

WIJ WILLEM ALEXANDER,  
BIJ DE GRATIE GODS,  
KONING DER NEDERLANDEN,  
PRINS VAN ORANJE-NASSAU,  
ENZ. ENZ. ENZ.

Ontwerpbesluit van

tot wijziging van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen vanwege vaststelling van de parameters vanaf 2020

Op de voordracht van Onze Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van ,  
nr. ;

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 Onze Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van [niet invullen],

**HEBBEN GOEDGEVONDEN EN VERSTAAN:**

**Artikel I**

Artikel 23a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen wordt als volgt gewijzigd:

1. In het opschrift wordt "vanaf 2015" vervangen door "vanaf 2020".
2. Het eerste lid wordt als volgt gewijzigd:
  - a. In onderdeel a wordt "2% respectievelijk 2,5% per jaar" vervangen door "1,9% respectievelijk 2,3% per jaar".
  - b. In onderdeel b wordt "maximaal 7%" vervangen door "maximaal 5,8%" en wordt "25 basispunten" vervangen door "20 basispunten".
  - c. In onderdeel c wordt "25 basispunten" vervangen door "190 basispunten".
  - d. In onderdeel d wordt "maximaal 5%" vervangen door "maximaal 3,5%" en wordt "40 basispunten" vervangen door "20 basispunten".
  - e. In onderdeel e wordt "maximaal 6%" vervangen door "maximaal 4,8%" en wordt "80 basispunten" vervangen door "70 basispunten".
  - f. In onderdeel f wordt "15 basispunten" vervangen door "20 basispunten".
3. In het tweede lid, onderdelen c, d en e, wordt "2% respectievelijk 2,5%" vervangen door "1,9% respectievelijk 2,3%".
4. Aan het vijfde lid worden na de tabel de volgende zinnen toegevoegd: Vastrentende waarden waaraan pensioenfondsen geen rating hebben toegekend hebben geen aparte

gewichten. Voor kortlopende vorderingen en liquide middelen geldt het gewicht van de AAA-rating. Voor overige vastrentende waarden waaraan pensioenfondsen geen rating hebben toegekend geldt het gewicht van de High Yield-rating.

5. Het zesde lid komt te luiden:

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 +  $\frac{1}{2} \sigma^2$ :

<i>Categorie</i>	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
<i>1 Vastrentende waarden</i>	1	0	0	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
<i>2 Aandelen beursgenoteerd</i>	0	1	$\frac{3}{4}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
<i>3 Overige zakelijke waarden</i>	0	$\frac{3}{4}$	1	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$
<i>4 Niet-beursgenoteerd vastgoed</i>	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	1	$\frac{1}{2}$
<i>5 Grondstoffen</i>	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	$\frac{1}{2}$	1

## **Artikel II**

Dit besluit treedt in werking met ingang van 1 januari 2020.

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

De Minister van Sociale Zaken  
en Werkgelegenheid,

W. Koolmees

## NOTA VAN TOELICHTING

### Inleiding

De Pensioenwet en de Wet verplichte beroepspensioenregeling schrijven voor dat de parameters die pensioenfondsen onder andere gebruiken bij hun berekeningen voor de premies en voor herstelplannen periodiek worden gezien.<sup>1</sup> Het gaat daarbij om parameters die het in te rekenen portefeuillerendement en de inflatieontwikkeling begrenzen. De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft de Commissie Parameters gevraagd hierover te adviseren.<sup>2</sup>

De Commissie Parameters heeft op 6 juni 2019 haar advies uitgebracht. Op 11 juni heeft het kabinet in de kabinetsreactie aan de Kamer aangegeven het advies over te nemen. Dit besluit regelt dat de nieuwe regels op 1 januari 2020 in werking zullen treden. Bij de vaststelling van de premies voor 2020 welke in 2019 worden vastgesteld mogen pensioenfondsbesturen nog rekening houden met de parameters die gelden in 2019.

### Huidige parameters

Tabel 1 geeft de parameters weer die tot 2020 gelden.

