

Besluit van de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid  
Van 21 december 2012, AV/PB/2012/17948, tot instelling van de Commissie UFR

## **De Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,**

Gelet op artikel 2 van de Wet vergoedingen adviescolleges en commissies;

### **Besluit:**

#### **Artikel 1 Begripsbepalingen**

Voor de toepassing van dit besluit wordt verstaan onder:

- a. commissie: de Commissie UFR, bedoeld in artikel 2, eerste lid;
- b. ministerie: Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

#### **Artikel 2 Instelling**

1. Er is een Commissie UFR.
2. De commissie wordt ingesteld tot 1 juli 2013.

#### **Artikel 3 Taken**

1. De commissie heeft tot taak:
  - a. te bezien of en hoe de wijze waarop de zogeheten Ultimate Forward Rate (UFR) methode zoals die met ingang van 30 september 2012 wordt toegepast op de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen, aanpassing verdient met het oog op een structurele toepassing na 2013, waarbij uitgangspunten zijn een UFR die een zo goed mogelijke benadering vormt van de risicovrije rente die op lange termijn mag worden verwacht, en een toepassing van de UFR waardoor de rentetermijnstructuur in zijn geheel een zo goed mogelijke benadering vormt van de risicovrije rente;
  - b. het op basis van de bevindingen bij de uitvoering van de taak, bedoeld in onderdeel a, doen van aanbevelingen ten aanzien van een methode op grond waarvan kan worden vastgesteld dat de (toepassing van de) UFR realistisch is en blijft;
  - c. bij de onder b genoemde aanbevelingen rekening te houden met de vergelijkbare methode die naar verwachting door de European Insurance and Occupational Pension Authority (EIOPA) zal worden ontwikkeld, waartoe de commissie naast contact met EIOPA desgewenst ook andere deskundigen in binnen- en buitenland kan raadplegen.

2. Indien besluitvorming in het kader van de Solvency II Richtlijn daartoe aanleiding geeft kan de taakopdracht, bedoeld in het eerste lid, worden aangepast.

#### **Artikel 4 Samenstelling**

De commissie bestaat uit de volgende leden:

- mr. drs. T.W. Langejan (voorzitter)
- prof. dr. C. van Ewijk
- prof. dr. Th.E. Nijman
- prof. dr. A.A.J. Pelsser
- prof. dr. O.C.H.M. Sleijpen
- prof. dr. O.W. Steenbeek

#### **Artikel 5 Secretariaat**

In het secretariaat wordt voorzien door het ministerie.

#### **Artikel 6 Vergoeding**

Aan de leden wordt een vergoeding per vergadering toegekend volgens de regels van de Wet vergoedingen adviescolleges en commissie respectievelijk het Besluit vergoedingen adviescolleges en commissies. De vergoeding per vergadering bedraagt 3% van het maximum van salarisschaal 18 van bijlage B van het Bezoldigingsbesluit Burgerlijke Rijksambtenaren 1984.

#### **Artikel 7 Inwerkingtreding**

1. Dit besluit treedt in werking met ingang van de dag na de datum van uitgifte van de Staatscourant waarin het wordt geplaatst.
2. Dit besluit vervalt met ingang van 1 juli 2013.

#### **Artikel 8 Citeertitel**

Dit besluit wordt aangehaald als: Instellingsbesluit Commissie UFR.

Dit besluit zal met de toelichting in de Staatscourant worden geplaatst.

Den Haag, 21 december 2012  
de Staatssecretaris van Sociale Zaken  
en Werkgelegenheid,

J. Klijnsma

## Toelichting

Toepassing van de Ultimate Forward Rate (UFR) methode vormt een belangrijk onderdeel van het meer stabiele toetsingskader dat is aangekondigd in de Hoofdlijnnota ftk (Kamerstukken II 2011/12, 32 043, nr. 113). Deze methode zorgt immers, zeker in tijden van turbulente financiële markten, voor een meer stabiele rente voor lange looptijden.

In het "Onderzoek naar alternatieve risicovrije rentes voor pensioenfondsen" dat is uitgevoerd door het ministerie en De Nederlandsche Bank (DNB) en dat per brief van 17 mei 2011 aan de Tweede Kamer is aangeboden (Kamerstukken II 2010/11, 32 043, nr. 17), is opgemerkt dat de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur die is afgeleid van de interbancaire swapmarkt, voorbij een bepaalde looptijd niet kan worden gezien als de onbetwiste beste voorspeller van de risicovrije rente in de verre toekomst. Bij het zoeken naar alternatieven is ook de UFR methode betrokken zoals die is voorgesteld in het kader van Solvency II. Naast een inventarisatie van de voor- en nadelen benoemt dit onderzoek ook een aantal praktische problemen bij toepassing van de UFR methode.

