

de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid  
de heer drs. W. Koolmees  
Postbus 90801  
2509LV Den Haag

Onderwerp  
Rekenrente pensioencontract

De Nederlandsche Bank N.V.  
Prof. dr. K.H.W. Knot  
President

Postbus 98  
1000 AB Amsterdam  
+31 20 524 91 11  
www.dnb.nl

Handelsregister 3300 3396

Geachte heer Koolmees,

In het Algemeen Overleg pensioenen op 20 juni jl. is gesproken over de te hanteren rekenrente in een pensioencontract. Daarbij kwam ook de visie van DNB op de rekenrente aan de orde. In een gesprek van de vaste commissie voor Financiën over macro-economische risico's voor het financiële stelsel op 6 juni jl. kwam hetzelfde thema aan bod. Destijds heb ik aangegeven dat de keuze van de rekenrente een afgeleide is van de manier waarop pensioenverplichtingen worden aangegaan. Via deze brief licht ik mijn visie graag nader toe.

Datum  
19 september 2018

Ons kenmerk  
T027-1504258312-841

### Waarom een rekenrente?

De "rekenrente" wordt gebruikt bij het waarderen van pensioenaanspraken en pensioenrechten. Waarderen is het bepalen van de huidige waarde van toekomstige kasstromen, zoals toekomstig uit te keren pensioen. Hiervoor wordt een discontocurve gebruikt. Het is bij waarderen noodzakelijk een onderscheid te maken tussen de waarde van pensioenaanspraken en pensioenrechten op de balans van een pensioenfonds en waarde van de verwachte pensioenuitkeringen voor deelnemers, slapers en gepensioneerden.

### Rekenrente voor pensioenaanspraak onafhankelijk van zekerheidsmaat

Essentieel voor het ontstane debat over de rekenrente is de vraag of het eventueel loslaten van de nominale zekerheidsmaatstaf leidt tot een andere discontocurve voor de pensioenaanspraken en pensioenrechten op de balans van een pensioenfonds. Een pensioenaanspraak of pensioenrecht is het recht op een nog niet ingegaan of ingegaan pensioen. Voor het waarderen van nominale pensioenaanspraken en -rechten is de risicovrije rentetermijnstructuur (RTS) de

**Datum**

19 september 2018

**Ons kenmerk**

T027-1504258312-841

passende discontocurve. Dit staat los van de mate van zekerheid waarmee deze pensioenaanspraken en -rechten naar de toekomst worden nagekomen. Meer of minder zekerheid in het nakomen van toegezegde nominale pensioenaanspraken en -rechten vertaalt zich naar hogere of lagere buffers. Wanneer het pensioenfonds hoge buffers aanhoudt, is de kans groter dat het recht op het nominale pensioen wordt nagekomen dan bij lagere buffers. Het opbouwen van buffers betekent ook dat er minder snel toeslag verleend kan worden.

De verwachte pensioenuitkering van deelnemers, slapers en gepensioneerden kan afwijken van de pensioenaanspraken die zijn opgebouwd. De verwachte pensioenuitkering is afhankelijk van hoe de dekkingsgraad zich ontwikkelt in relatie tot de afgesproken regels voor korten en toeslagverlening. Het waarden van een pensioenuitkering kan op twee manieren: het verwacht rendement wordt wel of niet meegenomen in zowel de verwachte pensioenuitkering als ook de disconteringsvoet. Bij een consistente toepassing (gebruik verwacht rendement in zowel teller als noemer of gebruik RTS in zowel teller als noemer) leiden beide keuzes tot dezelfde waarde, en deze is gelijk aan de marktwaarde.

**Nadere toelichting****Waarden pensioenaanspraken en pensioenrechten pensioenfonds (in het geval van een uitkeringsovereenkomst)**

Een (nominale) pensioenaanspraak is in de wet geformuleerd als het *recht* op een nog niet ingegaan pensioen. Een pensioenrecht is het recht op een ingegaan pensioen. Pensioenaanspraken en -rechten omvatten het over het arbeidsverleden nominaal toegezegde pensioen inclusief reeds toegekende toeslagen en kortingen. In het Financieel Toetsingskader (FTK) is vastgelegd dat marktwaardering het uitgangspunt is bij de waardering van deze pensioenaanspraken en -rechten. Een nominale pensioenaanspraak of -recht is een serie nominale kasstromen die gerepliceerd kunnen worden met een portefeuille bestaande uit vastrentende financiële producten. De passende

**Datum**

19 september 2018

**Ons kenmerk**

T027-1504258312-841

discontocurve is daarom de risicovrije rentetermijnstructuur (RTS). Deze pensioenaanspraken en -rechten staan op de passivazijde van de balans van een pensioenfonds. Op basis hiervan wordt de dekkingsgraad van een pensioenfonds bepaald, die leidend is bij het geheel of gedeeltelijk verlenen van toeslagen of doorvoeren van kortingen. De RTS speelt daarmee een belangrijke rol in het evenwichtig verdelen van overschotten en tekorten over generaties. De waarde is ook relevant wanneer een deelnemer van werkgever verandert en zijn pensioen overdraagt.

Het waarderen van pensioenaanspraken en -rechten op basis van de RTS staat los van de mate van zekerheid waarmee deze naar de toekomst worden nagekomen. Vanaf het moment dat met de ingelegde premie een nominale pensioenaanspraak wordt ingekocht dient het pensioenfonds deze pensioenaanspraak na te komen. Het loslaten van de zekerheidsmaatstaf komt tot uitdrukking in de omvang van de vereiste risico-gebaseerde buffer, in relatie tot de genomen beleggingsrisico's. Wanneer het pensioenfonds minder buffers hoeft aan te houden, kan eerder geïndexeerd worden, maar moet er bij tegenvallers ook eerder worden gekort. Dit heeft geen invloed op de waarde van de pensioenaanspraken en -rechten.

Als een pensioenfonds overstapt op een zuivere premieovereenkomst, worden er geen pensioenaanspraken en -rechten meer toegekend. De waarde van de verplichtingen is dan gelijk aan de waarde van de bezittingen. In dit geval fungeert de rekenrente als projectierendement.

#### Waarderen verwachte pensioenuitkeringen

In de praktijk kan een pensioenaanspraak of -recht jaarlijks worden aangepast met een toeslag of, in onverhoopte gevallen, een korting. Aanpassingen zijn afhankelijk van de dekkingsgraad. De toekomstige pensioenuitkering die een deelnemer zal ontvangen is dus een functie van de dekkingsgraad en de verdeelregels hieromtrent. De toeslagen en kortingen die volgens het FTK in de toekomst bij specifieke dekkingsgraden toegekend worden, zijn volgens de wet

geen onderdeel van de pensioenaanspraak of -recht, maar hebben wel invloed op de waarde van de pensioenuitkering vanuit het perspectief van de deelnemer.

Om de waarde van de pensioenuitkering te bepalen is een stochastische waarderingmethode nodig. Immers, de pensioenuitkering is afhankelijk van een veelheid van factoren, zoals het premiebeleid, beleggingsbeleid, toeslagbeleid en de geldende wet en regelgeving over het doorvoeren van eventuele kortingen en het fiscaal begrensde maximaal uit te keren pensioen.

Hoogachtend,

**Datum**

19 september 2018

**Ons kenmerk**

T027-1504258312-841