

WIJ **W**ILLEM **A**LEXANDER,
BIJ DE GRATIE GODS,
KONING DER NEDERLANDEN,
PRINS VAN ORANJE-NASSAU,
ENZ. ENZ. ENZ.

Ontwerpbesluit van [[]]
tot wijziging van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen in verband met
vaststelling van de parameters vanaf 2015

Op de voordracht van de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van
[[Datum openlaten]], nr. [[nr invullen]],;

Gelet op artikel 144, eerste lid, van de Pensioenwet en artikel 139, eerste lid, van de
Wet verplichte beroepspensioenregeling;

De Afdeling advisering van de Raad van State gehoord (advies van);

Gezien het nader rapport van de Staatssecretaris van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid van [niet invullen],

HEBBEN GOEDGEVONDEN EN VERSTAAN:

ARTIKEL I

Het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen wordt als volgt gewijzigd:

A

Na artikel 23 wordt een artikel ingevoegd, luidende:

Artikel 23a. Parameters vanaf 2015

1. Een fonds gaat voor de berekeningen, bedoeld in de artikelen 126, 128, 138, 139, 140 en 143 van de Pensioenwet en de artikelen 121, 123, 133, 134, 135 en 138 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, uit van:

- a. minimale verwachtingswaarden voor de groeivoeten van het prijs- en loonindexcijfer van 2% respectievelijk 2,5% per jaar;
- b. een verwacht bruto meetkundig rendement op beursgenoteerde aandelen van maximaal 7% met daarbij een uniforme kostenafslag voor beleggingskosten van 25 basispunten en een standaarddeviatie van 20%;
- c. een verwacht bruto meetkundig rendement op overige zakelijke waarden van maximaal 7,5% met daarbij een uniforme kostenafslag van 25 basispunten en een standaarddeviatie van 25%;
- d. een verwacht bruto meetkundig rendement op grondstoffen van maximaal 5% met daarbij een uniforme kostenafslag van 40 basispunten en een standaarddeviatie van 20%;
- e. een verwacht bruto meetkundig rendement op niet beursgenoteerd vastgoed van maximaal 6% met daarbij een uniforme kostenafslag van 80 basispunten en een standaarddeviatie van 15%;

f. een maximaal verwacht meetkundig rendement op risicovrije vastrentende waarden conform de toekomstige rentetermijnstructuur met daarbij een uniforme kostenafslag van 15 basispunten en een standaarddeviatie van 8% daarbij rekening houdend met de looptijd van de vastrentende waarden; en

g. een maximaal verwacht meetkundig rendement voor vastrentende waarden met kredietrisico als een combinatie van het rendement op kredietrisicovrije vastrentende waarden en het rendement op aandelen op basis van de tabel, bedoeld in het vijfde lid, met daarbij een uniforme kostenafslag en een standaarddeviatie eveneens gebaseerd op deze tabel.

2. In afwijking van het eerste lid, onderdeel a, bedragen de minimale verwachtingswaarden voor de groeivoeten van het prijs- en loonindexcijfer voor het:
- jaar van vaststelling: het prijs- en loonindexcijfer op basis van de meest recente gegevens van het Centraal Bureau voor de Statistiek van het voorgaande jaar waarbij, indien nog geen gegevens voor het betreffende jaar beschikbaar zijn, het prijs- en loonindexcijfer volgens de raming van het Centraal Planbureau voor het voorgaande jaar gebruikt wordt;
 - jaar 1: het prijs- en loonindexcijfer op grond van de meest recente door het Centraal Planbureau vastgestelde raming hiervan;
 - jaar 2: $0,75 \times$ de raming, bedoeld in onderdeel b, $+ 0,25 \times 2\%$ respectievelijk 2,5%;
 - jaar 3: $0,5 \times$ de raming, bedoeld in onderdeel b, $+ 0,5 \times 2\%$ respectievelijk 2,5%;
 - jaar 4: $0,25 \times$ de raming, bedoeld in onderdeel b, $+ 0,75 \times 2\%$ respectievelijk 2,5%.
- De groeivoeten van het prijs- en loonindexcijfer, bedoeld in onderdeel a en b, worden door De Nederlandsche Bank bekend gemaakt.
3. Een fonds kan na instemming van De Nederlandsche Bank afwijken van de minimale verwachtingswaarden, bedoeld in het tweede lid, indien de specifieke omstandigheden van het fonds dat noodzakelijk maken.
4. De toekomstige rentetermijnstructuur, bedoeld in het eerste lid, onderdeel f, kan worden afgeleid uit de rentetermijnstructuur, bedoeld in artikel 2, tweede lid, waarbij het fonds vanaf jaar $t+5$ van die toekomstige rentetermijnstructuur gemotiveerd en na toestemming van De Nederlandsche Bank kan afwijken.
5. De tabel, bedoeld in het eerste lid, onderdeel g, luidt als volgt:

