



**Pensioenfonds Caribisch
Nederland
Continuïteitsanalyse 17-4-2014
Bijlage bij Herstelplan 31-12-2013**

ORTEC
FINANCE

Inhoudsopgave

1	Inleiding	3
1.1	Wettelijk kader	3
1.2	Opzet van het rapport	3
2	Beschrijving beleid	4
2.1	Uitgangssituatie	4
2.2	Premiebeleid	4
2.3	Toeslagenbeleid	4
2.4	Korten van nominale aanspraken	4
2.5	Beschrijving beleggingsbeleid	4
3	Economische aannames	6
4	Financiële positie op lange termijn	7
5	Bepalende factoren voor de financiële positie	8
6	Financiële risico's	11
6.1	Kans op tekort	11
6.2	Solvabiliteitsratio	12
6.3	Mate van dekkingstekort	13
6.4	Korten van rechten	14
6.5	Omstandigheden bij dekkingstekort	15
7	Sturingsinstrumenten	16
7.1	Premiebeleid	16
7.2	Toeslagenbeleid	18
7.2.1	Gegeven toeslag	18
7.3	Indexatieresultaat	19
7.4	Koopkracht of pensioenresultaat	20
8	Financiële rendementen	21
8.1	Rentestand	21
8.2	Rentecurve (spread tussen 2- en 10-jaarsrente)	22
8.3	Prijsinflatie	23
8.4	Portefeuillerendement	24
8.5	Deelnemers	25
9	Samenvatting resultaten	26
10	Consistentietoets	27

1 Inleiding

1.1 Wettelijk kader

De continuïteitsanalyse is bedoeld om het pensioenfondsbestuur en De Nederlandsche Bank (DNB) als toezichthouder een instrument te geven om de ontwikkeling van de financiële situatie op langere termijn (15 jaar) in kaart te brengen en te bespreken. Aan de hand van deze analyse wordt beoordeeld of de financiële risico's voor een pensioenfonds zich op lange termijn binnen aanvaardbare grenzen bevinden.

De kracht van de verschillende beleidsinstrumenten en de ontwikkeling wordt in kaart gebracht. De continuïteitsanalyse is tevens een hulpmiddel om te toetsen of er sprake is van consistentie in de toezegging, financiering en communicatie ten aanzien van de toekomstige toeslagen. De analyse moet dus ook inzicht bieden in de mate waarin de voorwaardelijke toeslagverlening naar verwachting kan worden toegekend.

De continuïteitsanalyse dient volgens een stochastische methode te worden uitgevoerd, op basis van een groot aantal scenario's die door middel van trekkingen uit een kansverdeling worden gegenereerd. In die zin zijn er duidelijk overeenkomsten tussen de continuïteitsanalyse en ALM-studies. De continuïteitsanalyse is qua uitgangspunten, horizon en doelstelling strikter omlind door het wettelijk kader dan een ALM-studie.

1.2 Opzet van het rapport

De opzet van het rapport is gebaseerd op de artikel 14 Besluit Pensioenwet BES van DNB, zoals genoemd in de instructiebrief ontvangen de dato 7 november 2013..

Voorafgaande aan de feitelijke uitkomsten van de analyse wordt in hoofdstuk 2 het huidige beleidskader van het fonds beschreven. Daarbij wordt ingegaan op de hoofdlijnen van de pensioenregeling, het premie-, toeslagen- en beleggingsbeleid en op de vermogenseisen die daar op grond van het financieel toetsingskader aan verbonden zijn.

In hoofdstuk 3 zijn de economische aannames waarop de analyse is gebaseerd vastgelegd en kort gemotiveerd.

In hoofdstuk 4 wordt beschreven wat de daaraan te ontleen verwachting voor de financiële positie van het fonds voor de periode 2013 – 2027 is. De voor die financiële positie bepalende deelaspecten worden in de volgende hoofdstukken nader uitgewerkt.

In hoofdstuk 5 wordt nader belicht wat de kwantitatieve impact van de verschillende beleidsonderdelen is, in hoofdstuk 6 wordt gefocust op de financiële risico's voor het fonds en in hoofdstuk 7 wordt beschreven wat de effecten zijn van de sturingsmiddelen waarover het fonds beschikt. Hoofdstuk 8 gaat verder in op de aannames met betrekking tot de financiële rendementen, inflatieontwikkeling en bestandsontwikkeling.

In hoofdstuk 9 wordt een samenvattende tabel van de resultaten getoond. Hoofdstuk 10 gaat kort in op de consistentietoets.

2 Beschrijving beleid

2.1 Uitgangssituatie

Voor de continuïteitsanalyse wordt gebruik gemaakt van het deelnemersbestand ultimo 2012. Hierin bevinden zich in totaal 3699 deelnemers:

Actieven	2377 (2298 FTE)
Gewezen deelnemers	715
Gepensioneerden	492
Nabestaanden	115
Totaal	3699

De continuïteitsanalyse wordt uitgevoerd op basis van de pensioenvormen: Ouderdomspensioen, Nabestaandenpensioen, Wezenpensioen en Smartengeld.

De gebruikte sterftetafel is de prognosetafel 2012 - 2062 van het Actuarieel Genootschap. De sterftekansen zijn daarnaast gecorrigeerd op basis van de Ervaringssterfte Pensioen (ES-P2A) van het Verbond van Verzekeraars.

De aannames ten aanzien van de toekomstige ontwikkeling van het deelnemersbestand zijn in overeenstemming met de aannames uit een ALM-studie van 2013. De continuïteitsanalyse is uitgevoerd op basis van 2.000 scenario's.

De startdekkingsgraad is gelijk aan 98,7% op basis van een vaste rekenrente van 3,75%. Gedurende de gehele simulatie worden de pensioenverplichtingen verdisconteerd door middel van de USD-swaprente.

2.2 Premiebeleid

De feitelijke premie is gelijk aan 26,1% van de pensioengrondslag. Dit komt initieel overeen met circa 17,3% van de salarissom.

2.3 Toeslagenbeleid

Actieven en niet-actieven worden voorwaardelijk geïndexeerd met de prijsinflatie. De hoogte van de toeslagverlening is afhankelijk van de dekkingsgraad:

- Dekkingsgraad < 110%: geen toeslagverlening
- 110% < Dekkingsgraad < 115%: naar rato
- Dekkingsgraad > 115%: volledige toeslagverlening

Indexatie is dusdanig gelimiteerd dat het niet kan veroorzaken dat de dekkingsgraad daalt tot onder 100% + VEV. Indien dit het geval is wordt geïndexeerd tot aan deze grens. Eventueel gemiste indexaties worden ingehaald als de dekkingsgraad groter is dan 110% + VEV.

2.4 Korten van nominale aanspraken

Indien de dekkingsgraad zich gedurende een periode van 3 jaar onafgebroken onder de 100% bevindt, dan vindt er een eenmalige korting van rechten plaats zodat de dekkingsgraad weer 100% is.

2.5 Beschrijving beleggingsbeleid

Uitgangspunt van deze continuïteitsanalyse is de strategische beleggingsallocatie. De volgende allocatie wordt aangehouden voor de gehele horizon van de analyse:

Strategische assetallocatie 2013	
Aandelen	20,0%
Aandelen Europa	7,0%
Aandelen Verenigde Staten	9,5%
Aandelen Emerging Markets	3,5%
Vastrentende waarden	80,0%
Investment Grade US	68,5%
High Yield	5,0%
Emerging Markets Debt - Hard Currency	2,5%
Emerging Markets Debt - Local Currency	4,0%

Conform opgave van de pensioenuitvoerder van PCN, Syntrus Achmea, is de vereiste dekkinggraad bij de bovenbeschreven allocatie ultimo 2013 gelijk verondersteld aan 116,9%.

3 Economische aannames

De 2.000 economische scenario's gebruikt voor deze continuïteitsanalyse worden gesimuleerd op basis van een econometrisch model dat gebruik maakt van data vanaf 1970 tot heden. De toekomstige onderlinge samenhang tussen de economische grootheden (correlatie en autocorrelatie) en de volatiliteiten van de grootheden zijn gebaseerd op historische waarnemingen. De verwachte rentes, rendementen en inflaties zijn niet gebaseerd op historische waarnemingen, maar zijn vastgesteld aan de hand van kwalitatieve argumentatie en richtlijnen van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. Hierbij is gekozen voor een opbouw van de rendementen in termen van:

- Verwachte prijsinflatie
- Verwachte ontwikkeling van de rentetermijnstructuur
- Risicopremies voor alle andere categorieën gebaseerd op een combinatie van factoren:
 - De huidige (ultimo december 2013) marktsituatie
 - Expert opinion
 - Academische literatuur
 - Historische gemiddelden (1970-2012)
 - FTK-parameters van het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid

De volgende gemiddelde rendementen, standaarddeviaties en autocorrelaties voor de verschillende beleggingscategorieën zijn gehanteerd. Deze parameters voldoen aan de eisen gesteld door het ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid. De getoonde waarden zijn bruto rendementen, dit betekent dat er geen rekening is gehouden met kosten. In de simulatie wordt voor alle beleggingscategorieën rekening gehouden met kosten ter grootte van 50 basispunten. Voor de bepaling van de netto rendementen dient dit afgetrokken te worden van onderstaande waarden.

Economische uitgangspunten Ultimo december 2013	Rekenkundig gemiddelde over 15 jaar	Meetkundig gemiddelde over 15 jaar	Standaarddeviatie	Autocorrelatie
Prijs inflatie	2.5%		1.7%	0.6%
Loon inflatie	2.5%		1.7%	0.7%
Vastrentende waarden	4.6%	4.4%	6.2%	-0.1%
Zakelijke waarden	8.8%	7.2%	18.2%	-0.1%