Alvorens nader in te gaan op deze praktische bezwaren verdient – in het kader van marktconsistente waardering – eerst het belang van een zo goed mogelijke benadering van de risicovrije rente die op lange termijn mag worden verwacht aandacht. Deze benadering is nodig om te komen tot de 'beste schatting' van de waarde van de verplichtingen van pensioenfondsen<sup>1</sup>.

In een voldoende liquide markt kan de risicovrije rente worden afgeleid van prijzen van verhandelde instrumenten. Bij het ontbreken van een voldoende liquide markt moeten aanvullende aannames worden gemaakt. Een op betrouwbare en op basis van gedegen economische grondslagen vastgestelde risicovrije rentetermijnstructuur, inclusief UFR, maakt het dan mogelijk om de pensioenaanspraken van de opeenvolgende generaties zodanig vast te stellen en te waarderen dat de verdeling over de generaties eveneens als betrouwbaar kan worden aangemerkt. Indien op enig moment zou blijken dat deze rentetermijnstructuur tekort schiet als beste benadering van de risicovrije rente, zou bij implicatie ook de verdeling van de op deze rentetermijnstructuur gebaseerde pensioenaanspraken over de opeenvolgende generaties tekortkomingen vertonen. Door toepassing van een methode waarmee wordt beoogd dat de UFR realistisch is en in de toekomst ook blijft resulteert een verdeling van de verplichtingen over de generaties die steeds een zo goed mogelijke maatstaf vormt voor de vraag of bepaalde beleidsmaatregelen al dan niet generatieneutraal uitwerken. De commissie wordt uitgenodigd haar zienswijze te geven over deze omgang met generatie-effecten bij toekomstige aanpassingen van de UFR.

Naast de vraag hoe de hoogte van de UFR moet worden vastgesteld, leidt toepassing van de UFR methode op de rentetermijnstructuur zoals voorgesteld in het kader van Solvency II tot een aantal vragen, zoals:

- Vanaf welke looptijd is de markt onvoldoende diep, liquide en transparant zodat de marktinformatie voorbij deze looptijd niet langer als betrouwbaar kan worden aangemerkt?

---

<sup>1</sup> Zie Solvency II Richtlijn 2009/138/EG, Hoofdstuk VI, Afdeling 2 Voorschriften voor technische voorzieningen.

- Hoe snel en op welke wijze moet de forward rate die besloten ligt in het laatste liquide punt van de rentetermijnstructuur, worden geëxtrapoleerd naar de UFR?
- Wat zijn de gevolgen voor pensioenfondsen met een beleggingsbeleid dat (mede) is gericht op het afdekken van renterisico's op langlopende verplichtingen?

Mede gezien de discussie die toepassing van de UFR methode heeft opgeroepen heeft het kabinet in de Hoofdlijnennota ftk aangegeven dat het nog zal bezien hoe verzekerd kan worden dat de UFR, gelet op de economische omstandigheden, realistisch is en blijft. Met de instelling van de Commissie UFR wordt hierover advies gevraagd.

Bij de toepassing van de UFR methode op de rentetermijnstructuur die DNB vanaf 30 september 2012 voor pensioenfondsen publiceert, is voor de periode tot en met 2013 aangesloten op de voorstellen voor Solvency II waarin een UFR van 4,2% wordt gehanteerd. Deze UFR bestaat uit een voor de lange termijn verwachte inflatie van 2% en reële rente van 2,2%. Uit het achtergrond document "Risk-free interest rates – Extrapolation method"<sup>2</sup> van de Quantitative Impact Study 5 (QIS5) blijkt dat deze verwachtingen zijn ontleend aan de studie "Risk and Return in the 20th and 21st Centuries" van Dimson, Marsh en Staunton (Business Strategy Review, 2000, Volume 11 Issue 2, pp 1-18). De verwachte reële rente spoort met het ongewogen gemiddelde van het reële rendement op staatsobligaties van Italië, Duitsland, Frankrijk, Japan, Zwitserland, Denemarken, Nederland, het Verenigd Koninkrijk, Canada, de Verenigde Staten, Zweden en Australië in de periode 1950-2000. Hierbij is de vraag of een betere benadering denkbaar is. Onderdeel van het gevraagde advies betreft daarom ook het niveau van de UFR.

