

November 2016

Financiële positie Pensioenfondsen

Rapportage op verzoek van het Ministerie van
Sociale Zaken en Werkgelegenheid

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

1. Inleiding

De staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft in het algemeen overleg (AO) pensioenen van 8 juni 2016 toegezegd de Tweede Kamer in het najaar van 2016 te informeren over de financiële positie van pensioenfondsen. Directe aanleiding hiervoor is de '[meirapportage](#)' van De Nederlandse Bank die in dat AO is besproken.

Deze rapportage is gebaseerd op de herstelplannen die op 1 april 2016 bij DNB zijn ingediend en op de gerapporteerde cijfers van pensioenfondsen per einde derde kwartaal 2016. Het betreft hier in totaal 216 pensioenfondsen en 17 miljoen deelnemers¹ (actieven, slapers en gepensioneerden). Op verzoek van de staatssecretaris gaat DNB in op de volgende onderwerpen:

1. De financiële positie van pensioenfondsen per einde derde kwartaal 2016
2. Een op die positie gebaseerde vooruitblik naar 2017 en een gevoeligheidsanalyse voor mogelijke vermindering van pensioenaanspraken en -uitkeringen in 2017
3. De effecten van het verlengen van de hersteltermijn naar 11 jaar en naar 12 jaar op de kans op korten² en de bijbehorende omvang van de korting.

2. Situatie derde kwartaal 2016

In de '[meirapportage](#)' van DNB waren de laatst bekende cijfers die over het eerste kwartaal van 2016. In de periode na het eerste kwartaal is de gemiddelde beleidsdekkingsgraad (de gemiddelde dekkingsgraad over 12 maanden) gedaald van 102% per einde eerste kwartaal naar 98% per einde van het derde kwartaal. De gemiddelde feitelijke dekkingsgraad was op 30 september 96,8%, een lichte stijging ten opzichte van 31 maart, toen de gemiddelde feitelijke dekkingsgraad 96,3% was

De ontwikkeling van de dekkingsgraad het afgelopen half jaar is beïnvloed door verschillende economische ontwikkelingen. De rente is in dezelfde periode gedaald. Zo is de 30-jaars rente inclusief UFR in die periode met 0,26%-punt gedaald. 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, zoals staatobligaties. Het gemiddelde rendement op beleggingen in zakelijke waarden, zoals aandelen, was in deze periode licht positief.

In tabel 1 worden pensioenfondsen onderverdeeld naar de hoogte van de beleidsdekkingsgraad en de feitelijke dekkingsgraad. De beleidsdekkingsgraad is een belangrijk meetpunt, dat bepaalt wanneer een pensioenfonds in of uit herstel is. Pensioenfondsen met een beleidsdekkingsgraad onder de vereiste dekkingsgraad - of 'vereist eigen vermogen' (VEV) - zijn in herstel. Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen fondsen die boven en onder het 'minimaal vereist eigen vermogen' (MVEV) zitten. Dit onderscheid is relevant bij eventuele toepassing van de 'maatregel-MVEV' (zie bijlage 3). In tabel 1 wordt eveneens de ontwikkeling van de feitelijke dekkingsgraad uitgesplitst. De feitelijke dekkingsgraad is een belangrijke graadmeter omdat dit het startpunt is voor het herstelplan en mede de hoogte van de korting bepaalt (zie ook bijlage 1).

¹ Een individu kan vanwege zijn arbeidsverleden deelnemer zijn bij meerdere pensioenfondsen.

² Wanneer gesproken wordt van kortingen bedoelen we hier het verminderen van pensioenaanspraken en – uitkeringen.