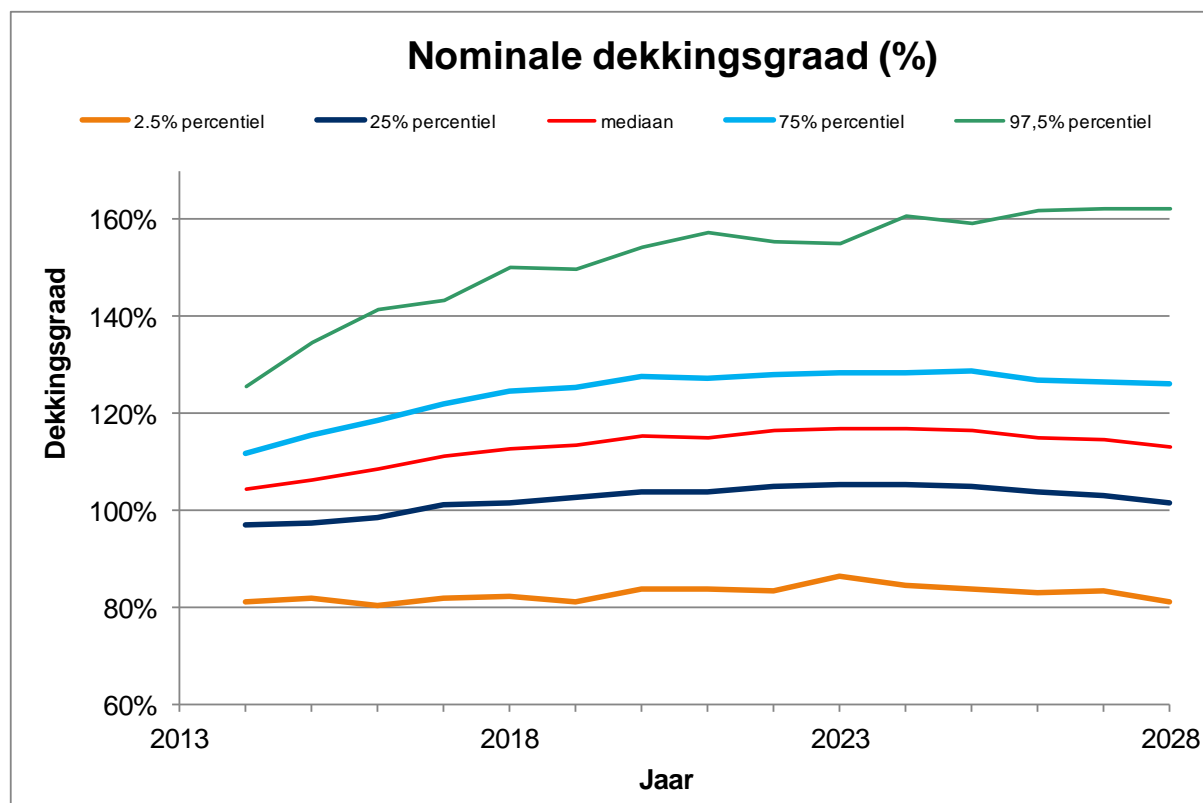
Onderstaande tabel geeft een overzicht van de correlaties tussen de beleggingscategorieën.

Correlatiematrix	Prijs inflatie	Loon inflatie	Vastrentende waarden	Zakelijke waarden
Prijs inflatie	1			
Loon inflatie	0.5	1		
Vastrentende waarden	-0.3	-0.1	1	
Zakelijke waarden	0.0	-0.1	0.5	1

Voor de waardering van de verplichtingen wordt verondersteld dat de rentetermijnstructuur zich ontwikkelt conform de forward methodiek. Om een consistente set economische uitgangspunten te creëren wordt zowel de staatscurve als de swapcurve verondersteld de forward-ontwikkeling te volgen.

4 Financiële positie op lange termijn

Gebaseerd op de hiervoor beschreven uitgangspunten berekenen we de financiële positie op lange termijn. De horizon is 15 jaar.



De mediaan van de nominale dekkinggraad stijgt in 15 jaar naar circa 113%. Dit verloop van de dekkinggraad wordt hoofdzakelijk veroorzaakt door de premie, die bijdraagt aan herstel van de reserve en door het beleggingsrendement.

De mediaan van de dekkinggraad kent vanaf jaar 13 een lichte daling, doordat het overrendement afneemt en de te geven toeslagen ten koste gaan van de dekkinggraad.

Het 2,5% percentiel geeft aan dat in 2028 de nominale dekkinggraad in 2,5% van de scenario's 81% of lager is.

5 Bepalende factoren voor de financiële positie

Eén van de doelstellingen van de continuïteitsanalyse is de kracht van de verschillende beleidsinstrumenten vast te stellen. Als beleidsinstrumenten onderscheiden we premie-, toeslagen- en beleggingsbeleid. De verplichtingen reageren vooral op inflatie en renteontwikkelingen.

In onderstaande tabel geven we een deterministisch scenario van de ontwikkeling van de dekkingsgraad weer en splitsen die ontwikkeling naar oorzaak (onderverdeeld in de veronderstellingen en beleidsinstrumenten). De analyse maakt inzichtelijk welke factoren een belangrijke rol spelen bij de ontwikkeling van de dekkingsgraad in een gemiddeld scenario. Voor de analyse ten behoeve van deze tabel wordt uitgegaan van een deterministisch scenario, waarbij de verwachtingswaarden van alle stochastische inputgrootheden worden gebruikt. De analyse verklaart daarom niet precies de ontwikkeling van de mediaan van de dekkingsgraad uit hoofdstuk 4, maar maakt wel goed inzichtelijk welke factoren een belangrijke rol spelen bij de ontwikkeling van de dekkingsgraad in een gemiddeld scenario.

Het getoonde beleggingsrendement van 4,6% is gelijk aan het meetkundig gemiddelde beleggingsrendement over de eerste 15 jaar in de stochastische analyse (hierin zijn beleggingskosten van 50 basispunten verwerkt, het zijn dus netto rendementen). In de stochastische ontwikkeling van de dekkingsgraad zagen we (in hoofdstuk 4) een ander verloop. De loon- en prijsinflatie worden beide verondersteld constant 2,5% te zijn. Voor de waardering van de verplichtingen wordt verondersteld dat de rentetermijnstructuur zich ontwikkelt conform de forward curve.

Jaar	Nom DG Primo	Δ DG (oorzaken voor mutaties van de dekkingsgraad)						Nom DG Ultimo	veronderstellingen			
		Premie	Uitkering	Indexering	Rentetermijn-structuur	Overrendement	Overig		Feitelijke Premie	Indexatie actieven	Indexatie inactieven	Beleggingsrendement
		M1	M2	M3	M4	M5	M6		%	%	%	%
	%	Δ%-punt	Δ%-punt	Δ%-punt	Δ%-punt	Δ%-punt	Δ%-punt	%	%	%	%	
2014	98.7%	1.0%	0.1%	0.0%	3.2%	4.4%	-0.2%	107.1%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2015	107.1%	1.0%	0.2%	0.0%	0.0%	4.2%	0.0%	112.5%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2016	112.5%	1.0%	0.4%	0.0%	0.0%	3.2%	0.1%	117.3%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2017	117.3%	1.0%	0.6%	-0.4%	0.0%	2.0%	0.1%	120.6%	26.1%	0.3%	0.3%	4.6%
2018	120.6%	1.0%	0.7%	-2.9%	0.0%	1.0%	0.0%	120.3%	26.1%	2.5%	2.5%	4.6%
2019	120.3%	1.0%	0.7%	-2.9%	0.0%	0.4%	0.1%	119.5%	26.1%	2.5%	2.5%	4.6%
2020	119.5%	0.9%	0.7%	-2.6%	0.0%	-0.1%	0.4%	118.8%	26.1%	2.2%	2.2%	4.6%
2021	118.8%	1.0%	0.7%	-1.9%	0.0%	-0.2%	-0.1%	118.3%	26.1%	1.6%	1.6%	4.6%
2022	118.3%	0.9%	0.6%	-1.4%	0.0%	-0.3%	0.3%	118.4%	26.1%	1.2%	1.2%	4.6%
2023	118.4%	0.8%	0.7%	-1.5%	0.0%	-0.5%	0.2%	118.1%	26.1%	1.3%	1.3%	4.6%
2024	118.1%	0.8%	0.7%	-1.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	118.3%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%
2025	118.3%	0.8%	0.8%	-1.4%	0.0%	-0.3%	0.0%	118.1%	26.1%	1.2%	1.2%	4.6%
2026	118.1%	0.8%	0.8%	-1.2%	0.0%	-0.6%	0.0%	117.8%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%
2027	117.8%	0.7%	0.8%	-0.9%	0.0%	-0.8%	0.6%	118.2%	26.1%	0.8%	0.8%	4.6%
2028	118.2%	0.7%	0.8%	-1.3%	0.0%	-1.1%	0.0%	117.3%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%

De startdekkingsgraad van 98,7% is gelijk aan de getoonde waarde in het jaarverslag. Deze waarde is gelijk aan het quotiënt van de bezittingen en de verplichtingen berekend op basis van een rekenrente van 3,75%. Omdat het beleid voorschrijft dat de hoogte van de rekenrente afhangt van de USD-swapcurve wordt in de simulatie aangenomen dat de verplichtingen worden verdisconteerd met de USD-swaprente. De overgang vindt direct aan het begin van de simulatie plaats. Door deze overgang stijgt de dekkingsgraad direct van 98,7% tot 101,9%, dit effect zien we terug in kolom M4 in 2014.

De ontwikkeling van de dekkingsgraad in de decompositietabel wordt als volgt verklaard:

- Premie
 - Het effect op de dekkingsgraad van de premie is positief. Omdat de premie vast is en in ieder jaar hoger dan de kostendekkende premie stijgt de dekkingsgraad als gevolg van het ontvangen van premie.
- Uitkering
 - Als de dekkingsgraad hoger is dan 100% is er meer vermogen aanwezig dan noodzakelijk. Bij het doen van uitkeringen valt dit extra vermogen vrij in het fonds, dit doet de dekkingsgraad stijgen. Omdat de eerste stap in de simulatie de overgang op de marktrente is, stijgt de dekkingsgraad direct tot boven de 100%. We zien (ook in 2014) een positief effect in deze kolom als gevolg van vrijval van vermogen.

- Indexering
 - Omdat pas indexatie wordt toegekend indien PCN beschikt over ten minste het vereist eigen vermogen zien we dat er tot en met het vierde simulatiejaar geen indexatie wordt gegeven. In 2018 en 2019 is voldoende vermogen aanwezig om volledig te indexeren. Vanaf 2020 wordt kan gedeeltelijk worden geïndexeerd. Het toekennen van indexaties heeft een negatief effect op de dekkingsgraad.

- Rentetermijnstructuur
 - In de rentekolom wordt weergegeven welke impact de verandering van de rentetermijnstructuur heeft op de waardering van de verplichtingen en daarmee op de dekkingsgraad. In deze kolom wordt alleen het directe effect van een verandering in de rente op de verplichtingen (duration-effect) getoond.
 Voor de waardering van de verplichtingen wordt de forward-curve gevolgd die afgeleid kan worden uit de USD-swapcurve van 31 december 2013. Zolang de forward-curve wordt gevolgd heeft een verandering van de rentetermijnstructuur geen effect op de dekkingsgraad.
 Merk op dat in werkelijkheid tot en met 1-1-2015 gebruik wordt gemaakt van een rekenrente van 3,75%. Omdat het gedurende de simulatie niet mogelijk is om het disconteringsbeleid aan te passen is aangenomen dat reeds vanaf het begin van de simulatie (per 31-12-2013) de voorziening wordt berekend op basis van de USD-swapcurve. Het huidige wettelijk kader stelt een maximum aan de rekenrente van 4%. De huidige wettelijke kaders hebben betrekking op waardering op basis van een vaste rekenrente. Gebleken is echter dat de toezichthouder uitgaat van marktwaardering. PCN is derhalve overgegaan op marktwaardering zij het, vanwege de wettelijke beperkingen, in combinatie met een maximum rekenrente van 4%. In de modellering is verondersteld dat de wetgever na de zogenaamde vijf jaar regelrust (i.e. in 2016) de wetgeving op dit punt in lijn brengt met de toezichtseisen en passend maakt voor volledige marktwaardering zoals dat thans ook van toepassing is in de Pensioenwet. Concreet betekent dit dat in de modellering t.b.v. het herstelplan uitgegaan is van volledige marktwaardering vanaf 2016 zonder maximering op 4%. Het is gebleken dat bij discontering van de verplichtingen met 4% het herstelplan ook ruimschoots gehaald wordt.
 Ter indicatie van de gevolgen van maximering van de rekenrente op 4% is hieronder een extra dekkingsgraadsjabloon toegevoegd op basis van 3,75% rekenrente (het huidige 'vaste' niveau). We zien dat ook bij gebruikmaking van deze vaste rekenrente het herstel ruim binnen de gestelde periode gehaald wordt.

