstellingen voor bijvoorbeeld de te maken overrendementen, vormen de basis voor de berekeningen van het effect van de aanpassing van de ufr-methode op eventuele kortingen. Er is dus geen stochastische analyse uitgevoerd, maar er is gebruik gemaakt van een deterministische analyse.

Op basis van de dekkingsgraden per augustus 2015, de herstelkracht uit de in 2015 ontvangen herstelplannen en zonder rekening te houden met aanvullende maatregelen zullen naar verwachting door de aanpassing van de ufr-methode vijf relatief kleine fondsen in 2016 een korting moeten aankondigen. Het betreft daarbij ongeveer 40.000 deelnemers. Dit is 0,2% van het totaal aantal deelnemers. Zij worden naar verwachting geconfronteerd met een gemiddelde eenmalige korting van circa **0,2%**. Waarbij voor een enkel fonds de korting kan oplopen tot **0,7%**.

Op grond van de uit de herstelplannen blijkende verwachte stijging van de dekkingsgraad met ongeveer 16% in de periode 2016-2019 zullen er in 2020 geen fondsen zijn die in het herstelplan kortingen moeten opnemen. Wel wordt voor 2020 ingeschat dat ongeveer 25 fondsen een korting moeten doorvoeren omdat de beleidsdekkingsgraad vijf jaar lang onderbroken onder het minimaal vereist eigen vermogen ligt. Dit betreft in totaal ongeveer 700.000 deelnemers. Daarbij gaat het om een gemiddelde korting van **3%**. Waarbij de korting voor een enkel fonds kan oplopen tot **10%**.

---

<sup>21</sup> Er zijn overigens 72 fondsen zonder herstelplan met 2,1 miljoen deelnemers (dat wil zeggen actieven, slapers en gepensioneerden).

### *Beleids effecten*

De effecten van de aanpassing van het ftk, de huidige lage rente en de aangepaste ufr-methode op de premie en de dekkingsgraad van een pensioenfonds zijn, zoals al eerder aangegeven, met veel onzekerheden omgeven. Een niet te voorspellen element daarbij is de wijze en de mate waarop een pensioenfonds haar beleid aanpast aan de veranderende omgeving.

Zoals in paragraaf 1.1 is beschreven bestaat er een afruil tussen het premieniveau, de ambitie en het risico. Als gevolg van de dalende rente is er een opwaartse druk op de premies ontstaan en staan dekkingsgraden onder druk, zeker bij fondsen die hun renterisico maar gedeeltelijk afdekken. Een fondsbestuur dat geconfronteerd wordt met een stijgende premie of een dalende dekkingsgraad kan daar op verschillende manieren mee omgaan. Dit geldt eveneens voor de gevolgen van de aanpassing van het ftk en van de aangepaste ufr-methode.

Zo kan een fondsbestuur dat de feitelijke premie niet wil laten stijgen en constateert dat deze premie onvoldoende is om de nieuwe pensioenaanspraken volledig te financieren, gebruik maken van de gesplitste kortingsregeling (het verlagen van de pensioenopbouw in een jaar). Aan het inzetten van de gesplitste kortingsregeling zijn overigens wel voorwaarden verbonden: de gesplitste kortingsregeling moet zijn opgenomen in het pensioenreglement en de gesplitste kortingsregeling mag niet langdurig worden ingezet.

In de praktijk blijkt dat de helft van het aantal pensioenfondsen een gesplitste kortingsregeling heeft opgenomen in het reglement. Voor deze fondsen geldt dat zij in plaats van een premiestijging er voor kunnen kiezen om de pensioenopbouw te beperken. Het is lastig om dit effect te kwantificeren, maar stel dat van de feitelijke premiestijging van **0,5** miljard in 2016 de helft wordt geëffectueerd door de pensioenopbouw voor dat jaar aan te passen. Dit leidt bij een pensioenopbouw van 1,875% van de pensioengrondslag tot een verlaging van 0,019 procentpunt. Bij een opbouw van €500 betekent dit een daling van €6.

