



## Herstelplan

**Plan om de financiële positie binnen ten hoogste 5 jaar weer op het minimaal vereist eigen vermogen te brengen en binnen ten hoogste 15 jaar op het vereist eigen vermogen**

**Bestuur, 3 juli 2009**

## Het plan

PFZW vraagt goedkeuring op de volgende maatregelen:

- Het fonds maakt gebruik van de door de Minister bij ministeriële regeling van 4 maart 2009<sup>1</sup>, geboden mogelijkheid tot verlenging van de herstelduur in kortetermijnherstelplannen van 3 naar 5 jaar. De bijstellingen aangegeven in de brief<sup>2</sup> van de Minister over de resultaten van het sociaal overleg op 24 maart 2009 zijn hierbij meegenomen.
- De pensioenregeling blijft ongewijzigd.
- De financiële opzet en het daarin opgenomen premie- en beleggingsbeleid blijven ongewijzigd. Dit betekent dat het fonds in dit plan de premie met herstelopslag van 22,5% handhaaft. De herstelopslag blijft gehandhaafd zolang gemiste indexering niet is gecompenseerd. Tijdens dekkingstekort wordt niet geïndexeerd. Beide maatregelen geven een bijdrage aan het herstel. De vigerende financiële opzet is daarmee naar verwachting voldoende om herstel binnen vijf jaar te realiseren.
- Wel constateert het bestuur dat indexeringsachterstanden oplopen. Om dit te beperken wordt tijdelijk in afwijking van de in de ABTN en pensioenreglement opgenomen indexeringsleidraad de volgende leidraad gehanteerd:
  - Zolang de dekkingsgraad 105% of lager is, wordt niet geïndexeerd.
  - Zolang de dekkingsgraad zich bevindt tussen 105% en 117,5% (het niveau in de vigerende staffel waarbij het indexeringspercentage 50% is), wordt 50% geïndexeerd, met dien verstande dat niet meer wordt geïndexeerd dan er dekkingsgraadruimte is boven de 105%.
  - Zolang de dekkingsgraad zich bevindt tussen 117,5% en 130%, wordt de vigerende staffel gevolgd, dat wil zeggen dat de te verlenen indexering lineair groeit van 50% naar 100%.
  - Zodra de dekkingsgraad hoger is dan 100% reëel, wordt een begin gemaakt met compensatie van over het verleden gemiste indexering.
  - Deze tijdelijke leidraad vervalt, zodra de dekkingsgraad voor het eerst op 30 september van enig jaar (het peilmoment voor indexering) boven de 117,5% uit komt.
- Het bestuur besluit elk jaar of en hoeveel wordt geïndexeerd. Zowel de vigerende leidraad als de tijdelijke afwijking daarop betreffen een voorgenomen invulling van de bevoegdheid van het bestuur in verband met de indexering. De indexering blijft uiteraard voorwaardelijk en ook door de afwijking van de leidraad ontstaat er geen recht op indexering of recht op afwijking van de vigerende leidraad.
- Het bestuur bereidt zich in 2009 voor op de situatie waarin tussentijds blijkt dat de financiële ontwikkeling zodanig is dat het vereiste herstel niet tijdig meer kan worden gerealiseerd. Jaarlijks zal de voortgang van het plan worden gemonitord, aan de hand van de dan gerealiseerde ontwikkeling van de financiële positie zal worden bezien of aanvullende maatregelen dienen te worden genomen. Op basis van een evenwichtige afweging van belangen zal alsdan een aanvullend pakket maatregelen worden ingezet dat

---

<sup>1</sup> Regeling van de Minister SZW van 4 maart 2009, nr. AV/PB/2009/5005

<sup>2</sup> Brief "Resultaat Sociaal overleg 24 maart 2009, nr. AV/SDA 2009/7244

ter advisering aan de Pensioenraad zal worden voorgelegd. Daarbij is de inzet te voorkomen dat de pensioenen en pensioenrechten worden aangetast.

Op basis van een scenario waarin de rente, rendementen op de portefeuille, de prijsinflatie en de looninflatie zijn gebaseerd op de pensioenwet (de zogeheten pensioenwet-parameters) laat onderstaande tabel het verwachte verloop zien van de dekkingsgraad voor de komende 15 jaar en van de ontwikkeling van de indexering in de komende 15 jaar. De dekkingsgraad per 31-12-2008 was 92%.