- Overrendement
 - De kolom overrendement toont het verschil tussen de oprenting van de verplichtingen en het rendement op beleggingen.
 - Oprenting van de verplichtingen: de verplichtingen wordt van jaar op jaar opgerent met de disconteringsrente.
 - Het rendement op beleggingen is een product van het geometrische rendement op beleggingen en de dekkingsgraad. Wanneer de dekkingsgraad van het fonds hoger is dan 100% treedt er een hefboomeffect op: hoe hoger de dekkingsgraad, hoe meer belegd vermogen er aanwezig is ten opzichte van de verplichtingen en hoe groter het effect van rendement op de dekkingsgraad zelf.
 Het overrendement wordt in alle jaren in het sjabloon getoond ten opzichte van de USD-swapcurve.

- Overig

- o In de kolom Overig worden alle kruiseffecten getoond tussen de kolommen M1 t/m M5 en overige oorzaken die niet in een van deze kolommen tot uitdrukking komen. Hieronder vallen waardeoverdrachten, en winst/verlies op bijvoorbeeld sterfte.

Extra dekkingsgraadsjabloon

Ter indicatie van de herstelkracht van PCN is een sjabloon opgenomen waarin de verplichtingen worden verdisconteerd op basis van een rekenrente van 3,75%. We zien dat de dekkingsgraad in 2024 hersteld is en mogen concluderen dat de afkapping op 4% geen invloed heeft op het realiseren van herstel binnen de gestelde termijn.

Jaar	Δ DG (oorzaken voor mutaties van de dekkingsgraad)							Nom DG Ultimo	veronderstellingen			
	Nom DG Primo	Premie	Uitkering	Indexering	Rentetermijn-structuur	Overrendement	Overig		Feitelijke Premie	Indexatie actieven	Indexatie inactieven	Beleggings rendement
	%	M1	M2	M3	M4	M5	M6					
2014	98.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	-0.2%	100.0%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2015	100.0%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	101.5%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2016	101.5%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	103.1%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2017	103.1%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	104.7%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2018	104.7%	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%	0.9%	0.0%	106.3%	26.1%	1.6%	1.6%	4.6%
2019	106.3%	0.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.9%	0.1%	108.0%	26.1%	2.3%	2.3%	4.6%
2020	108.0%	0.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.9%	0.4%	110.0%	26.1%	1.8%	1.8%	4.6%
2021	110.0%	0.4%	0.3%	0.0%	0.0%	0.9%	-0.1%	111.5%	26.1%	1.7%	1.7%	4.6%
2022	111.5%	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.9%	0.3%	113.4%	26.1%	1.2%	1.2%	4.6%
2023	113.4%	0.3%	0.4%	0.0%	0.0%	0.9%	0.3%	115.3%	26.1%	1.3%	1.3%	4.6%
2024	115.3%	0.2%	0.5%	0.0%	0.0%	0.9%	-0.1%	116.9%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%
2025	116.9%	0.2%	0.6%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%	118.6%	26.1%	1.2%	1.2%	4.6%
2026	118.6%	0.1%	0.7%	-1.7%	0.0%	1.0%	-0.1%	118.6%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%
2027	118.6%	0.1%	0.7%	-1.7%	0.0%	1.0%	0.5%	119.2%	26.1%	0.8%	0.8%	4.6%
2028	119.2%	0.1%	0.8%	-2.3%	0.0%	1.0%	-0.1%	118.7%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%

6 Financiële risico's

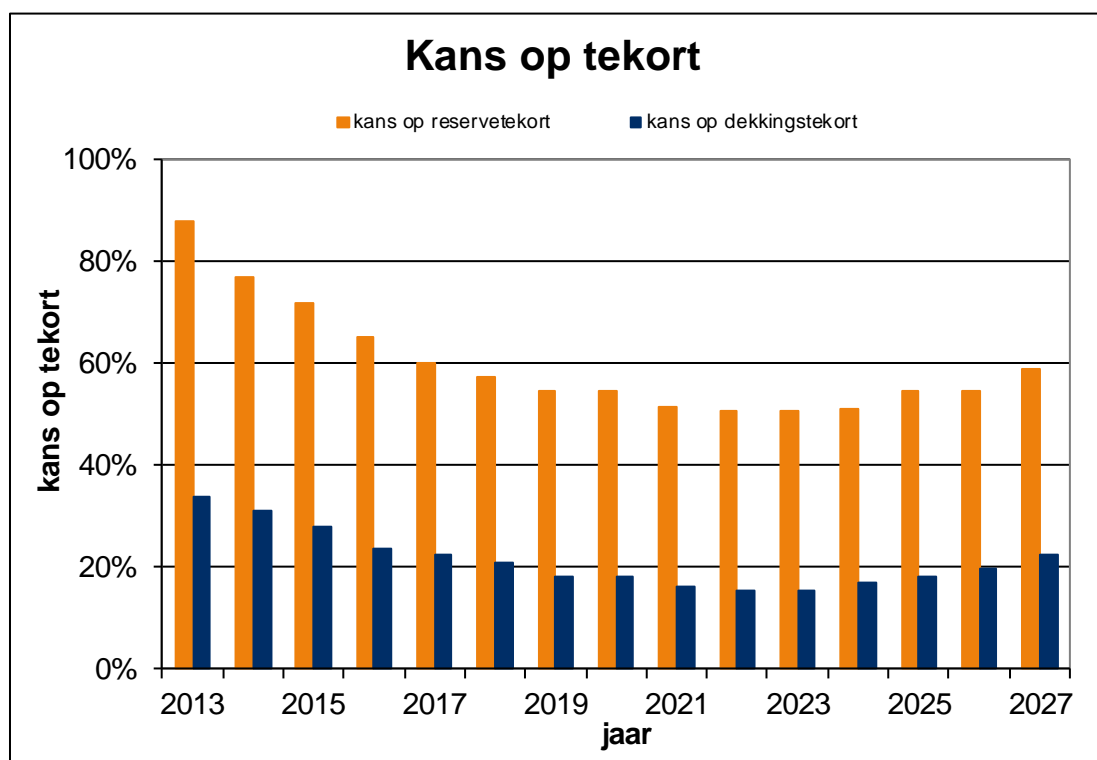
In hoofdstuk 4 is de verwachte ontwikkeling van het fonds besproken; in dit hoofdstuk gaan we in op de risico's. De weergegeven risico's betreffen een benadering van de werkelijke risico's uitgaande van het strategische beleid.

6.1 Kans op tekort

Een pensioenfonds bevindt zich in een situatie van *reservetekort* wanneer de nominale dekkinggraad kleiner is dan 100% + Vereist Eigen Vermogen. Dit komt neer op een dekkinggraad van 116,9%. In geval van reservetekort heeft een pensioenfonds 15 jaar de tijd om te herstellen uit die situatie en voldoende buffers op te bouwen.

Een pensioenfonds bevindt zich in een situatie van *dekkingstekort* wanneer de nominale marktwaarde dekkinggraad kleiner is dan 100% + Minimum Vereist Eigen Vermogen (hier 100%). In geval van dekkingstekort heeft een pensioenfonds 3 jaar de tijd om te herstellen uit deze situatie. In het uiterste geval wordt overgegaan tot het korten van nominale aanspraken zodanig dat (na drie jaar) een dekkinggraad van 100% wordt bereikt.

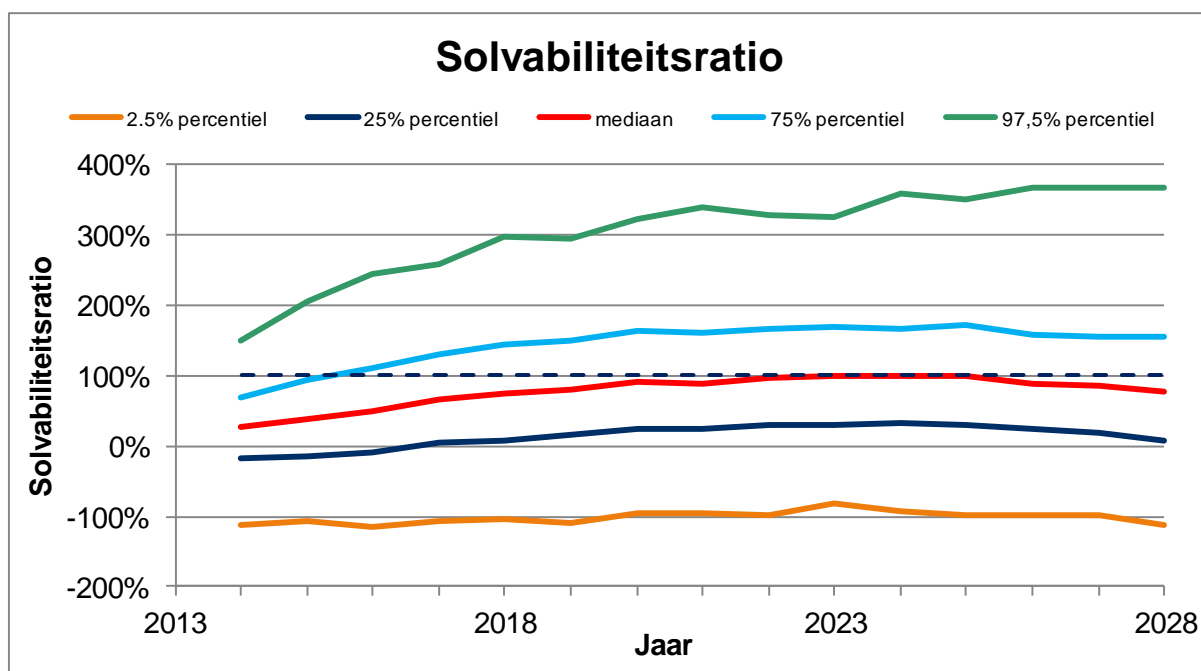
Onderstaande grafiek geeft de ontwikkeling van de kans op dekkingstekort en reservetekort weer.



De kans op reservetekort is in het eerste jaar gelijk aan ongeveer 88%. De kans op dekkingstekort is in het eerste jaar gelijk aan circa 33%. Deze hoge kansen zijn een direct gevolg van de lage dekkinggraad op het startpunt van de berekening. Het verloop van de kansen hangt een op een samen met het verloop van de dekkinggraad zoals getoond in paragraaf 4.