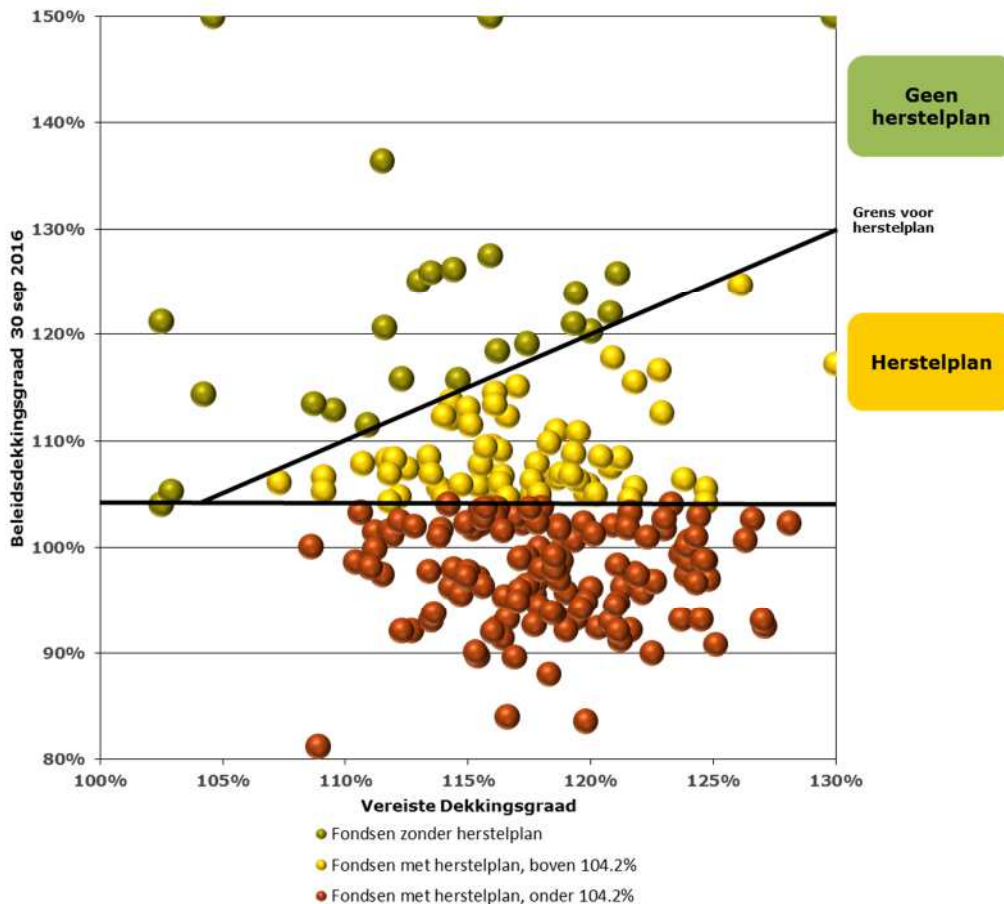
Tabel 1 Financiële positie pensioenfondsen per 30 september 2016 vergeleken met 31 maart 2016

	Beleidsdekkingsgraad per 31-03-2016			Beleidsdekkingsgraad per 30-9-2016		
	Aantal fondsen	%	%deelnemers	Aantal fondsen	%	% deelnemers
Hoger dan VEV	28	13%	3%	25	11%	2%
Lager dan VEV en hoger dan MVEV	99	45%	27%	64	30%	24%
Lager dan MVEV	92	42%	70%	127	59%	74%
Alle fondsen	219	100%	100%	216	100%	100%

	Feitelijke dekkingsgraad per 31-03-2016			Feitelijke dekkingsgraad per 30-9-2016		
	Aantal fondsen	%	%deelnemers	Aantal fondsen	%	% deelnemers
Hoger dan VEV	19	9%	1%	23	11%	2%
Lager dan VEV en hoger dan MVEV	56	26%	12%	60	28%	24%
Lager dan MVEV	144	66%	87%	133	62%	74%
Alle fondsen	219	100%	100%	216	100%	100%

Figuur 1 laat per fonds zien wat de beleidsdekkingsgraad is ten opzichte van hun vereiste dekkingsgraad. In de figuur geven groene bolletjes de pensioenfondsen weer die beschikken over het vereist eigen vermogen en dus niet in herstel zijn. Gele bolletjes staan voor pensioenfondsen die weliswaar beschikken over het minimaal vereist eigen vermogen, maar niet over het vereist eigen vermogen, terwijl rode bolletjes de fondsen weergeven die niet beschikken over het minimaal vereist eigen vermogen. De 5 grootste pensioenfondsen hebben einde derde kwartaal 2016 alle een herstelplan, waarbij 4 van de 5 een beleidsdekkingsgraad hebben die beneden het MVEV ligt.