Tabel 1: Parameters 2015-2019

Categorie	Bruto meetkundig parameter	Kostenafslag	Standaarddeviatie	Opmerking
<i>Minimum verwachtingswaarden</i>				
Prijsinflatie	2,0%	n.v.t.	n.v.t.	Ingroeipad van 5 jaar
Contractloonstijging	2,5%	n.v.t.	n.v.t.	Ingroeipad van 5 jaar
<i>Maximum verwachtingswaarden</i>				
Staatsobligaties AAA	circa 2,5%	15bp	8%	Conform vigerende forwards
Credits	circa 3%	circa 15bp	circa 8%	Combinatie forwards en aandelen, afhankelijk van kredietrisico in portefeuille
Beursgenoteerde aandelen	7,0%	25bp	20%	
Overige zakelijke waarden	7,5%	25bp	25%	
Niet beursgenoteerd-vastgoed	6,0%	80bp	15%	
Grondstoffen	5,0%	40bp	20%	
Diversificatie-effect	circa 50bp	n.v.t.	n.v.t.	Afhankelijk van portefeuille, o.b.v. benaderingsformule

<sup>1</sup> Artikel 144 van de Pensioenwet en artikel 139 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, en tevens artikel 23 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen.

<sup>2</sup> Stcrt. 2019, 3810.

### *Nieuwe parameters*

De Commissie Parameters adviseert in lijn met de vorige Commissie Parameters (2014) om meetkundige maximale verwachte rendementen en minimale (prijs- en loon) inflatiepercentages te hanteren. Tabel 2 geeft het nieuwe advies over de parameters weer. Op advies van de Commissie Parameters wordt de bestaande categorie-indeling niet gewijzigd.

*Tabel 2: Advies parameters per 2020*

<b>Minimum verwachtingswaarden</b>			
Prijsinflatie	1,9%		
Looninflatie	2,3%		
<b>Maximum verwachtingswaarden</b>			
	<b>Meetkundig netto</b>	<b>Kosten</b>	<b>Meetkundig bruto</b>
AAA- staatsobligaties	Aftrek 0,2% na toepassing voorgeschreven methodiek	0,2%	Volgens rentetermijnstructuur <sup>3</sup>
Credits	Aftrek 0,2% na toepassing voorgeschreven methodiek	0,2%	Volgens mapping
Beursgenoteerde aandelen	5,6 %	0,2%	5,8%
Overige zakelijke waarden	5,6%	1,9%	7,5%
Niet beursgenoteerd vastgoed	4,1%	0,7%	4,8%
Grondstoffen	3,3%	0,2%	3,5%

### *Minimum verwachtingswaarden*

Op advies van de Commissie Parameters wordt de minimale prijsinflatie verlaagd van 2,0% naar 1,9%. De minimale looninflatie wordt van 2,5% verlaagd naar 2,3%. Dit is gebaseerd op voornoemde prijsinflatie van 1,9% en een reële contractloonstijging van 0,4% per jaar, gebaseerd op de ontwikkeling van reële cao-lonen in de afgelopen vijftig jaar. De methode van de huidige ingroeipaden wordt niet gewijzigd.

### *Maximum verwachtingswaarden*

De maximum verwachtingswaarden bestaan uit het maximaal te hanteren verwacht rendement op *vastrentende waarden* (staatsobligaties AAA) en het maximaal te hanteren verwacht rendement op *zakelijke waarden*. De zakelijke waarden worden vervolgens onderscheiden in de subcategorieën beursgenoteerde aandelen, overige zakelijke waarden, niet-beursgenoteerd vastgoed en grondstoffen. Voor het rendement op zakelijke waarden wordt op advies van de Commissie Parameters vastgehouden aan een vast rendement, er wordt niet overgetapt op een vaste risico-opslag op de risicovrije rentetermijnstructuur.