<i>Duur herstelplan:</i>		<i>1 jaar</i>	<i>2 jaar</i>	<i>3 jaar</i>	<i>4 jaar</i>	<i>5 jaar</i>	<i>7 jaar</i>	<i>15 jaar</i>
Pensioenwet parameters	Nominale dg:	<b>95.6</b>	<b>100.0</b>	<b>103.9</b>	<b>106.0</b>	<b>108.5</b>	<b>113.6</b>	<b>126.4</b>
	Cum. indexatie:	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>3.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>27.0%</b>
	Cum. loongroei:	<b>3.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.6%</b>	<b>15.9%</b>	<b>23.0%</b>	<b>55.8%</b>
	Cum. prijsinflatie:	<b>2.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>34.6%</b>

**Tabel 1: Dekkingsgraad en indexering met maatregelen uit het herstelplan**

Het fonds is, gegeven de gehanteerde economische aannames, binnen 5 jaar naar verwachting ruim op het minimaal vereist eigen vermogen van 104,5%. En binnen 15 jaar op het vereist eigen vermogen, dat 123% bedraagt.

### **Communicatie**

Dit plan is in eerste instantie vastgesteld in de bestuursvergadering van 27 maart 2009 na advies van de Pensioenraad, die op dezelfde dag bijeen was. De Pensioenraad is, ter voorbereiding op dit advies, aanvullend geïnformeerd over de procesgang en de afwegingen in het bestuur. Het advies van de Pensioenraad was positief. Na overleg met de toezichthouder is in de bestuursvergadering van 3 juli het ingerekende rendement verlaagd tot 6,6%.

Kort na 27 maart 2009 is een communicatietraject gestart met deelnemers, gepensioneerden en werkgevers. De belanghebbenden zijn enerzijds schriftelijk geïnformeerd, anderzijds zijn bijeenkomsten georganiseerd om uit te leggen hoe het fonds in de positie van onderdekking is gekomen. In deze communicatie was opgenomen dat nog geen instemming was verkregen van de DNB, daarbij is aangegeven dat de bank ten aanzien van het in te rekenen rendement een meer prudente aanpak voorstond. Tevens is de inhoud van dit plan toegelicht.

## Inleiding

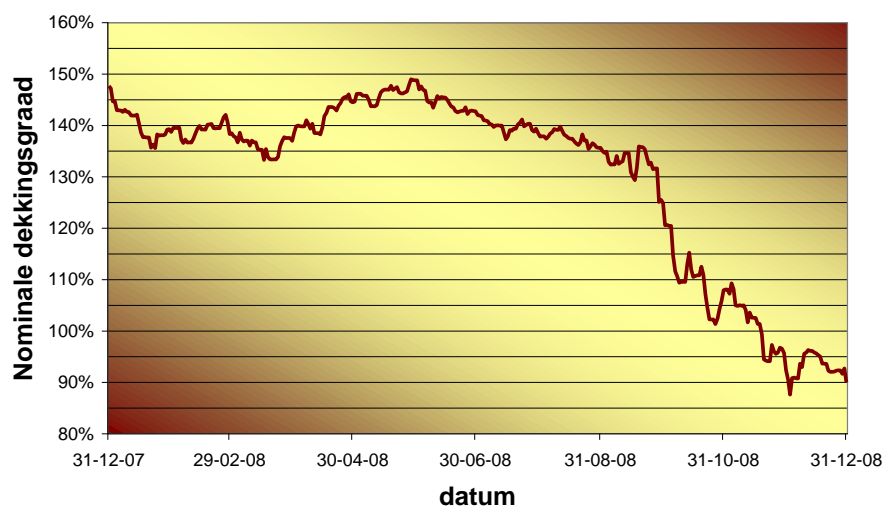
### **Als gevolg van de kredietcrisis was het rendement in 2008 zeer laag en is de rente fors gedaald**

De kredietcrisis die in 2007 begon heeft in 2008 geleid tot een grootschalige crisis van het wereldwijde financiële systeem. Het faillissement van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers op 15 september 2008 leidde tot een schokgolf door de financiële markten. Deze schok heeft negatieve consequenties gehad voor alle financiële partijen en voor de waarde van alle risicodragende beleggingscategorieën. Tot op heden is de crisis slechts met grote moeite te beheersen door de financiële autoriteiten. De financiële crisis heeft op haar beurt geleid tot een abrupte stilstand van de wereldwijde economische groei.

De belangrijkste economische regio's (Verenigde Staten, Europese Unie, Japan) belandden in 2008 allen in een diepe recessie, die wordt verzaamd doordat banken erg voorzichtig zijn geworden bij het verlenen van nieuw krediet. Terwijl in de eerste helft van 2008 inflatie nog als een dreigend gevaar werd gezien, lag de nadruk aan het einde van het jaar juist op de gevaren van deflatie (dalende prijzen). Door de angst voor deflatie zijn zowel korte als de lange rentes sterk gedaald.