Figuur 1 Financiële positie per fonds per 30 september 2016



3. Vooruitblik 2017

Om een indicatie te krijgen van mogelijke kortingen in 2017 heeft DNB een projectie gemaakt op basis van de cijfers over het derde kwartaal van 2016 onder de aanname dat pensioenfondsen hun huidige beleid ongewijzigd voortzetten.

Het geschetste beeld kan in de loop van het laatste kwartaal van 2016 wijzigen en is met onzekerheid omgeven, afhankelijk van de ontwikkelingen op financiële markten en mogelijke maatregelen van sociale partners en fondsbesturen om kortingen te voorkomen, zoals het aanpassen van de premiehoogte, een wijziging van de regeling of het aanpassen van de hoogte van de nieuwe pensioenopbouw³.

De analyse gaat uit van de onderstaande aannames:

- Het startpunt voor het herstelplan 2017 is gelijk aan de financiële positie per 30 september
- De rentetermijnstructuur per 31 december 2016 is gelijk aan die per 30 september 2016
- Fondsen hanteren hetzelfde beleid als in hun herstelplan 2016.
- In deze analyse gaat DNB er vanuit dat in de gerapporteerde cijfers geen rekening gehouden is met de actualisatie van de sterftetafels van het Actuarieel Genootschap in september 2016 en de eind oktober aangekondigde verhoging van de AOW leeftijd (zie ook bijlage 2).

³ Merk op dat in deze analyse ook zogenaamde collectieve DC fondsen zitten, die een vaste premie hanteren. Deze fondsen dienen automatisch de nieuwe opbouw te verlagen als de kostprijs te hoog wordt.

Voor deze analyse is een inschatting gemaakt van de 'kritische dekkingsgraad(KDG)' in 2017. Dat is de dekkingsgraad waaronder een fonds over moet gaan op korten van de pensioenen⁴. De kritische dekkingsgraad verschilt per fonds en is afhankelijk van de financiële opzet, zoals het beleggingsbeleid, de rentetermijnstructuur, de hoogte van de premiebijdrage en de in het herstelplan opgenomen uitgangspunten. Voor de meeste fondsen ligt de kritische dekkingsgraad tussen de 80 en 90 procent.

De daling van de rente in 2016 heeft voor de KDG in de herstelplannen van 2017 twee belangrijke effecten: het overrendement op zakelijke waarden waarmee mag worden gerekend in herstelplannen neemt toe en de premiedekkingsgraden(PDG)⁵ nemen af vanwege de gestegen kostprijs van pensioen. De uitwerking van deze twee effecten verschilt per fonds, per saldo stijgt de kritische dekkingsgraad en verhoogt het de kortingen iets. Naast de hoogte van de kritische dekkingsgraad zijn uiteraard de gewijzigde dekkingsgraden bepalend voor de kortingen.

De verwachte kortingen en de daarbij behorende kritische dekkingsgraad zijn per fonds berekend en gebaseerd op het beleid van het fonds uit het herstelplan 2016. Ten opzichte van de meirapportage hoeven 5 kortingsfondsen in 2017 niet meer te korten en zijn er 8 kortingsfondsen 'bij gekomen'. Per saldo zijn er 3 fondsen meer die onder deze veronderstellingen een korting moeten doorvoeren dan in de meirapportage (van 27 naar 30). De 30 kortingsfondsen zijn overwegend fondsen met een relatief jonge populatie.