Rating	Gewicht vastrentende waarden	Gewicht aandelen
AAA	100%	0%
AA	90%	10%
A	85%	15%
BBB	80%	20%
High Yield	40%	60%

6. Voor het omrekenen van rendementen naar het portefeuillerendement wordt gebruik gemaakt van onderstaande tabel met correlatieparameters. Voor de omrekening van het meetkundig naar het rekenkundig gemiddelde geldt de formule: rekenkundig gemiddelde = meetkundig gemiddelde $+ \frac{1}{2} \sigma^2$:

Categorie	1	2	3	4	5	6	7	8
1 Vastrentende waarden	1	0	0	0	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
2 Aandelen ontwikkelde markten inclusief beursgenoteerd vastgoed		1	$\frac{3}{4}$	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
3 Aandelen niet-beursgenoteerd			1	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
4 Aandelen opkomende markten				1	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$

<i>5 Niet beurs-genoteerd vastgoed</i>					1	½	½	½
<i>6 Grondstoffen</i>						1	½	½
<i>7 Hedge funds</i>							1	½
<i>8 Overig</i>								1

B

Artikel 23b komt te luiden:

Artikel 23b. Scenariosets

Fondsen gebruiken voor de haalbaarheidstoets uniforme scenariosets die door De Nederlandsche Bank beschikbaar worden gesteld.

C

Artikel 23c vervalt.

Artikel II

Dit besluit treedt in werking met ingang van 1 januari 2015.

Lasten en bevelen dat dit besluit met de daarbij behorende nota van toelichting in het Staatsblad zal worden geplaatst.

De Staatssecretaris van Sociale Zaken
en Werkgelegenheid,

J. Klijnsma

Nota van toelichting

Inleiding

De Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling schrijft voor dat de parameters die pensioenfondsen onder andere gebruiken bij hun berekeningen voor de premies en voor herstelplannen periodiek worden geijkt. Het gaat daarbij om parameters die het in te rekenen portefeuillerendement en de inflatieontwikkeling begrenzen. De Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft de Commissie Parameters gevraagd hierover te adviseren. Ook is de commissie gevraagd om in het licht van het beoogde nieuwe financieel toetsingskader (ftk) te adviseren over de ontwikkeling van een uniforme scenarioset.

De Commissie Parameters heeft op 27 februari 2014 haar advies uitgebracht. Op 21 maart heeft het kabinet in de kabinetsreactie aan de Kamer aangegeven dit advies over te nemen (Kamerstukken II 2013/14, 30 413, nr. 161). Dit besluit regelt dat de nieuwe regels op 1 januari 2015 in werking zullen treden. Omdat de nieuwe parameters op 1 januari 2015 van kracht worden, zullen de kostendekkende premies voor 2015 nog berekend worden op basis van de parameters die gelden voor 2014.