6.2 Solvabiliteitsratio

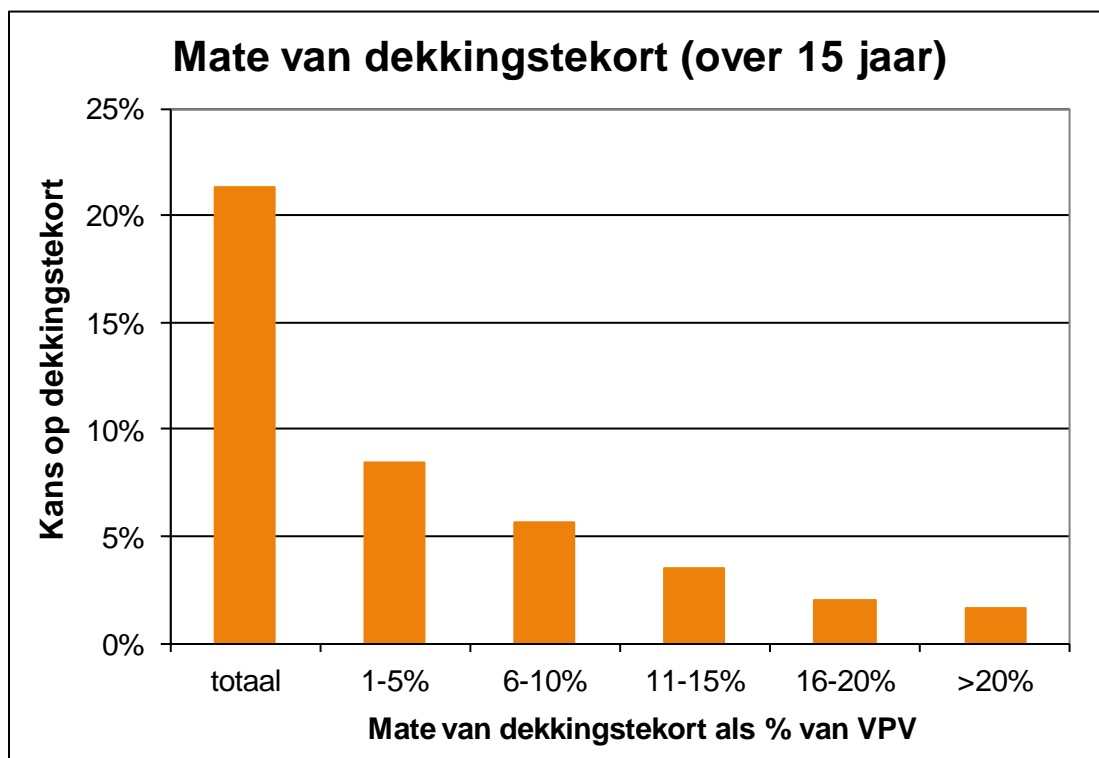
De solvabiliteitsratio drukt het aanwezige eigen vermogen uit als percentage van het Vereist Eigen Vermogen. Een percentage van hoger dan 100% duidt op een Eigen Vermogen dat hoger is dan het Vereist Eigen Vermogen. Als het percentage lager is dan 100% (stippellijn) is er sprake van een reservetekort.



De mediaan van de solvabiliteitsratio stijgt in de komende 15 jaar naar circa 78%. Deze solvabiliteitsratio geeft aan dat het fonds in 2028 circa 0,78 keer de vereiste buffer in huis heeft. De positieve ontwikkeling van de gemiddelde solvabiliteitsratio is in lijn met de eerder getoonde positieve ontwikkeling van de dekkingsgraad (zie hoofdstuk 4 en 5).

6.3 Mate van dekkingstekort

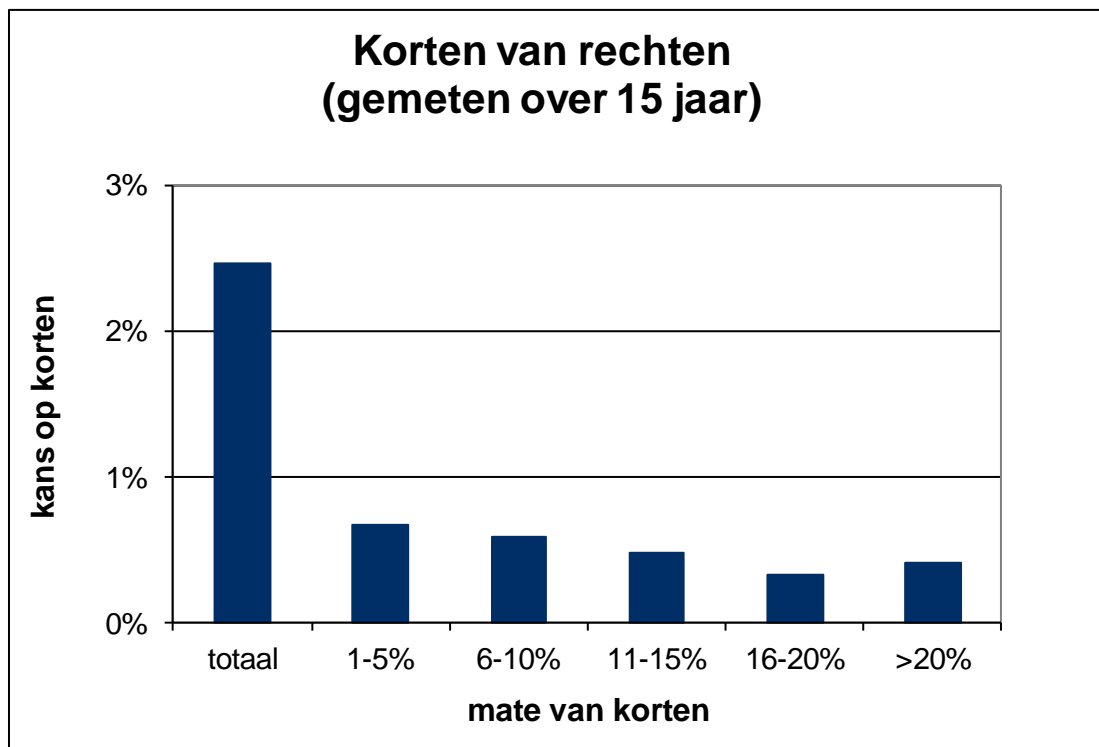
Wanneer de nominale marktwaarde dekkingsgraad lager is dan 100% is er sprake van dekkingstekort. In onderstaande grafiek wordt de kans op dekkingstekort en de mate van dekkingstekort (als percentage van de technische voorziening) weergegeven.



Het fonds heeft gemiddeld in de komende 15 jaar een jaarlijkse kans van ongeveer 21% op dekkingstekort. In circa een 40% van deze gevallen is er sprake van een tekort kleiner dan 5% van de VPV (ten opzichte van 100%).

6.4 Kortingen van rechten

Wanneer in drie aaneengesloten jaren sprake is van een dekkingstekort wordt overgegaan tot een korting van de rechten.

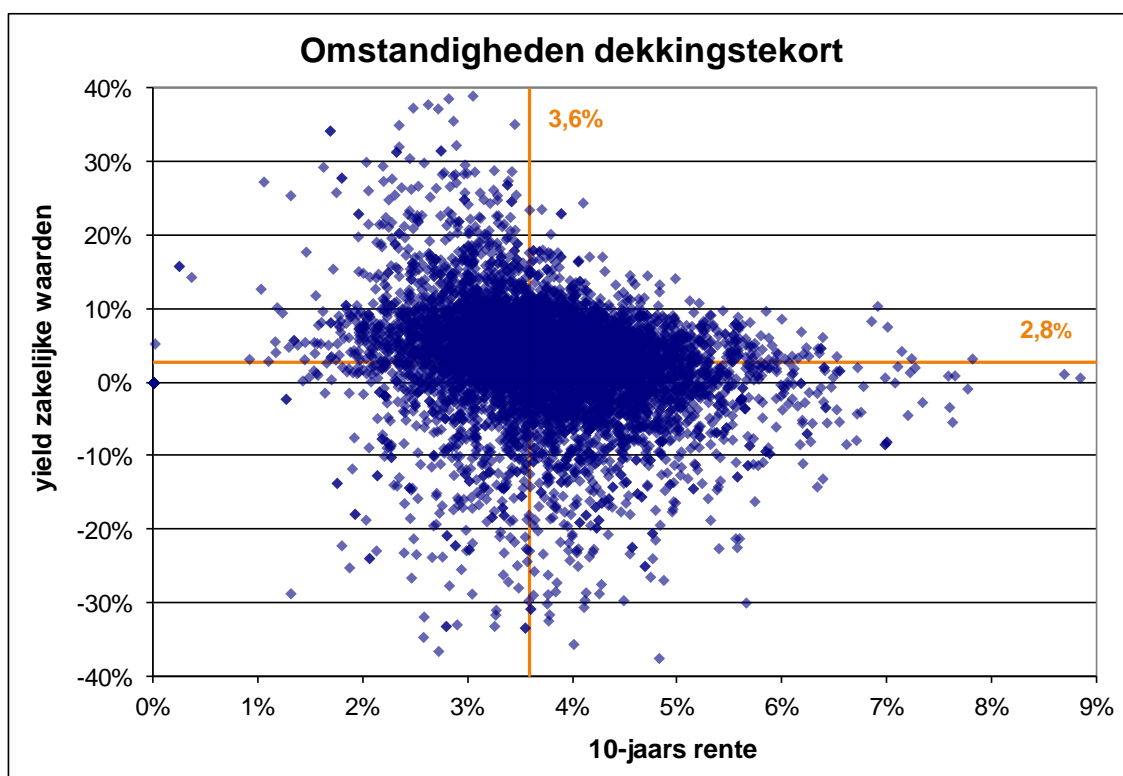


Jaarlijks is er 2,5% kans op een korting van de rechten. In circa 27% van deze gevallen is de korting niet groter dan 5%.

6.5 Omstandigheden bij dekkingstekort

De onderstaande figuur geeft inzicht in de economische omstandigheden op het moment dat het fonds zich in een situatie van dekkingstekort bevindt. De belangrijkste determinanten worden hier getoond, te weten:

- De US-swaprente, gebruikt voor de waardering van de verplichtingen, op het moment van het tekort. In de grafiek wordt de 10-jaars swaprente getoond, de verplichtingen worden uiteraard gewaardeerd tegen de gehele rentetermijnstructuur.
- Het rendement op zakelijke waarden van het startpunt van de analyse tot aan het moment van het dekkingstekort.



Door het lage percentage belegd in zakelijke waarden heeft de yield op zakelijke waarden minder invloed dan het renteniveau. Ook bij yields op zakelijke waarde hoger dan 10% doen zich veel gevallen van dekkingstekort voor. In het geval van een dekkingstekort is de yield gemiddeld niet bijzonder laag (gelijk aan 2,8%, horizontale oranje lijn).

Gemiddeld is het niveau van de 10-jaars rente bij een dekkingstekort gelijk aan 3,6% (verticale oranje lijn).

Merk op dat de getoonde punten geen informatie geven over eventuele *wijzigingen* in rentestand of in aandelenrendement. Bij voldoende lage dekkingsgraad kan het voorkomen dat er ondanks een rentestijging (en dus een hoge rente in het jaar erna) nog steeds sprake is van dekkingstekort. Dit kan een verklaring zijn voor de situaties waarin dekkingstekort voorkomt maar de rente toch rond de 5% ligt.