In de Hoofdlijnennota ftk is erop gewezen dat EIOPA het definitieve niveau van de UFR ten behoeve van Solvency II zal vaststellen voordat dit raamwerk in werking treedt, en vervolgens ook de methode zal bepalen die antwoord geeft op de vraag of en wanneer het niveau van de UFR aanpassing behoeft. Voorts geeft de nota aan dat de redenen die hebben geleid tot toepassing van de UFR voor verzekeraars, in gelijke mate gelden voor pensioenfondsen.

Dit onderstreept het belang dat de commissie rekening houdt met de activiteiten die EIOPA met betrekking tot de UFR ontwikkeld. Deze activiteiten betreffen niet alleen de methode die kan verzekeren dat het niveau van de UFR realistisch is en blijft, maar bijvoorbeeld ook de methode op grond waarvan de laatste looptijd kan worden bepaald waarvoor geldt dat de markt voldoende diep, liquide en transparant is.

Voorts is de Quantitative Impact Study relevant die EIOPA in het kader van de herziening van de IORP Richtlijn onderneemt. Hierin vormt de UFR van 4,2% eveneens een onderdeel van de relevante risicovrije rentetermijnstructuur die in de QIS in acht moeten worden genomen. In dit kader heeft een groep van 20 wetenschappers toepassing van de UFR ondersteund voor dat deel van de rentetermijnstructuur dat niet tot stand komt op een markt die voldoende diep, liquide en transparant is<sup>3</sup>. De groep van wetenschappers plaatst echter

<sup>2</sup> [https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx\\_dam/files/consultations/QIS/QIS5/ceiops-paper-extrapolation-risk-free-rates\\_en-20100802.pdf](https://eiopa.europa.eu/fileadmin/tx_dam/files/consultations/QIS/QIS5/ceiops-paper-extrapolation-risk-free-rates_en-20100802.pdf)

<sup>3</sup> Academic community group, Response to "Draft Technical Specifications for the QIS of EIOPA's Advice on the Review of the IORP Directive: Consultation Paper"

vraagtekens bij de voorgestelde invulling van de methode, waaronder de hoogte van de UFR, en wijst op de gevaren van marktverstoring rondom het laatste liquide punt.

Om dit gevaar van marktverstoring tegen te gaan is DNB bij de toepassing van de UFR op de rentetermijnstructuur voor pensioenfondsen, afgeweken van de door EIOPA voorgestelde methode. In de DNB-toepassing wordt ook gebruik gemaakt van de nog aanwezige marktinformatie voorbij het laatste liquide punt. Ook dit aspect verdient aandacht in de analyse die moet leiden tot een methode die verzekert dat de UFR realistisch is en blijft.

Aan de leden van de commissie wordt op grond van artikel 2 eerste lid van de Wet vergoedingen adviescolleges en commissies een vergoeding toegekend. De hoogte van deze vergoeding is bepaald aan de hand van het Bezoldigingsbesluit Burgerlijke Rijksambtenaren 1984. Per vergadering wordt een vergoeding toegekend van 3% van het maximum van salarisschaal 18 van Bijlage B van het Bezoldigingsbesluit Burgerlijke Rijksambtenaren 1984 (BBRA 1984). De vergoedingen worden op grond van artikel 2, derde lid, van de Wet vergoedingen adviescolleges en commissies niet toegekend aan personen die een functie vervullen bij instellingen of organisaties als bedoeld in de artikelen 2 tot en met 5 van de Wet openbaarmaking met publieke middelen gefinancierde topinkomens, indien hun benoeming of deelname aan de werkzaamheden haar oorzaak vindt in de functie die zij vervullen. Dit betreft onder meer rechtspersonen die een bij of krachtens de wet geregelde taak uitvoeren zoals het CPB en de DNB.

Mede gezien de relatie met de werkzaamheden van EIOPA krijgt de commissie de ruimte om voor zijn advies ook een of meer andere externe deskundigen in binnen- en buitenland te raadplegen.

Bij de taakuitoefening krijgt de commissie onder andere te maken met vertrouwelijke, marktgevoelige informatie. Voor dergelijke informatie geldt krachtens artikel 2:5 van de Algemene wet bestuursrecht een geheimhoudingsplicht. De commissieleden hebben een geheimhoudingsverklaring ondertekend die nadere invulling geeft aan deze geheimhoudingsplicht. Deze plicht geldt ook voor de relatie van de leden met derden. De commissie draagt er zorg voor dat een ieder die betrokken wordt bij de werkzaamheden van de commissie, geheimhouding in acht neemt.

De Staatssecretaris van Sociale Zaken  
en Werkgelegenheid,

J. Klijnsma