Tabel 2 Indicatie mogelijke kortingen 2017

	Inschatting 2017 per 31-03-2016	Inschatting 2017 per 30-09-2016
Aantal fondsen met korting 2017	27	30
Aantal deelnemers	1.800.000	2.080.000
Gemiddelde korting in 2017 ⁶ (voor fondsen met een korting)	0,50%	0,70%
Aantal gepensioneerden	190.000	200.000
Aantal fondsen met korting >1%	2	4
Aantal deelnemers	50.000	160.000
Aantal gepensioneerden	6.000	54.000

Resultaten doorgerekende scenario's rente, aandelenrendement en premie

Om een indicatie te geven van de mogelijke effecten die marktontwikkelingen in de rest van 2016 kunnen hebben, is een aantal scenario's doorgerekend. Dit geeft inzicht in welke mate en voor welke groep pensioenfondsen bij deze scenario's sprake zou kunnen zijn van kortingen in 2017. Voor alle scenario's geldt de situatie per 30 september 2016 als uitgangspunt.

Vanuit die situatie is gekeken wat het effect is op de dekkingsgraden en op de mogelijke kortingen in vijf scenario's⁷:

- de rente daalt met 0,25%-punt
- de rente stijgt met 0,25%-punt
- zakelijke waarden genereren een negatief rendement van 10%
- zakelijke waarden genereren een positief rendement 10%
- de premiedekkingsgraad in 2017 blijft gelijk aan die van 2016

Gedurende 2016 is de rente verder gedaald ten opzichte van eind 2015, waardoor de bijdrage van een in hoogte gelijkblijvende premie op de ontwikkeling van dekkingsgraden meer negatief is. Een daling van de rente zorgt immers voor een stijging van de kostprijs van pensioen en wanneer de premie gelijk blijft dan heeft dat tot gevolg dat de premiedekkingsgraad daalt. Zo was de gemiddelde

⁴ Zie ook voor een toelichting op de KDG de blauwe tekstbox in bijlage 1.

⁵ De verhouding tussen de feitelijk (te) ontvangen premie en de premie die benodigd is voor de inkoop van nieuwe pensioenaanspraken (zie ook bijlage 3).

⁶ Merk op dat dit de gespreide korting is, dus 1/10^e deel van de totale korting die nodig is om op het VEV uit te komen. Het gaat hier om een bruto korting per maand.

⁷ De 4 scenario's met marktschokken zijn vergelijkbaar met de scenario's in de meirapportage. Vanwege de kortere periode tot aan 31 december 2016 zijn de schokken in deze periode geschaald en daardoor lager.

premiedekkingsgraad aan het begin van het herstelplan 2016 84% op sectorniveau. Bij een gelijkblijvend premieniveau en de rentestand van 30 september 2016 daalt deze premiedekkingsgraad op sectorniveau naar verwachting tot 68% in 2017.

Om het effect van de gedaalde rente op de premiedekkingsgraad in kaart te brengen is ten opzichte van de meirapportage een vijfde scenario aan de gevoeligheidsanalyse toegevoegd, waarbij is verondersteld dat de premiedekkingsgraad in 2017 gelijk blijft aan die van 2016. Wanneer de uitkomst van dit scenario wordt vergeleken met de uitkomst van het basisscenario (situatie blijft gelijk) wordt duidelijk wat het effect van de gedaalde rente is op de verwachte kortingen in 2017⁸.

Tabel 3 Gevoeligheidsanalyse mogelijke kortingen 2017

	Situatie 30-09 blijft gelijk	Scenario's ontwikkeling rente		Scenario's ontwikkeling zakelijke waarden		PDG2017 = PDG2016
		Daling 0,25% punt	Stijging 0,25% punt	Daling 10%	Stijging 10%	
Fondsen met korting in 2017	30	37	25	48	23	15
Deelnemers	2.080.000	6.440.000	2.020.000	10.340.000	1.940.000	1.490.000
Gepensioneerden	200.000	1.290.000	190.000	1.940.000	180.000	160.000
Hoogte kortingen Bruto korting(mnd) gepensioneerden	0,7% € 1,68	0,3%	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%
Fondsen met korting >1%	4	11	3	14	2	1
Aantal deelnemers	159.000	816.000	55.000	978.000	5.000	3.700
Gepensioneerden	54.000	82.000	7.000	100.000	1.000	< 500