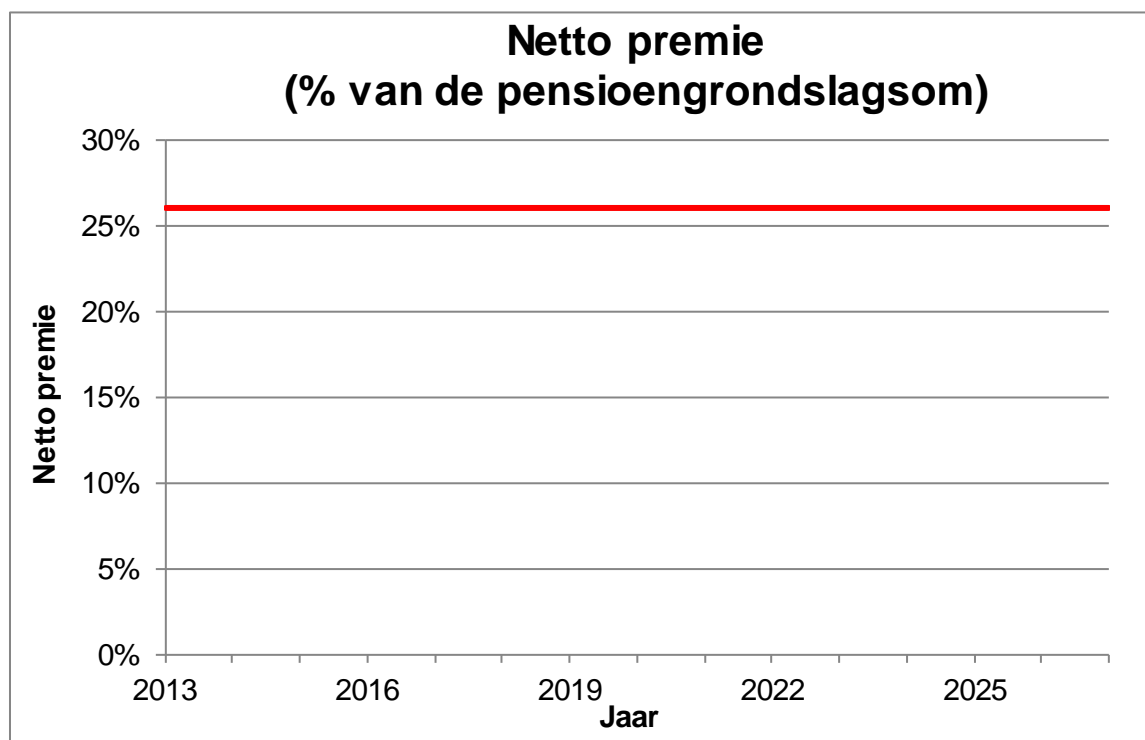
Hetzelfde geldt voor aandelen; een goed aandelenrendement betekent niet altijd dat het dekkingstekort wordt opgeheven.

7 Sturingsinstrumenten

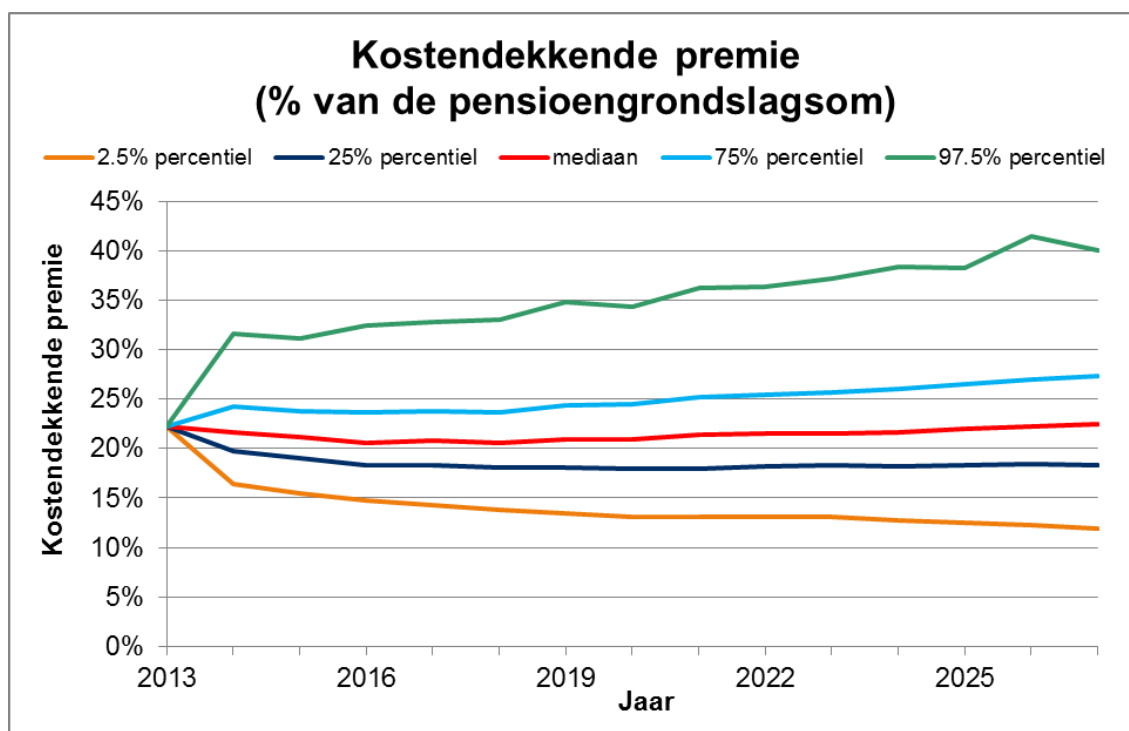
In dit hoofdstuk komen de uitkomsten voor verschillende beleids- of sturingsinstrumenten ter sprake.

7.1 Premiebeleid

Er wordt gedurende alle simulatiejaren een vaste premie gehanteerd ter grootte van 26,1% van de pensioengrondslagsom. Dit komt initieel overeen met circa 17,3% van de salarissom.



De volgende grafiek toont de ontwikkeling van de kostendekkende premie als percentage van de pensioengrondslagsom in de komende 15 jaar.



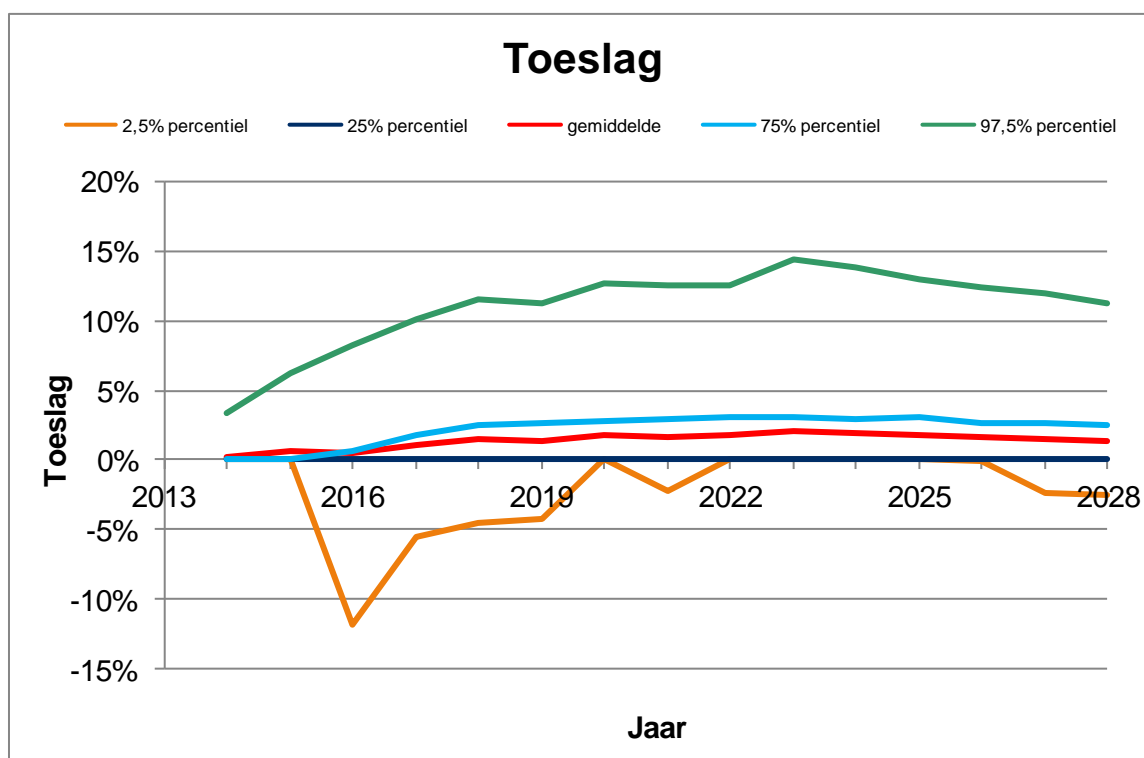
De mediaan van de kostendekkende premie is door de jaren heen circa 21% van de pensioengrondslag. De netto premie is in circa 80% van de gevallen ten minste kostendekkend. De lichte daling van de kostendekkende premie komt voort uit de stijgende rentetermijnstructuur. De veroudering van het deelnemersbestand heeft een licht verhogend effect op de kostendekkende premie.

7.2 Toeslagenbeleid

Het volledig of gedeeltelijk toekennen van toeslagen aan zowel actieven als aan niet-actieven is afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad. De gegeven toeslag aan actieven is gelijk aan de verleende toeslag aan niet-actieven.

De resultaten gepresenteerd in dit hoofdstuk zijn sterk afhankelijk van de veronderstellingen over de ontwikkeling van loon- en prijsinflatie. Voor de continuïteitsanalyse is uitgegaan van een verwachte inflatie van 2,5%.