Voorgaande parameters

De voorgaande parameters, die in januari 2012 in werking zijn getreden, luiden als volgt:

Tabel 1: voorgaande parameters

Categorie	Rekenkundig	Meetkundig
Minimum verwachtingswaarden		
Prijsinflatie	2,0%	2,0%
Contractloonstijging	3,0%	3,0%
Maximum verwachtingswaarden		
Staatsobligaties en credits	4,5%	4,5%
Beursgenoteerde aandelen & beursgenoteerd vastgoed	8,5%	7,0%
Overige zakelijke waarden	9,0%	7,5%
Direct vastgoed	7,5%	6,0%
Grondstoffen	7,5%	6,0%

Nieuwe parameters

Tabel 2 geeft de parameters van dit besluit weer:

Lid	Categorie	Bruto meetkundig parameter	Kostenafslag	Standaarddeviatie	Opmerking
	Minimum verwachtingswaarden				
A	Prijsinflatie	2,0%	n.v.t.	n.v.t.	Ingroeipad van 5 jaar
A	Contractloonstijging	2,5%	n.v.t.	n.v.t.	Ingroeipad van 5 jaar
	Maximum verwachtingswaarden				
B	Beursgenoteerde aandelen	7,0%	25bp	20%	
C	Overige zakelijke waarden	7,5%	25bp	25%	
D	Grondstoffen	5,0%	40bp	20%	
E	Niet beursgenoteerd vastgoed	6,0%	80bp	15%	
F	Staatsobligaties AAA	Conform toekomstige rentetermijnstructuur	15bp	8%	Conform vigerende forwards
G	Credits	Combinatie B en F	Combinatie B en F	Combinatie B en F	Combinatie toekomstige rentetermijnstructuur en aandelen, afhankelijk van kredietrisico in portefeuille

Impact parameters

De impact van de aangepaste parameters hangt uiteraard af van het beleggingsbeleid van een pensioenfonds en van het feit of het fonds toeslagverlening nastreeft op basis van prijzen of lonen. Voor een gemiddeld pensioenfonds, daalt het in te rekenen verwacht rendement in het eerste jaar van 5,9% op basis van de huidige systematiek naar 4,4%. In de daarop volgende jaren stijgt het maximale in te rekenen rendement geleidelijk naar 5,8%. Bij een aanvangsdekkingsgraad van 105%, wordt na 5 jaar per saldo een dekkingsgraad voorzien die circa 5%-punten lager ligt dan bij de huidige parameters. Ook de verleende indexatie is lager, mede vanwege de aanpassing van de verwachte looninflatie van 3% naar 2,5%, maar het (reële loongerelateerde) pensioenresultaat ligt wel dicht bij de ambitie vanwege diezelfde lagere inschatting van de verwachte looninflatie.

De premie effecten van de nieuwe parameters zijn naar verwachting beperkt. Uit een indicatieve doorrekening van de effecten op de gedempte kostendeckende premie blijkt dat deze – op macro niveau - nauwelijks hoeft te veranderen.

Bedrijfseffectentoets

Vanwege de vaste kostenafslagen verbetert dit besluit de uitvoerbaarheid enigszins. Bij het voorgaande besluit diende elk afzonderlijk pensioenfonds de fondsspecifieke kostenafslag te berekenen en deze aan De Nederlandsche Bank (DNB) aan te geven.

Artikelsgewijze toelichting

Onderdeel A, artikel 23a

De parameters in artikel 23a betreffen meetkundige verwachte parameters. Ten behoeve van de bepaling van het zogenoemde diversificatie-effect worden daarnaast de relevante volatiliteiten (uitgedrukt in standaarddeviaties) en correlaties opgenomen. In combinatie met een door de Commissie Parameters gedefinieerde formule wordt het totale portefeuillerendement begrensd. Daarnaast moeten expliciete uniforme kostenafslagen op de in te rekenen rendementen opgenomen worden. In het voorgaande besluit waren deze nog opengelaten ter bepaling door de fondsen zelf.