<sup>3</sup> De commissie doet de aanbeveling om op korte termijn nader te laten onderzoeken of een wetenschappelijk te verantwoorden alternatief, met stabiele uitkomsten, mogelijk is voor herstelplannen.

- *Vastrentende waarden*

De begrenzing van het verwachte bruto rendement op risicovrije vastrentende waarden moet conform de toekomstige rentetermijnstructuur vastgesteld worden. De huidige methode wijzigt niet.

In artikel 4, derde lid, van het Besluit FTK is geregeld dat bij toepassing van premiedemping met verwacht rendement, het rendement op vastrentende waarden wordt vastgezet voor 5 jaar op basis van de actuele marktrente (m.a.w. de actuele door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur inclusief UFR-methode) bij aanvang van deze periode. Dat werd nodig per 2015, omdat op basis van het advies van de vorige commissie parameters (2014) de parameter voor risicovrije vastrentende waarden de (toekomstige) rentetermijnstructuur werd.

De 5-jaarsperiode is een vaste periode, geen maximum of minimum. Fondsen hebben in het verleden op een bepaald moment gekozen voor premiedemping op basis van verwacht rendement, de herijkingsmomenten voor de 5-jaarsperiodes vloeien hier automatisch uit voort. 5-jaarsperiodes moeten volledig afgemaakt worden, ongeacht wanneer deze periode is gestart. Er zijn enkele pensioenfondsen met premiedemping die de rentetermijnstructuur (rts, inclusief UFR-methode) in 2014 hebben vastgezet voor de periode 2015-2019. Hun 5-jaarsperiode loopt dit jaar af. Eind 2019 zullen deze fondsen een nieuwe 5-jaarsperiode voor de parameter vastrentend moeten vastzetten voor 2020-2024. Deze fondsen moeten dan een rts hanteren die geldt in het najaar van 2019. Deze rts geldt dan voor de (maximale) demping van de premie voor de hele periode 2020-2024.

De overgrote meerderheid van fondsen heeft pas in het najaar van 2015 de rts voor een periode van 5 jaar vastgezet, nadat DNB de UFR-methode die zomer had aangepast. Bij deze fondsen loopt de 5-jaarsperiode eind 2020 af (immers 2016-2020). In het najaar van 2020 moeten zij voor de periode 2021-2025 de rts opnieuw vastzetten. Deze fondsen moeten dan een rts hanteren die geldt in het najaar van 2020. Enzovoort voor overige 5-jaarsperiodes. De verschillende effecten die dit kan opleveren tussen fondsen die in een ander stadium zitten van de 5-jaarsperiode, zijn inherent aan de vrijheid die fondsbestuurders hebben bij de manier van premievaststelling.

- *Credits*

Voor vastrentende waarden met kredietrisico (credits) blijft de huidige *mapping*-methode ongewijzigd van kracht. Met behulp van deze methode worden verschillende vormen van vastrentende waarden met een kredietrisico bepaald als een gewogen gemiddelde van risicovrije vastrentende waarden en beursgenoteerde aandelen op basis van een mapping die afhangt van de hoeveelheid kredietrisico. Ook de gewichten in de mapping wijzigen niet.

- *Beursgenoteerde aandelen*

Op advies van de Commissie Parameters wordt het bruto maximale rendement op beursgenoteerde aandelen op 5,8% vastgesteld. Dit is een verlaging van 1,2%-punt ten opzichte van de huidige 7%. Het nettorendement komt uit op 5,6%, namelijk het bruto rendement minus de kostenafslag van 20 basispunten.

- *Overige zakelijke waarden*

Het bruto maximaal rendement op overige zakelijke waarden blijft 7,5%. De Commissie Parameters is via een andere analyse dan de vorige commissie (2014) tot hetzelfde

maximum gekomen. Er is nu gestart vanuit het nettorendement voor overige zakelijke waarden, dat gelijk is verondersteld aan het nettorendement op beursgenoteerde aandelen (5,6%). Hierbij moeten de kosten worden opgeteld om tot het maximale bruto rendement te komen. De commissie adviseert met een substantieel hogere kostenafslag te rekenen dan de afgelopen periode. In plaats van een kostenafslag van 25 basispunten wordt geadviseerd om 190 basispunten te hanteren. Dit vanwege de daadwerkelijk hogere kosten bij deze subcategorie. Dit leidt tot een maximum bruto rendement van 7,5%.