### **De dekkingsgraad van PFZW is hierdoor sterk gedaald**

De financiële crisis had grote gevolgen voor de financiële positie van Pensioenfonds Zorg en Welzijn. Dit is zichtbaar in de dekkingsgraad, de verhouding tussen het belegd vermogen en de pensioenverplichtingen. De ontwikkeling van het belegd vermogen hangt direct samen met het beleggingsrendement. De ontwikkeling van de pensioenverplichtingen hangt direct samen met het niveau van de rente. De pensioenverplichtingen worden op marktwaarde berekend, bij een rentedaling van 1%-punt nemen de verplichtingen ongeveer 16%-punt in waarde toe. Figuur 1 hieronder laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2008 zien.



**Figuur 1: Ontwikkeling van de dekkingsgraad in 2008**

De onderstaande tabel geeft de oorzaken weer die geleid hebben tot de daling van de dekkingsgraad van 148% naar 92% in 2008.

<b>Dekkingsgraad begin 2008</b>	<b>148%</b>
Resultaat op beleggingsopbrengst	-44%
Resultaat op rente	-22%
Resultaat op afdekken renterisico	+ 9%
Resultaat op premie	+ 1%
<b>Dekkingsgraad eind 2008</b>	<b>92%</b>

Het negatieve beleggingsrendement zorgde voor de grootste daling van de dekkingsgraad, met een effect van -44%-punten. De daling van de rente zorgt voor een toename van de marktwaarde van de pensioenverplichtingen, het effect op de dekkingsgraad was -22%-punten. Dit negatieve resultaat werd deels gecompenseerd door een positief resultaat van 9%-punten op het afdekken van het renterisico. Ten slotte was er een klein positief resultaat (+1%-punt) op premie, de premie is meer dan kostendekkend.

Op 3 oktober 2008 heeft het fonds DNB gemeld dat reservetekort was opgetreden. Het vermogen daalde onder de grens van het vereist eigen vermogen, dat voor PFZW op dat moment lag op 125%. Op 28 oktober 2008 heeft het fonds DNB gemeld dat de onderdekkingsgrens was overschreden.

#### **Het bestuur heeft als gevolg hiervan in 2008 reeds maatregelen genomen**

In de financiële opzet van de pensioenregeling zijn premie en indexering afhankelijk van de financiële positie. Indexering is voorwaardelijk. Het bestuur besluit elk jaar op basis van de dekkingsgraad als leidraad hoeveel de pensioenen worden verhoogd. Het bestuur heeft besloten de pensioenen in 2009 niet te indexeren. De loonontwikkeling in de sector over 2008 bedroeg 3,67%. Gezien de lage dekkingsgraad eind 2008 is afgeweken van de leidraad om de indexering te bepalen aan de hand van de stand van de dekkingsgraad per 30 september. Het bestuur heeft zijn besluit nu genomen op basis van de stand van de dekkingsgraad van medio december. In december heeft het bestuur tevens besloten de premie te handhaven op 22,5%. Doordat de premie meer dan kostendekkend is zal premie een bijdrage blijven leveren aan het herstel van de dekkingsgraad. Door het niet indexeren is de dekkingsgraad 4% hoger dan indien wel was geïndexeerd. Keerzijde van deze maatregel is dat de indexeringachterstand inmiddels 4,07% bedraagt, samen met de 0,39% over 2005 gemiste indexering.

#### **In dit plan geeft het bestuur aan hoe naar verwachting herstel gerealiseerd kan worden en welke maatregelen daartoe worden genomen**

Bij de huidige financiële positie blijft PFZW de pensioenen uitkeren. PFZW ontvangt jaarlijks meer geld aan premies (4 miljard) dan er aan pensioenuitkeringen (2,3 miljard) wordt gedaan. Daarnaast is ook de kasstroom uit de beleggingen positief (rente, dividend, huuroopbrengst). Wel teert het fonds in op het tegenover de pensioenverplichtingen staande vereiste vermogen en dient het fonds deze groeiende vermogensachterstand in te lopen om weer te kunnen voldoen aan de in de pensioenwet beschreven eisen die er op zijn gericht de uitkeringen in de verdere toekomst zeker te stellen. Anders worden lasten permanent doorgeschoven naar de toekomst.