Naast een aanpassing via de gesplitste kortingsregel is het ook mogelijk dat fondsen hun premiesystematiek aanpassen. In paragraaf 5.4 is al stil gestaan bij de mogelijkheid voor fondsen om over te stappen naar een kostendeekkende premie op basis van een gedempt rendement. Een andere beleidsaanpassing binnen deze systematiek is de overstap van een indexatieambitie op basis van het loonindexcijfer naar een indexatieambitie op basis van het prijsindexcijfer. Ook deze mogelijkheid ligt op dit moment bij pensioenfondsen op de bestuurstafel. Een aanpassing van deze ambitie vergt daarbij een aanpassing van de regeling, die door sociale partners wordt vastgesteld.

Een andere meer fundamentele beleidsaanpassing in de pensioenregeling is een versoering van de opbouw. Ook deze aanpassing van de pensioenregeling kan alleen door de sociale partners worden doorgevoerd. Bij een aanhoudende lage rente is het denkbaar dat fondsen een meer fundamentele maatregel moeten doorvoeren om er voor te zorgen dat de premie, het ambitieniveau en het risico weer met elkaar in evenwicht worden gebracht. Het is wellicht tijdelijk mogelijk om de premie niet te laten stijgen bij een dalende rente, maar bij een aanhoudende lage rente zet dit de te bereiken ambitie onder druk en het vertrouwen in het pensioenstelsel op het spel. Dan is het beter om een realistische ambitie af te spreken die wel haalbaar is.

### Bijlage I

Deze bijlage bevat een technische uitwerking van de eerder in deze nota gepresenteerde tabellen waarbij in onderstaande tabellen een uitsplitsing wordt gemaakt naar de wijze waarop pensioenfondsen hun kostendekkende premie berekenen. Zoals in paragraaf 3.5 is toegelicht mogen fondsen hun kostendekkende premie op verschillende wijze berekenen. De kostendekkende premie op basis van de actuele rente (rts), een premie op basis van het verwacht rendement en een premie op basis van een voortschrijdend gemiddelde van de rente met een maximum van tien jaar. Omdat fondsen bij deze laatste systematiek kunnen kiezen uit verschillende periode is voor deze dempingsvariant een uitsplitsing gemaakt naar fondsen die het voortschrijdende gemiddelde hanteren op basis van vijf jaar (60 maanden) of het maximum van tien jaar (120 maanden).

**TABEL 1 Gegevens 2015**

bedragen x mrd

Dempingsmethode	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendemen t	Totaal
Aantal fondsen	50	41	34	87	212
Aantal actieven (x mln)	440	330	430	3790	4990
% van totaal	9%	7%	9%	76%	100%
Kostendekkende premie (rts)	2,5	1,5	2,4	24,9	31,2
Gehanteerde kostendekkende premie	2,5	1,2	1,7	15,0	20,4
Feitelijke Premie	2,8	1,3	2,0	18,8	24,9
"Ruimte" in feitelijke premie	0,3	0,1	0,2	3,8	4,4
Premiedekkingsgraad	133%	103%	95%	91%	95%

**TABEL 2 Effecten op de premie 2016**

bedragen x mrd

	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendemen t	Totaal
Kostendekkende premie (rts)	2,7	1,6	2,6	28,0	35,0
stijging in €	0,3	0,2	0,3	3,1	3,8
stijging in %	11%	11%	11%	12%	12%
Gehanteerde kostendekkende premie	2,7	1,4	1,9	16,8	22,8
stijging in €	0,3	0,1	0,1	1,8	2,4
stijging in %	11%	11%	8%	12%	12%
Feitelijke premie 2016	2,9	1,4	2,0	19,0	25,3
stijging in €	0,1	0,1	0,0	0,2	0,5
stijging in %	5%	7%	2%	1%	2%
Premiedekkingsgraad 2016	129%	105%	90%	86%	92%