- *Niet-beursgenoteerd vastgoed*

Op advies van de Commissie Parameters wordt het bruto maximale rendement op niet-beursgenoteerd vastgoed vastgesteld op 4,8%. Dit is een verlaging van 1,2%-punt ten opzichte van de huidige 6%. Het nettorendement komt uit op 4,1%, namelijk het bruto rendement minus de kostenafslag van 70 basispunten.

- *Grondstoffen*

Het maximum bruto rendement op grondstoffen wordt op advies van de Commissie Parameters vastgesteld op 3,5%. Dit is een verlaging van 1,5%-punt ten opzichte van de huidige 5%. Het nettorendement komt uit op 3,3%, namelijk het bruto rendement minus de kostenafslag van 20 basispunten.

*Kostenafslagen, correlaties en volatiliteit*

De kostenafslagen bij de maximum verwachtingswaarden zijn aangepast op basis van het advies van de Commissie Parameters. De commissie adviseert om de kostenafslagen te baseren op de door pensioensector aan DNB gerapporteerde kosteninschattingen. Hierbij zijn uitsluitend beheer- en transactiekosten meegenomen en niet de performancekosten, waarvan wordt verondersteld dat deze wegvallen tegen de hogere rendementen die met actief beleid samengaan. In tegenstelling tot het advies van de vorige commissie (2014), is nu geen uitzondering gemaakt voor overige zakelijke waarden, waardoor deze kostenafslagen substantieel hoger uitvallen.

Om het verwachte beleggingsrendement voor de totale beleggingsportefeuille van een pensioenfonds te kunnen bepalen op basis van het verwachte rendement per beleggingscategorie, moeten volatiliteiten per beleggingscategorie en correlaties tussen deze categorieën bekend zijn. De volatiliteiten worden uitgedrukt in standaarddeviaties. Het advies van de Commissie Parameters leidt er niet toe dat de huidige standaarddeviaties moeten worden aangepast.

De correlatiematrix in het zesde lid van artikel 23a is consistent gemaakt met de categorie-indeling van de parameters. Dit leidt tot onderstaande correlatiematrix.

*Tabel 3: Correlatiematrix*

Categorie	1	2	3	4	5
1 Vastrentende waarden	1	0	0	1/2	1/2
2 Aandelen beursgenoteerd	0	1	3/4	1/2	1/2
3 Overige zakelijke waarden	0	3/4	1	1/2	1/2
4 Niet-beursgenoteerd vastgoed	1/2	1/2	1/2	1	1/2
5 Grondstoffen	1/2	1/2	1/2	1/2	1

**Uniforme scenarioset**

De Commissie Parameters heeft ook advies uitgebracht over de uniforme scenarioset die

pensioenfondsen moeten gebruiken bij een aantal toekomstberekeningen. De scenarioset blijft gebaseerd op het KNW-model. In artikel 23b van het Besluit FTK is opgenomen dat pensioenfondsen voor de haalbaarheidstoets de uniforme scenariosets die door De Nederlandsche Bank beschikbaar worden gesteld, moeten gebruiken. De uniforme scenarioset is door de Commissie Parameters geherkalibreerd. Dit vergt geen wijziging van het Besluit FTK.

**Regeldrukkosten**

Dit besluit heeft geen regeldrukeffecten voor bedrijven en burgers.

**Artikelsgewijze toelichting**

De wijzigingen die met ingang van 1 januari 2020 in het Besluit financieel toezichtkader pensioenfondsen worden aangebracht zijn in het algemeen deel van de nota van toelichting volledig toegelicht.

De Minister van Sociale Zaken  
en Werkgelegenheid,

W. Koolmees