Er zijn verschillende redenen waarom de werkelijke korting in 2017 anders uit kan vallen dan uit deze analyse blijkt:

- Verandering van de dekkingsgraad tussen 30 september en 31 december.
- Verandering van de RTS tussen 30 september en 31 december. De rentetermijnstructuur is van invloed op de hoogte van de kritische dekkingsgraad. Een daling van de rente zorgt voor een hogere kostprijs van de inkoop, maar ook voor een hoger in te rekenen verwacht overrendement op zakelijk waarden in herstelplannen (zie bijlage 1).
- In de modellering is aangenomen dat de premiepercentages gelijk blijven aan het vorige herstelplan. Mocht een fonds de premie verhogen (bijvoorbeeld als gevolg van de hogere kostprijs van de inkoop) of de opbouw verlagen, dan verlaagt dit de kritische dekkingsgraad en dus ook (de kans op) een eventuele korting.

⁸ Merk op dat de premiestelling en de hoogte van de nieuwe pensioenopbouw voor 2017 in het vierde kwartaal bepaald wordt door sociale partners en pensioenfondsbesturen. De PDG voor 2017 is afhankelijk van de uitkomst van deze premiestelling.

4. Effecten verlenging hersteltermijn

Staatssecretaris Klijnsma heeft op 15 september 2016 de Tweede Kamer toegezegd om in kaart te brengen wat de effecten zijn van het verlengen van de hersteltermijn. In onderstaande tabellen wordt een inschatting gegeven van de mogelijke gevolgen voor kortingen in 2017 bij verlenging van de hersteltermijn met 1 jaar respectievelijk 2 jaar. Hierbij gelden dezelfde aannames als bij de inschatting voor kortingen in 2017 in hoofdstuk 3. De daadwerkelijke kortingen kunnen hiervan afwijken door de ontwikkelingen van financiële markten in het laatste kwartaal van 2016. Bovendien kunnen pensioenfondsen aanvullende maatregelen nemen die effect kunnen hebben op de kans op korten.

Verlenging van de hersteltermijn naar 11 jaar heeft bij de gekozen uitgangspunten een zeer beperkt effect op het aantal deelnemers dat gekort moet worden in 2017. Bij een verlenging van de hersteltermijn naar 12 jaar is het verschil groter. Dit komt door enkele grote fondsen die bij een hersteltermijn van 11 jaar wel moeten korten en bij 12 jaar niet. Zelfs bij kleine veranderingen in de situatie kan dit beeld aan het eind van het jaar anders uitvallen.

In deze analyse is niet gekeken naar het effect van het verlengen van de hersteltermijn op de hoogte van de MVEV maatregel (zie bijlage 3). In algemene zin geldt dat het verlengen van de hersteltermijn resulteert in een hogere korting bij de MVEV maatregel. Merk verder op dat een extra jaar hersteltermijn louter betekent dat een extra jaar het portefeuillerendement mag worden ingerekend, maar dat dit de financiële positie van een fonds als zodanig niet verbetert. Bij uitblijven van herstel resulteert dit in een diepere korting indien vijf jaar onder het minimum vereist eigen vermogen wordt gebleven.