**TABEL 3 Analyse verschil gehanteerde kostendekkende****Premie 2016 tov 2015**

bedragen x mrd

	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
<b>Analyse in mrd euro's</b>					
1) Invoering nFTK	0,0	0,0	0,0	1,7	1,8
2) Renteverandering 2015-2016	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,1
3) Aanpassing UFR (dec15 3,2%)	0,2	0,0	0,0	0,4	0,5
Totaal	0,3	0,1	0,1	1,8	<b>2,4</b>
<b>Analyse in %</b>					
1) Invoering nFTK	1%	3%	2%	11%	9%
2) Renteverandering 2015-2016	3%	7%	6%	-1%	0%
3) Aanpassing ufr (dec15 3,2%)	7%	0%	0%	2%	3%
Totaal	11%	11%	8%	12%	12%

**TABEL 4 Premie 2021**

bedragen x mrd

	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
Kostendekkende premie (rts)	2,8	1,7	2,7	28,3	35,5
stijging in €	0,4	0,2	0,3	3,4	4,3
idem, in %	15%	12%	13%	14%	14%
ufr-effect, in %	16%	12%	14%	14%	14%
Gehanteerde kostendekkende premie	2,8	1,7	2,5	16,9	23,8
stijging in €	0,4	0,4	0,8	1,9	<b>3,4</b>
idem, in %	15%	35%	44%	12%	17%
ufr-effect, in %	16%	11%	6%	5%	7%
Feitelijke premie	3,0	1,7	2,5	19,0	26,2
stijging in €	0,2	0,4	0,5	0,2	<b>1,3</b>
idem, in %	7%	28%	27%	1%	5%
ufr-effect, in %	7%	10%	6%	1%	2%
Premiedekkingsgraad 2021	127%	124%	111%	85%	94%

**TABEL 5 Analyse verschil  
gehanteerde  
kostendekkende premie  
2021 tov 2015**

bedragen x mrd

	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
<b><u>Analyse in mrd euro's</u></b>					
1) Invoering nFTK	0,0	0,0	0,0	1,7	1,8
2) Renteverandering 2015-2020	-0,1	0,3	0,6	-0,6	0,2
3) Aanpassing ufr (dec20 2,1%)	0,4	0,1	0,1	0,8	1,4
Totaal	0,4	0,4	0,8	1,9	<b>3,4</b>
<b><u>Analyse in %</u></b>					
1) Invoering nFTK	1%	3%	2%	11%	9%
2) Renteverandering 2015-2020	-2%	21%	35%	-4%	1%
3) Aanpassing ufr (dec20 2,1%)	16%	11%	6%	5%	7%
Totaal	15%	35%	44%	12%	17%

**TABEL 6****Gevoeligheidsanalyse Rente**

bedragen x mrd

Dempingsmethode	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
<b>1- Rente 2020 obv forwards</b>					
Kostendeckende premie (rts) 2021	0,4	0,2	0,3	3,4	4,3
idem, in %	15%	12%	13%	14%	14%
UFR-effect, in %	16%	12%	14%	14%	14%
Stijging KDP 2021	0,4	0,4	0,8	1,9	<b>3,4</b>
idem, in %	15%	35%	44%	12%	17%
UFR-effect, in %	16%	11%	6%	5%	7%
Stijging Feitelijke Premie 2021	0,2	0,4	0,5	0,2	<b>1,3</b>
idem, in %	7%	28%	27%	1%	5%
UFR-effect, in %	7%	10%	6%	1%	2%
PDG 2021	127%	124%	111%	85%	94%
<b>2- 0,5% rentestijging</b>					
Stijging ongedempte KDP 2021	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3
idem, in %	1%	0%	0%	1%	1%
UFR-effect, in %	13%	10%	11%	11%	11%
Stijging KDP 2021	0,0	0,3	0,7	1,1	<b>2,2</b>
idem, in %	1%	27%	40%	8%	11%
UFR-effect, in %	13%	10%	6%	5%	6%
Stijging Feitelijke Premie 2021	0,0	0,3	0,5	0,1	<b>0,9</b>
idem, in %	1%	21%	23%	0%	3%
UFR-effect, in %	1%	8%	5%	0%	1%
PDG 2021	138%	133%	122%	95%	104%
<b>3- 0,5% rentedaling</b>					
Stijging ongedempte KDP 2021	0,7	0,4	0,7	7,1	8,9
idem, in %	30%	26%	28%	28%	28%
UFR-effect, in %	20%	15%	17%	17%	17%
Stijging KDP 2021	0,7	0,5	0,8	2,6	<b>4,8</b>
idem, in %	30%	43%	48%	18%	23%
UFR-effect, in %	20%	12%	7%	6%	8%
Stijging Feitelijke Premie 2021	0,5	0,5	0,6	0,4	<b>1,9</b>
idem, in %	17%	35%	31%	2%	8%
UFR-effect, in %	12%	11%	6%	1%	3%
PDG 2021	121%	116%	101%	76%	86%