In artikel 23a worden ten aanzien van de loon- of prijsinflatie twee aanpassingen gedaan op de voorgaande parameters. Ten eerste wordt in het eerste lid, onderdeel a, de verwachting ten aanzien van de loonontwikkeling naar beneden bijgesteld naar 2,5%. Ten tweede wordt in het tweede lid een ingroeipad van vijf jaar voorzien vanaf het actuele niveau van prijs- en looninflatie op basis van CBS cijfers en CPB ramingen hiervan. Bij de prijzen gaat het daarbij om de jaarmutatie van de afgeleide consumentenprijsindex (CPI). Bij de lonen gaat het om de jaarmutatie van de cao-lonen per maand inclusief bijzondere beloningen voor alle sectoren.

Bij de verwachte rendementen voor zakelijke waarden zijn de volgende vier categorieën onderscheiden: beursgenoteerde aandelen, overige zakelijke waarden, niet-beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen. Daarmee is de 'oude' classificatie direct vastgoed verbreed naar niet-beursgenoteerd vastgoed. Beursgenoteerde vastgoedbeleggingen worden als aandelen geclassificeerd.

In het eerste lid, onderdelen b en c, zijn de verwachte waarden voor beursgenoteerde aandelen en overige zakelijke waarden ten opzichte van de voorgaande onderverdeling ongewijzigd. De Commissie Parameters geeft als reden daarbij dat een eenduidige aansluiting met marktomstandigheden en -vooruitzichten niet eenvoudig is. Enerzijds hebben markten sinds de verschijning van het vorige advies een stijging laten zien en zijn de economische vooruitzichten verbeterd. Anderzijds blijven groeiverwachtingen voorlopig waarschijnlijk achter bij de structurele groei van voor de financiële crisis.

De parameter voor grondstoffen is in het eerste lid, onderdeel d, neerwaarts bijgesteld. De Commissie Parameters is van mening dat de economische vooruitzichten en de situatie op deze markten een verlaging van deze parameter rechtvaardigen. Dat geldt in beginsel ook voor de parameter voor direct vastgoed. Maar omdat de commissie kiest voor een gewijzigde classificatie 'niet-beursgenoteerd vastgoed' die meer dan alleen directe vastgoedbeleggingen omvat, handhaaft zij de parameter voor vastgoed op 6%. Dit is opgenomen in het eerste lid, onderdeel e.

In het eerste lid, onderdeel f en g, zijn de maximum verwachtingswaarden voor vastrentende waarden opgenomen.

De categorie vastrentende waarden is uitgesplitst naar kredietrisicovrije staatsobligaties en obligaties met kredietrisico (hierna: credits). De reden hiervoor is het grote belang van credits in de portefeuilles van pensioenfondsen. Uitsluitend staatsobligaties met een AAA-status worden als risicovrij gekwalificeerd.

Voor het verwachte rendement op de portefeuille vastrentende waarden met een status wordt niet meer uitgegaan van een vaste parameter van 4,5% maar wordt in het eerste lid, onderdeel f, geadviseerd hiervoor aan te sluiten bij de vigerende risicovrije rente afgeleid uit de toekomstige rentetermijnstructuur. Aansluiting bij actuele renteniveaus is niet alleen realistischer, maar het leidt bovendien tot een grotere consistentie met de waardering van de verplichtingen. Voor het rendement op kredietrisicovrije obligaties wordt uitgegaan van de swapcurve en de hieruit afgeleide forward curves.