Tabel 4 Analyse mogelijke kortingen 2017 bij hersteltermijn 11 jaar

	Situatie 30-09 blijft gelijk	Scenario's ontwikkeling rente		Scenario's ontwikkeling zakelijke waarden		PDG2017 = PDG2016
		Daling 0,25% punt	Stijging 0,25% punt	Daling 10%	Stijging 10%	
-						
Fondsen met korting in 2017	24	30	19	35	16	5
Deelnemers	2.020.000	2.080.000	1.030.000	5.610.000	920.000	180.000
Gepensioneerden	190.000	200.000	100.000	1.130.000	90.000	60.000
Hoogte kortingen Bruto korting(mnd) gepensioneerden	0,4% € 1,00	0,6%	0,5%	0,2%	0,4%	0,4%
Fondsen met korting >1%	3	4	1	5	1	1
Aantal deelnemers	55.000	159.000	3.700	222.000	3.700	3.700
Gepensioneerden	7.000	54.000	< 500	56.000	< 500	< 500

Tabel 5 Analyse mogelijke kortingen 2017 bij hersteltermijn 12 jaar

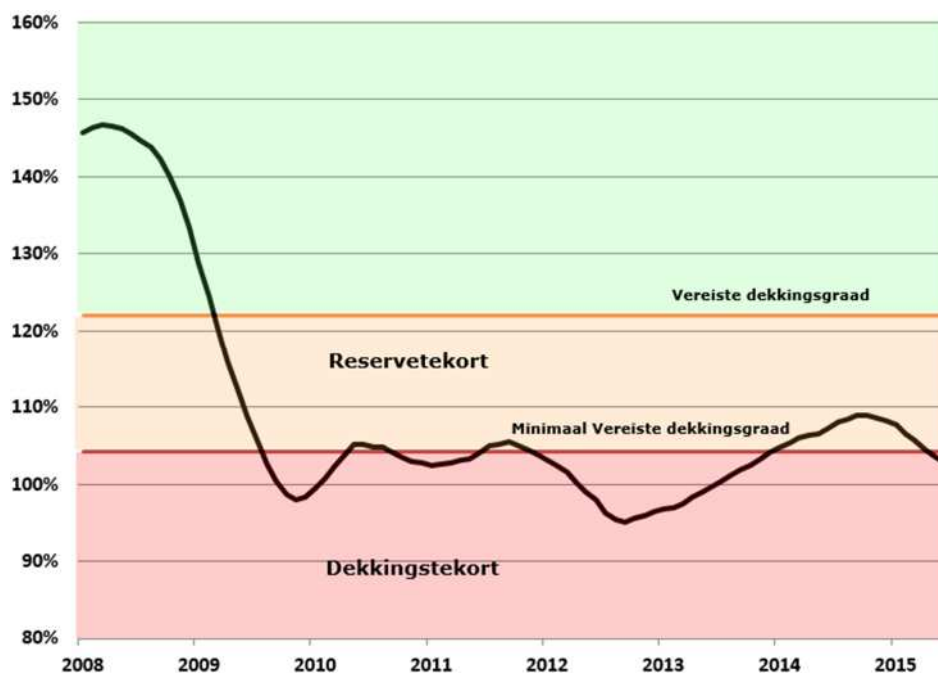
	Situatie 30-09 blijft gelijk	Scenario's ontwikkeling rente		Scenario's ontwikkeling zakelijke waarden		PDG2017 = PDG2016
		Daling 0,25% punt	Stijging 0,25% punt	Daling 10%	Stijging 10%	
Fondsen met korting in 2017	17	21	12	26	7	2
Deelnemers	1.000.000	1.910.000	400.000	2.060.000	310.000	50.000
Gepensioneerden	100.000	180.000	70.000	200.000	60.000	10.000
Hoogte kortingen Bruto korting(mnd) gepensioneerden	0,4% € 0,76	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,3%
Fondsen met korting >1%	1	2	1	2	1	1
Aantal deelnemers	3.700	53.000	3.700	53.000	3.700	3.700
Gepensioneerden	< 500	6.000	< 500	6.000	< 500	< 500

Bijlage 1 Toelichting herstelplansystematiek

Indienen van een herstelplan

Een fonds moet een herstelplan indienen als de beleidsdekkingsgraad⁹ 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 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 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 jaar¹⁰ 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

⁹ De beleidsdekkingsgraad is gelijk aan het 12-maands voortschrijdend gemiddelde van de dekkingsgraad. Er wordt op kwartaalbasis beoordeeld of sprake is van een herstelsituatie.