**TABEL 7**  
**Gevoeligheidsanalyse**  
**fondsbeleid t.a.v. ruimte in**  
**premie**

bedragen x mrd

	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
<b>1- Ruimte benutten (basisvar.)</b>					
Stijging Feitelijke Premie 2016	0,1	0,1	0,0	0,2	<b>0,5</b>
PDG 2016	129%	105%	90%	86%	92%
Stijging Feitelijke Premie 2021	0,2	0,4	0,5	0,2	<b>1,3</b>
PDG 2021	127%	124%	111%	85%	94%
<b>2- Ruimte in stand</b>					
Stijging Feitelijke Premie 2016	0,3	0,1	0,1	1,8	<b>2,4</b>
PDG 2016	136%	108%	94%	96%	101%
Stijging Feitelijke Premie 2021	0,4	0,4	0,8	1,9	<b>3,4</b>
PDG 2021	135%	130%	121%	95%	104%
<b>3- Ruimte naar 0</b>					
Stijging Feitelijke Premie 2016	0,0	0,1	-0,1	-2,0	<b>-2,1</b>
PDG 2016	119%	100%	84%	75%	83%
Stijging Feitelijke Premie 2021	0,1	0,4	0,5	-2,0	<b>-1,0</b>
PDG 2021	119%	122%	111%	74%	87%

**TABEL 8**  
**Gevoeligheidsanalyse**  
**fondsbeleid t.a.v.**  
**dempingssystematiek**

bedragen x mrd

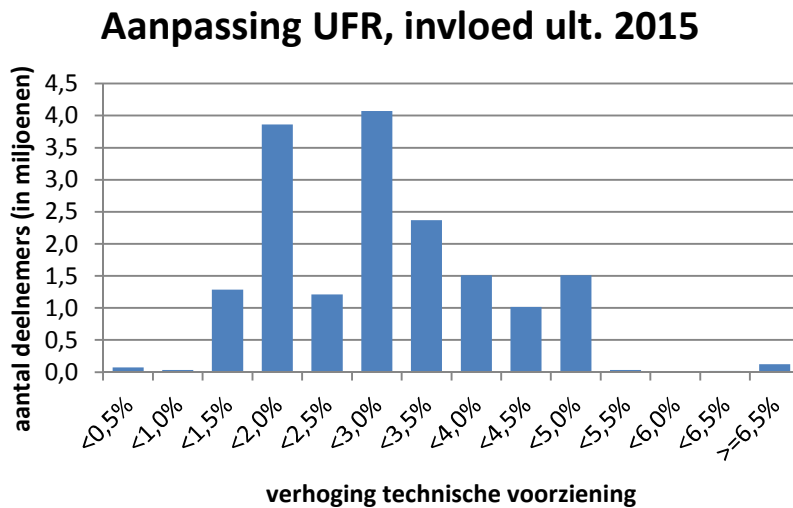
	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
<b>1- Huidige demping (basisvar.)</b>					
Stijging gehanteerde kostendeckende premie 2021	0,4	0,4	0,8	1,9	<b>3,4</b>
Stijging Feitelijke Premie 2021	0,2	0,4	0,5	0,2	<b>1,3</b>
PDG 2021	127%	124%	111%	85%	94%
<b>2- Alle fondsen dempen op rendement</b>					
Stijging gehanteerde kostendeckende premie 2021	-0,3	0,0	0,2	1,9	<b>1,7</b>
Stijging Feitelijke Premie 2021	0,0	0,0	0,0	0,2	<b>0,3</b>
PDG 2021	121%	102%	89%	85%	90%