7.2.1 Gegeven toeslag

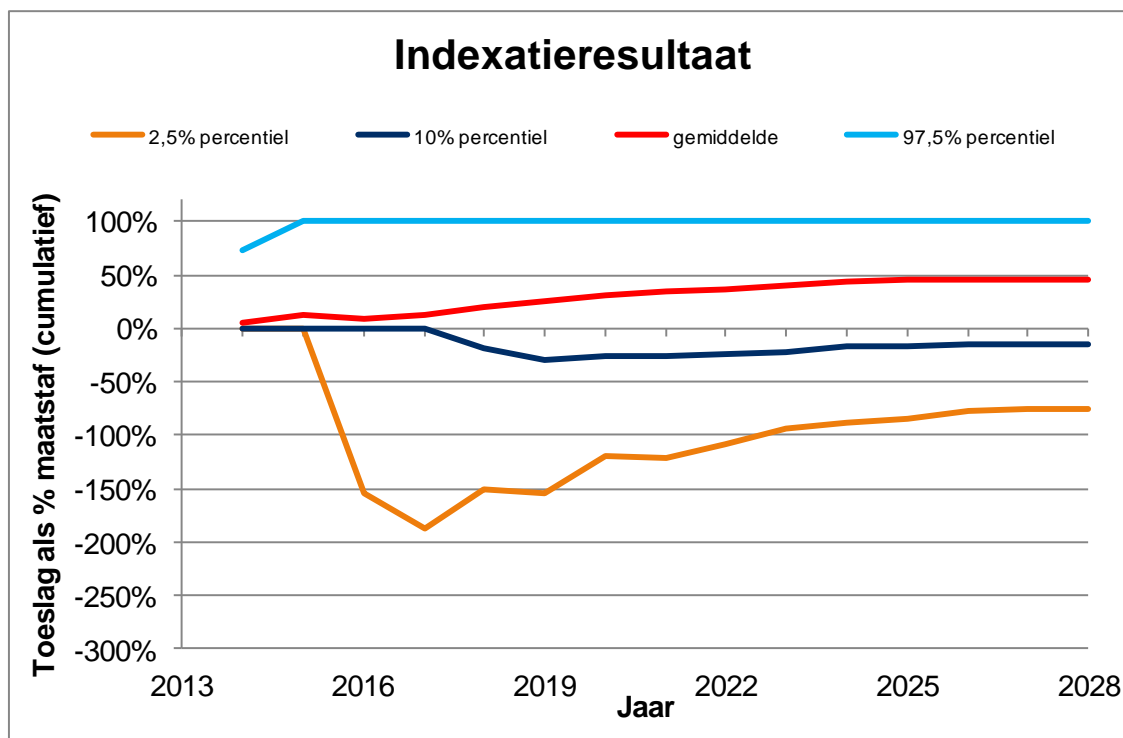


De gemiddeld gegeven toeslag is lager dan de verwachte inflatie. Dit is het gevolg van het verloop van de dekkingsgraad en het feit dat er alleen wordt geïndexeerd als de dekkingsgraad hoger is dan 100% + VEV.

7.3 Indexatieresultaat

Indexatieresultaat is gedefinieerd als de cumulatief verleende toeslag gedeeld door de cumulatief volledige toeslag.

Onderstaande grafiek geeft het verloop van het indexatieresultaat weer.

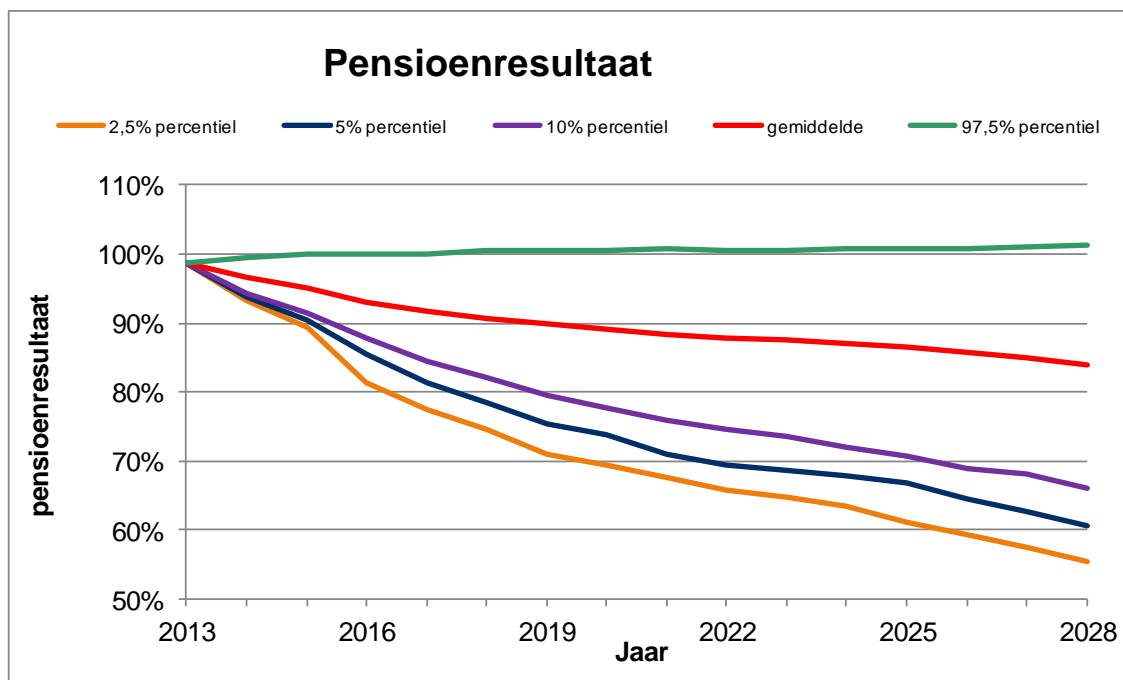


Na 15 jaar is het gemiddelde indexatieresultaat 46%. In de slechtste 10% van de gevallen is het indexatieresultaat vanaf jaar 5 negatief doordat er kortingen plaatsvinden. In het tiende percentiel is de cumulatief gegeven indexatie eind jaar 15 negatief.

7.4 Koopkracht of pensioenresultaat

De maat pensioenresultaat (koopkracht) vergelijkt het nominale pensioen plus toeslagen met het nominale pensioen plus prijsinflatie.

Onderstaande grafiek geeft het verloop weer van het pensioenresultaat van actieve deelnemers.



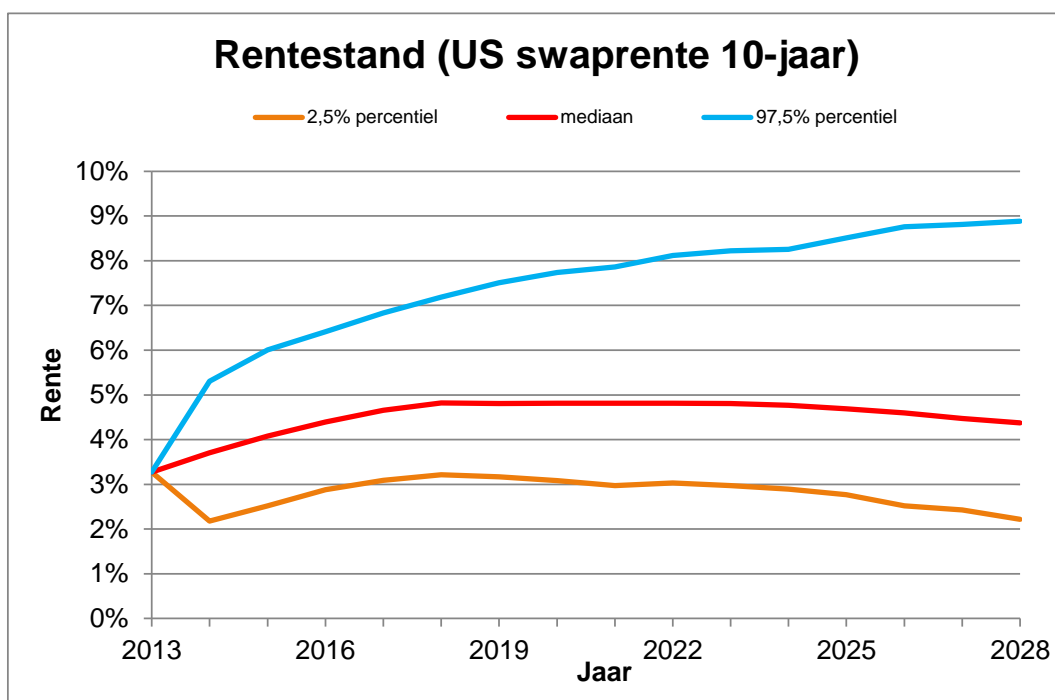
De deelnemers worden geïndexeerd conform de algemene prijsontwikkeling. De gemiddelde prijsinflatie bedraagt 2,5%.

Gemiddeld daalt het pensioenresultaat van de deelnemers over 15 jaar naar 84%. In 5% van de gevallen is het pensioenresultaat over 15 jaar lager dan 61%. Conform de vastgelegde definities die gelden voor continuïteitsanalyses wordt er in deze analyse geen rekening gehouden met het feit dat een actieve deelnemer in het begin van zijn carrière minder opgebouwd pensioen heeft waar hij toeslagen over krijgt toebedeeld dan aan het einde van zijn carrière.

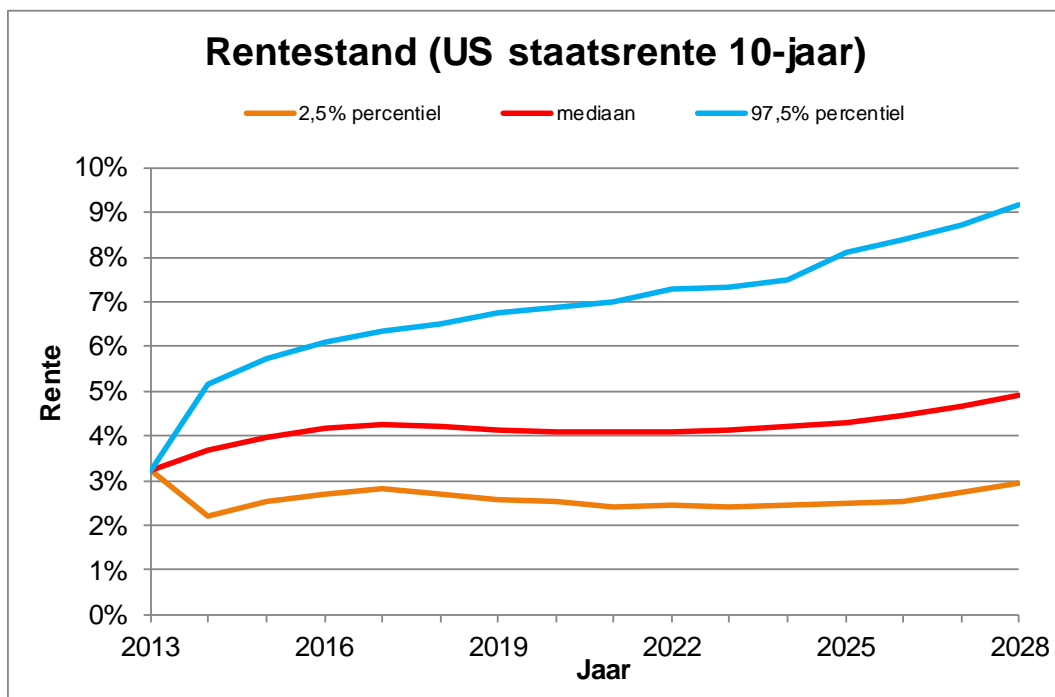
8 Financiële rendementen

8.1 Rentestand

Onderstaande grafieken geven het verloop weer van de 10-jaars USD-swaprente en de 10-jaars USD-staatsrente. De 10-jaars swaprente eind december 2013 was gelijk aan 3,3%. In een aantal jaar tijd stijgt de mediaan van deze rente naar een niveau van 4,8% en neemt dan geleidelijk af naar 4,4%. De verdeling van de rentestanden is redelijk symmetrisch rondom de mediaan; dit geeft aan dat risico's evenwichtig worden meegenomen. Zeer lage rentestanden komen ook met enige kans voor in de scenario's.