¹⁰ 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).

aanspraakgerechtigden en pensioengerechtigden. De begindatum voor een herstelplan is het einde van het kwartaal waarin het tekort is ontstaan. De financiële startpositie van het herstelplan is de feitelijke dekkingsgraad aan het begin van de hersteltermijn. 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 herstelpremies, 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).

Spreiden 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^e 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.

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 parametervoorschriften 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 haar 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 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:

- Berekningen zijn gemaakt voor alle fondsen die per 1 april 2016 een (geactualiseerd) herstelplan hebben ingediend bij DNB
- De gehanteerde dekkingsgraad per 31 december 2016 is gelijk gesteld aan de dekkingsgraad op basis van dagkoersen (de 'actuele dekkingsgraad') per 30 september 2016
- De gehanteerde rentetermijnstructuur in de basisvariant is gelijk aan de rentetermijnstructuur per 30 september 2016. Voor de gevoeligheidsanalyse zijn rentescenario's toegepast als een schok van 0,25% 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 aanpassingen 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
- Bij de berekeningen is geen rekening gehouden met elementen die gedurende het jaar nog spelen of zouden kunnen spelen. Onder meer is geen rekening gehouden met de in de rentetermijnstructuur per 30 september 2016 besloten verwachting omtrent de rentestanden per het einde van het jaar, niet met een daling van de ultimate forward rate, niet met de verwachte overrendementen die zijn opgenomen in de herstelplannen en niet met premies, uitkeringen of indexaties
- 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.
- In september 2016 zijn de nieuwe sterftetafels van het AG gepubliceerd. Pensioenfondsen hebben tot aan het einde van 2016 de tijd om hun actuariële grondslagen hierop aan te passen.
- Het effect van de op 31 oktober 2016 aangekondigde verhoging van de AOW- en pensioenrichtleeftijd vanwege van de nieuwste ramingen van de levensverwachting door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) is in deze analyses niet meegenomen.

Bijlage 3 verklarende woordenlijst

Beleidsdekkingsgraad	De gemiddelde dekkingsgraad over de afgelopen 12 maanden.
Dekkingsgraad	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'). 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% ($110/100 \times 100\%$).
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. 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 minimaal vereiste dekkingsgraad beschikt, moet per direct maatregelen nemen om de (beleids)dekkingsgraad 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 vereist eigen vermogen , geldt ook een minimum vereist eigen vermogen van (gemiddeld) 4,2%. Dit correspondeert met een minimaal vereiste dekkingsgraad van ongeveer 104,2%. Deze buffereis is belangrijk voor de vraag of fondsen de pensioenen moeten korten op grond van de maatregel minimaal vereist eigen vermogen.
Overrendement	Het rendement op de beleggingsportefeuille voor zover dat hoger is dan het rendement dat nodig is om de jaarlijkse aangroei van de verplichtingen te kunnen financieren. De aangroei van de verplichtingen volgt hierbij uit de rentetermijnstructuur voor de waardering van de verplichtingen.
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 de waarde van de verplichtingen voor nieuwe pensioenopbouw, 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.
Premiedemping	De premie van een fonds moet minimaal gelijk zijn aan de (wettelijke) kostendekkende premie (tenzij het fonds voldoet aan de eisen voor premiekorting). Met oog op een stabiele

feitelijke premie mogen pensioenfondsen de kostendeckende premie 'dempen', hetzij (i) door de kostendeckende premie te baseren op een gemiddelde rente (over maximaal 10 jaar) dan wel (ii) door deze te baseren op een verwacht rendement. Aan de tweede mogelijkheid zijn eisen verbonden, waaronder een verplichte marge voor indexatie in de premie.

Technische
voorzieningen

De pensioenverplichting op de balans van een pensioenfonds, d.w.z. de waarde van alle opgebouwde pensioenen.

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, hedgefonds, grondstoffen en hiervan afgeleide producten (derivaten). Deze beleggingen worden ook wel als risicodragend aangeduid.