<b>TABEL 9 Gevoeligheidsanalyse t.a.v. duration fonds</b>					
<b>Dempingsmethode</b>	rts	Demping rente 60m	Demping rente 120m	Demping rendement	Totaal
1- Groen fonds					
<b>Stijging KDP 2016</b>	10%	1%	0%	4%	4%
<b>Stijging KDP 2021</b>	25%	17%	9%	10%	12%
2- Grijs fonds					
<b>Stijging KDP 2016</b>	2%	0%	0%	1%	1%
<b>Stijging KDP 2021</b>	5%	4%	2%	2%	3%

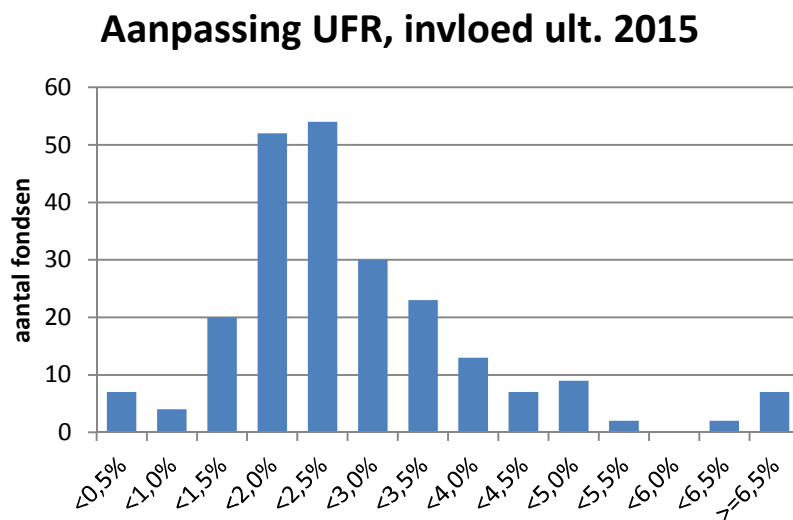


**Invoeden op de technische voorziening van de aanpassing van de ufr-methode**  
*(bij het veronderstelde scenario dat de rentes zich ontwikkelen conform de marktverwachting)*

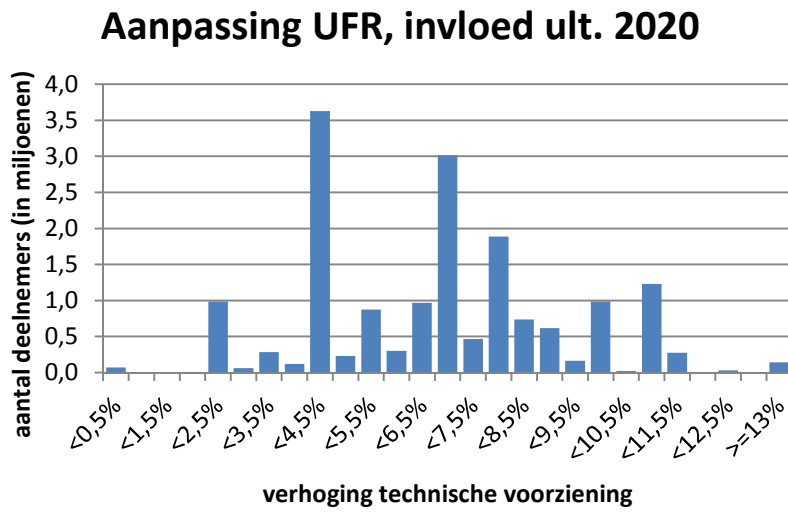
**Figuur 1: effect aanpassing ufr-methode op de technische voorziening in 2015 uitgesplitst naar aantal deelnemers**



**Figuur 2: effect aanpassing ufr-methode op de technische voorziening in 2015 uitgesplitst naar fondsen**



**Figuur 3: effect aanpassing ufr-methode op de technische voorziening in 2020 uitgesplitst naar aantal deelnemers**



**Figuur 4: effect aanpassing ufr-methode op de technische voorziening in 2020 uitgesplitst naar fondsen**