Het rendement op obligaties met kredietrisico (credits, onderdeel g in tabel 2) wordt in het eerste lid, onderdeel g, berekend op basis van een gewogen combinatie van het risicovrije rendement (onderdeel f, in tabel 2) en het rendement op aandelen (onderdeel b in tabel 2). Dat maakt het mogelijk om credits op consistente wijze te behandelen in de herstelplansystematiek en de haalbaarheidstoets. De tabel in het vijfde lid (tabel 3 in deze toelichting) geeft de gewichten die gelden bij de verschillende combinaties. De vaste kostenafslagen en standaarddeviaties worden eveneens op basis van passende combinaties tussen staatsobligaties AAA en beursgenoteerde aandelen gemaakt, op basis van deze tabel. Staatsobligaties met een AAA-rating worden daarbij als kredietrisicovrij beschouwd. Deze zogenaamde 'mapping' gewichten sluiten aan bij de berekeningswijze van het vereist eigen vermogen. Zie hierbij ook het voorbeeld.

Tabel 3: Gewichten obligaties met kredietrisico

Rating	Mapping gewicht vastrentende waarden	Mapping gewicht aandelen
AAA	100%	0%
AA	90%	10%
A	85%	15%
BBB	80%	20%
High Yield	40%	60%

Voorbeeld mapping:

Voor een obligatie met een A-rating is het rendement bij een risicovrij rendement van 2% en een rendement van 7% voor aandelen op basis van de hierboven geadviseerde gewichten:

$$0,85 * 2\% + 0,15 * 7\% = 2,75\%$$

Wanneer het rendement voor risicovrije vastrentende waarden toeneemt naar 3% door een verandering van de rente wordt dit:

$$0,85 * 3\% + 0,15 * 7\% = 3,6\%$$

Op basis van de ratingverdeling van de portefeuille van een gemiddeld pensioenfonds leiden deze mapping gewichten voor een gemiddeld pensioenfonds tot een opslag voor kredietrisico van circa 65 basispunten op het risicovrije rendement¹.

In het derde en vierde lid van artikel 23a zijn de mogelijkheden opgenomen voor een fonds om af te wijken van de minimale verwachtingswaarden in het tweede lid en van de toekomstige rentetermijnstructuur in het eerste lid, onderdeel f. Deze afwijkmogelijkheden waren ook opgenomen in het vorige besluit.

Het zesde lid geeft aan hoe meetkundige rendementen per categorie moeten worden omgerekend naar rekenkundige rendementen en geeft tevens een tabel met correlaties tussen beleggingscategorieën. Hiermee berekenen pensioenfondsen op basis van de rendementen per categorie het totale portefeuillerendement.

Onderdeel B, artikel 23b

In artikel 23b is geregeld dat fondsen voor de haalbaarheidstoets uniforme scenariosets gebruiken die door DNB beschikbaar worden gesteld. De scenariosets zijn gebaseerd op het model zoals dat door Koijen, Nijman & Werker in 2010 is ontwikkeld (het 'KNW-model'). Het betreft overigens bruto scenarios, voor aftrek van kosten.

De door de Commissie Parameters specifiek voor dit doel in het leven geroepen technische werkgroep heeft geconcludeerd dat dit model voldoet aan de uitgangspunten van de commissie, zijnde: realistisch, eenvoudig toepasbaar, gebaseerd op algemeen geldende economische principes, en aansluitend op de doelstelling van de haalbaarheidstoets. De scenarioset die gebruikt wordt voor de haalbaarheidstoets dient ook te worden gebruikt voor de communicatie van pensioenfondsen inzake hun ambities, verwachtingen en risico's. Deze scenarioset ten behoeve van de haalbaarheidstoets kan overigens niet worden beschouwd als vervanging van de scenario's die in reguliere ALM-studies worden gehanteerd.

Onderdeel C, artikel 23c

Artikel 23c waarin een overgangsbepaling stond voor het vorige besluit vervalt.

De Staatssecretaris van Sociale Zaken
en Werkgelegenheid,

J. Klijnsma

¹ Gemiddeld genomen gezien over de hele looptijd van het herstelpad en uitgaande van de rentetermijnstructuur per ultimo 2013 en de parameters zoals geadviseerd in het rapport van de Commissie Parameters.