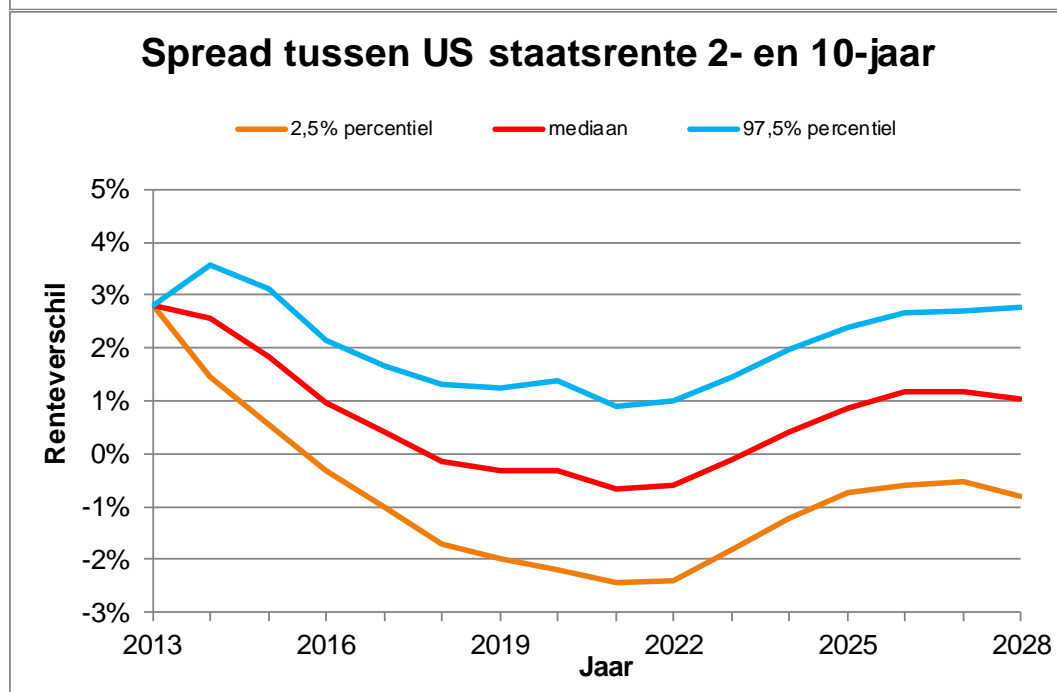
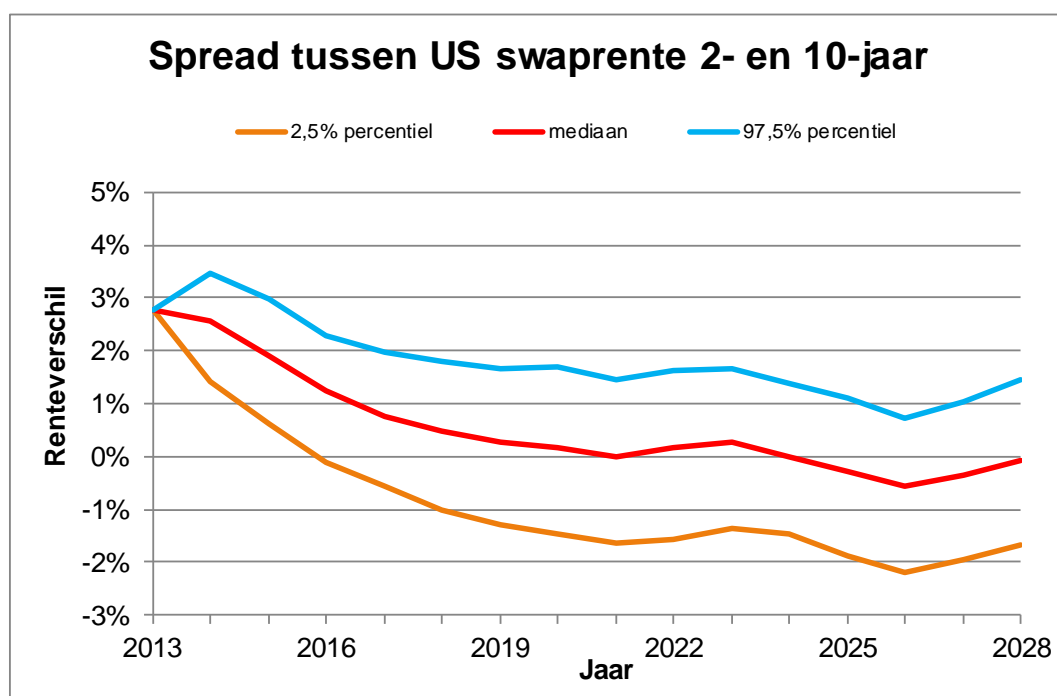
De 10-jaars US staatsrente is initieel gelijk aan 3,2% en na 15 jaar 4,9%.



8.2 Rentecurve (spread tussen 2- en 10-jaarsrente)

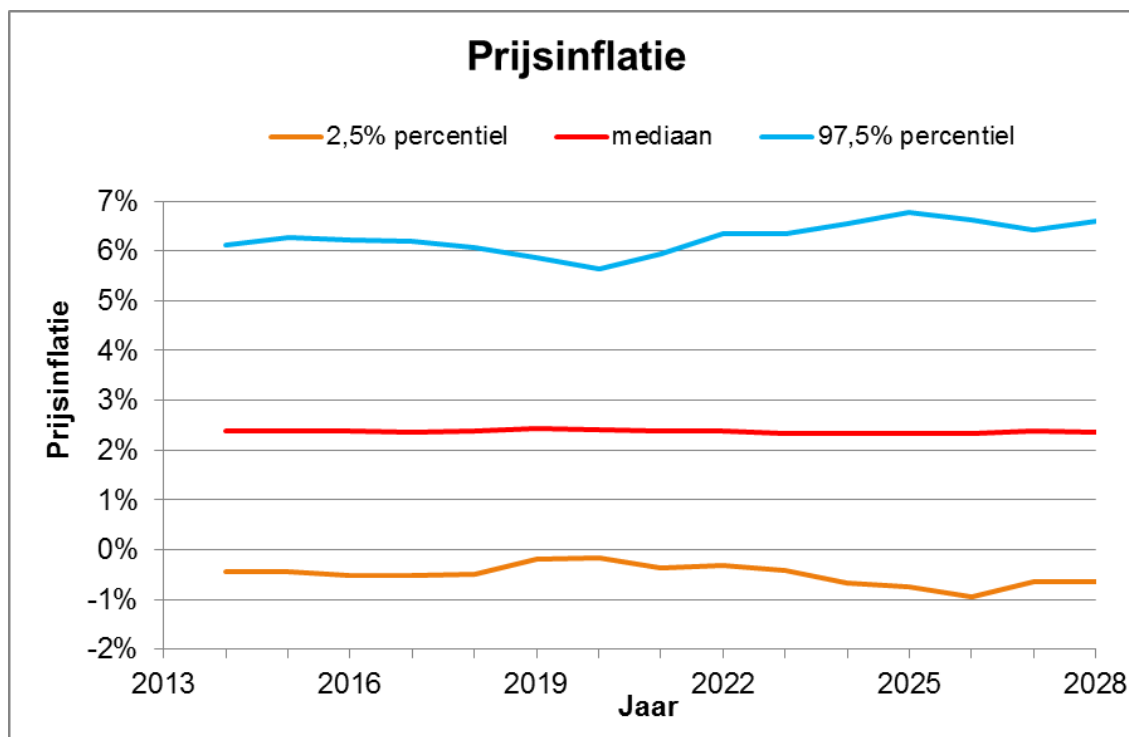
Onderstaande grafieken geven het verloop weer van het verschil tussen de 2-jaars en de 10-jaars rente. De spread tussen de 2-jaars en 10-jaars USD-swaprente geeft de mate van stijging in de rentetermijnstructuur weer in het betreffende looptijdsegment. Vanaf 2025 is de mediaan van de spread negatief, dit komt overeen met een inverse rentecurve.

De spread tussen de 2-jaars en 10-jaars swaprente is op 31 december 2013 gelijk aan 2,8%.



8.3 Prijsinflatie

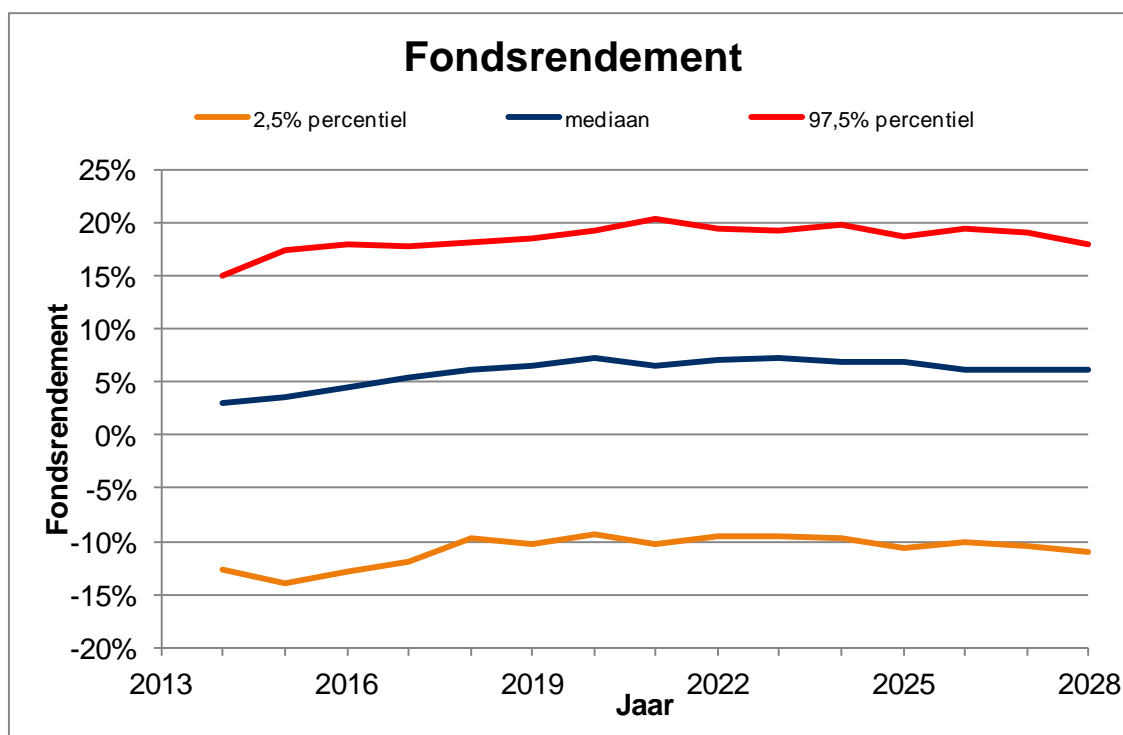
Onderstaande grafiek geeft het verloop weer van de prijsinflatie.



De prijsinflatie is in de mediaan ongeveer gelijk aan 2,4%. De negatieve inflaties geven aan dat er ook deflatiescenario's zijn meegenomen in de analyse.

8.4 Portefeullierendement

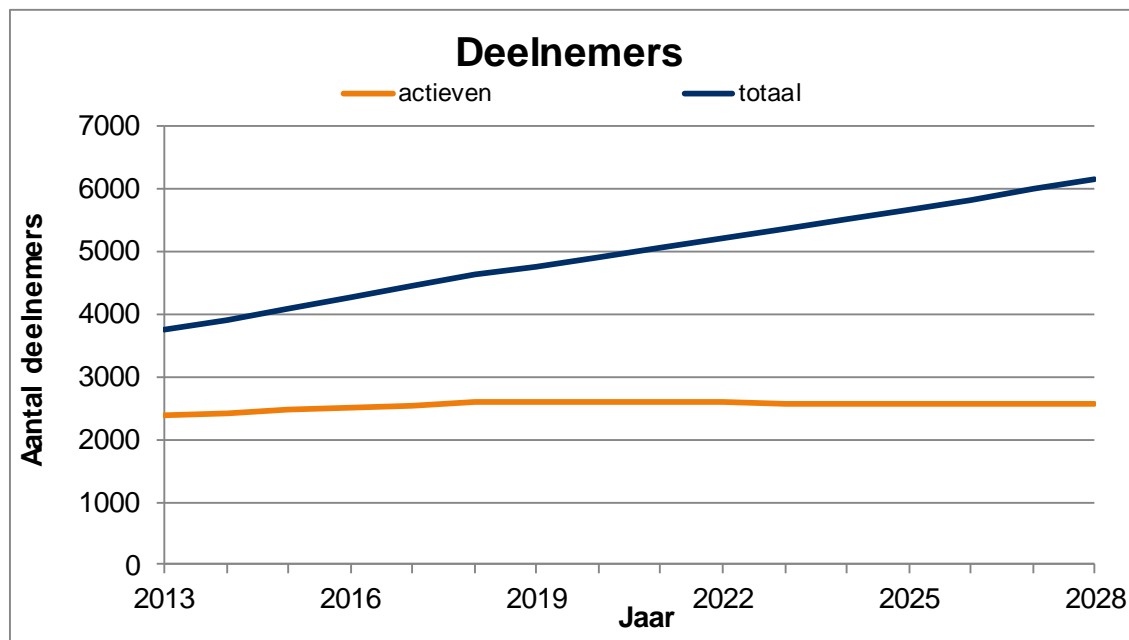
Onderstaande grafiek geeft het verloop weer van het fondsrendement.



De mediaan van het rekenkundige fondsrendement is circa 6,0% over de gehele horizon, exclusief kosten ter grootte van 50 basispunten.

8.5 Deelnemers

Onderstaande grafiek geeft het totale aantal deelnemers (actieven + niet-actieven) en het aantal actieven uitgedrukt in Full Time Equivalenten (FTE) weer.



9 Samenvatting resultaten

Onderstaande tabel geeft de gemiddelde waarden op de 5- en 15-jaars horizon van de hiervoor gerapporteerde grootheden.

Horizon	jaar 5	jaar 15	1e 5 jaar	1e 15 jaar
Solvabiliteit				
Mediaan dekkinggraad	112,7%	113,1%	108,3%	112,6%
2,5% percentiel dekkinggraad	82,4%	81,0%		
97,5% percentiel dekkinggraad	150,2%	162,1%		
Kans op dekkingstekort	22,3%	22,6%	27,8%	21,3%
Kans op reservetekort	59,9%	59,0%	72,4%	60,1%
Premie				
Mediaan kostendekkende premie	20,8%	22,4%	21,3%	21,5%
Mediaan netto premie	26,1%	26,1%	26,1%	26,1%
2,5% percentiel netto premie	26,1%	26,1%		
97,5% percentiel netto premie	26,1%	26,1%		
Toeslagen				
Gemiddeld indexatieresultaat	19,8%	46,1%		
5% percentiel Indexatieresultaat	-89,2%	-48,6%		
Gemiddeld pensioenresultaat	90,8%	84,1%		
10% percentiel pensioenresultaat	82,1%	66,0%		
5% percentiel pensioenresultaat	78,5%	60,6%		

Uit de tabel blijkt dat de mediaan van de dekkinggraad redelijk stabiel is. De solvabiliteitsrisico's zijn groot gedurende de gehele horizon.

De kostendekkende premie neemt in jaar 5 af ten opzichte van de initiële situatie door de stijgende rentetermijnstructuur. Door de veroudering van het deelnemersbestand is de kostendekkende premie in jaar 15 gestegen ten opzichte van jaar 5. De netto premie is gelijk aan 26,1% van de pensioengrondslag.

De indexatie- en pensioenresultaten laten zien dat het fonds naar verwachting geen volledige indexatie kan verlenen. Het vijfde percentiel van het indexatieresultaat is negatief vanwege het korten van nominale aanspraken.

10 Consistentietoets

Pensioenfondsen dienen een consistentietoets uit te voeren, bestaande uit twee elementen:

- Een continuïteitsanalyse vanuit het Vereist Eigen Vermogen om te kunnen vaststellen of de verwachte toeslagverlening over een periode van 15 jaar in voldoende mate aansluit op de toeslagambitie.
- Een continuïteitsanalyse vanuit het minimaal Vereist Eigen Vermogen om te kunnen vaststellen of het in de financiering besloten herstelvermogen van het fonds voldoende is om de dekkingsgraad binnen een periode van 15 jaar van het minimaal Vereist Eigen Vermogen op het Vereist Eigen Vermogen te brengen.

Onderstaande tabel toont enkele resultaten gebaseerd op een startdekkingsgraad van 116,9%.

	Horizon	jaar 5	jaar 15	1e 5 jaar	1e 15 jaar
Solvabiliteit					
Mediaan dekkingsgraad		122,0%	117,4%	120,9%	121,1%
2.5% percentiel dekkingsgraad		90,0%	82,5%		
97.5% percentiel dekkingsgraad		164,0%	185,6%		
Kans op dekkingstekort		10,2%	17,3%	9,0%	11,1%
Kans op reservetekort		37,3%	42,1%	38,3%	36,7%
Premie					
Mediaan kostendekkende premie		20,8%	22,4%	21,3%	21,5%
Mediaan netto premie		26,1%	26,1%		
2.5% percentiel netto premie		26,1%	26,1%		
97.5% percentiel netto premie		26,1%	26,1%		
Toeslagen					
Gemiddeld indexatieresultaat actieven		69,3%	70,3%		
5% percentiel Indexatieresultaat actieven		2,2%	0,5%		
Gemiddeld indexatieresultaat niet-actieven		69,3%	70,3%		
5% percentiel Indexatieresultaat niet-actieven		2,2%	0,5%		
Gemiddeld pensioenresultaat actieven		96,3%	91,0%		
10% percentiel pensioenresultaat actieven		89,4%	74,8%		
5% percentiel pensioenresultaat actieven		86,5%	69,2%		
Gemiddeld pensioenresultaat niet-actieven		96,3%	91,0%		
10% percentiel pensioenresultaat niet-actieven		89,4%	74,8%		
5% percentiel pensioenresultaat niet-actieven		86,5%	69,2%		

De continuïteitsanalyse vanuit het vereist eigen vermogen laat zien dat het gemiddelde indexatieresultaat in jaar 15 70,3% bedraagt. Dit correspondeert met een pensioenresultaat van 91,0%.

Dit resultaat past binnen de algemeen geaccepteerde normen die gelden bij de certificeringswerkzaamheden voor Nederlandse pensioenfondsen. Het Koninklijk Actuarieel Genootschap heeft aan certificerend actuarissen meegegeven dat bij een indexatieresultaat van meer dan 70% sprake is van consistentie tussen ambitie en realisatie.

Jaar	Δ DG (oorzaken voor mutaties van de dekkingsgraad)							veronderstellingen				
	Nom DG Primo	Premie	Uitkering	Indexering	Rentetermijn-structuur	Overrendement	Overig	Nom DG Ultimo	Feitelijke Premie	Indexatie actieven	Indexatie inactieven	Beleggings rendement
	%	M1 Δ%-punt	M2 Δ%-punt	M3 Δ%-punt	M4 Δ%-punt	M5 Δ%-punt	M6 Δ%-punt	%	%	%	%	%
2014	100.0%	1.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.3%	-0.2%	105.1%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2015	105.1%	1.0%	0.2%	0.0%	0.0%	4.1%	0.0%	110.4%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2016	110.4%	1.0%	0.4%	0.0%	0.0%	3.2%	0.1%	115.1%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2017	115.1%	1.1%	0.5%	0.0%	0.0%	2.0%	0.1%	118.7%	26.1%	0.0%	0.0%	4.6%
2018	118.7%	1.0%	0.7%	-1.8%	0.0%	1.0%	0.0%	119.6%	26.1%	1.6%	1.6%	4.6%
2019	119.6%	1.0%	0.7%	-2.7%	0.0%	0.4%	0.1%	119.0%	26.1%	2.3%	2.3%	4.6%
2020	119.0%	1.0%	0.7%	-2.1%	0.0%	-0.1%	0.4%	118.8%	26.1%	1.8%	1.8%	4.6%
2021	118.8%	1.0%	0.7%	-1.9%	0.0%	-0.2%	-0.1%	118.3%	26.1%	1.7%	1.7%	4.6%
2022	118.3%	0.9%	0.6%	-1.4%	0.0%	-0.3%	0.3%	118.4%	26.1%	1.2%	1.2%	4.6%
2023	118.4%	0.8%	0.7%	-1.5%	0.0%	-0.5%	0.2%	118.2%	26.1%	1.3%	1.3%	4.6%
2024	118.2%	0.8%	0.7%	-1.3%	0.0%	0.0%	-0.1%	118.3%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%
2025	118.3%	0.8%	0.8%	-1.4%	0.0%	-0.3%	0.0%	118.2%	26.1%	1.2%	1.2%	4.6%
2026	118.2%	0.8%	0.8%	-1.3%	0.0%	-0.6%	0.0%	117.8%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%
2027	117.8%	0.7%	0.8%	-0.9%	0.0%	-0.8%	0.6%	118.2%	26.1%	0.8%	0.8%	4.6%
2028	118.2%	0.7%	0.8%	-1.3%	0.0%	-1.1%	0.0%	117.3%	26.1%	1.1%	1.1%	4.6%

De continuïteitsanalyse vanuit het minimaal vereist eigen vermogen laat zien dat het fonds voldoende herstelkracht in huis heeft om te herstellen uit het reservetekort. Het overrendement en een meer dan kostendekkende premie dragen bij aan het herstel.

Ortec Finance bv

Boompjes 40
3011 XB Rotterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)10 700 50 00
Fax +31 (0)10 700 50 01

Ortec Finance bv

Barajasweg 10
1043 CP Amsterdam
The Netherlands
Tel. +31 (0)20 700 97 00
Fax +31 (0)20 700 97 01

Ortec Finance Ltd

23 Austin Friars
London EC2N 2QP
United Kingdom
Tel. +44 (0)20 3178 3913
Fax +44 (0)20 3178 6164

Ortec Finance AG

Poststrasse 4
8808 Pfäffikon SZ
Switzerland
Tel. +41 (0)55 410 38 38
Fax +41 (0)55 410 80 36

www.ortec-finance.com

ORTEC
FINANCE