In de pensioenwet is vastgelegd dat bij een dekkingsgraad lager dan het minimaal vereist eigen vermogen (104,5% voor PFZW) sprake is van dekkingstekort. Fondsen moeten dan een

kortetermijnherstelplan indienen, waarin zij aangeven hoe herstel gerealiseerd wordt. De Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft de hersteltermijn hiervoor tijdelijk verruimd van 3 naar 5 jaar. De wet biedt deze ruimte wanneer sprake is van een uitzonderlijke economische situatie die een groot aantal fondsen treft. Dit is nu aan de orde. De Minister heeft aan die verruiming ondermeer de voorwaarde verbonden dat in een situatie van dekkingstekort niet mag worden geïndexeerd.

Tevens geeft de pensioenwet aan dat pensioenfondsen dienen te beschikken over een buffer om risico's op te kunnen vangen. Anders is sprake van reservetekort. De hoogte van die buffer hangt af van het risico dat een fonds loopt, voor PFZW bedraagt de vereiste buffer 23%. In een langetermijnherstelplan dient binnen 15 jaar een dekkingsgraad van 123% te worden opgebouwd. In dit plan wordt aangegeven hoe het herstel wordt gerealiseerd tot een dekkingsgraad van 104,5% in 5 jaar en tot 123% in 15 jaar. Dit plan is dus zowel een kortetermijnherstelplan als een langetermijnherstelplan.

## Uitgangspunten van het plan

Het plan is gebaseerd op de volgende uitgangspunten:

1. Basis voor de economische verwachtingen zijn de grenswaarden voor de parameters uit de pensioenwet, met de toezichthouder is overlegd over de interpretatie daarvan. In de pensioenwet zijn maxima vastgelegd voor verwachte rendementen. Tevens zijn minima voorgeschreven voor loongroei in inflatie. De ontwikkeling van de rente is voor de eerste vier jaren afgeleid uit marktverwachtingen, en daarna op dit niveau bevroren. De tabel hieronder geeft de gehanteerde economische verwachtingen in het plan weer:

Aanname voor	15 jaars gemiddelde
Prijsinflatie	2,0%
Loongroei	3,0%
Rendement	6,6%
Rente	3,6%

2. Het plan is gericht op herstel uit dekkingstekort in 5 jaar en herstel uit reservetekort in 15 jaar. PFZW opteert dus voor de mogelijkheid gegeven door de Minister van SZW om in het kortermijnherstelplan uit te gaan van een van 3 naar 5 jaar verlengde hersteltermijn.
3. Bij de gemaakte keuzes voor maatregelen in het plan heeft het bestuur het principe van evenwichtige belangenbehartiging toegepast. Getracht is de pijn in het plan voor alle belanghebbenden zo evenwichtig mogelijk te verdelen.

In het vervolg van dit plan gaan we eerst in op de maatregelen die worden genomen. Vervolgens onderbouwen we de gemaakte afwegingen daarbij.

## Maatregelen in het plan

De bestaande financiële opzet van PFZW brengt bij lage dekkingsgraden reeds sturing aan in de financiële positie via het premie- en indexeringsbeleid. Daarbij wordt gewerkt met een dekkingsgraadstaffel als leidraad. De bestaande financiële opzet kent daardoor, door het feit dat de evenwichtspremie wordt bepaald op een rekenrente van 2,9% en door de relatief nog jonge bestandsopbouw van zichzelf al een groot herstelvermogen. Aanvullende maatregelen zijn daarom alleen nodig in de situatie dat herstel op de financiële markten en in de rente langer achterwege blijft en daardoor het vereiste hersteltempo niet wordt gehaald. Gedurende dekkingstekort wordt daarom in eerste instantie de financiële opzet gevolgd bij ongewijzigde pensioenregeling:

- Op de premie blijft de nog uit het vorige herstelplan ingevoerde herstelopslag van 2,5% gehandhaafd. De premie blijft gelijk aan 22,5%.
- Bij een dekkingsgraad van 105% of lager wordt niet geïndexeerd.
- In het kader van dit plan vinden geen aanpassingen plaats in de beleggingsmix. PFZW houdt vast aan de lange termijn beleggingsmix.

Deze maatregelen geven naar verwachting in combinatie met de economische aannames allen een bijdrage aan het herstel.

<i>Duur herstelplan:</i>		<i>1 jaar</i>	<i>2 jaar</i>	<i>3 jaar</i>	<i>4 jaar</i>	<i>5 jaar</i>	<i>7 jaar</i>	<i>15 jaar</i>
Pensioenwet parameters	Nominale dg:	<b>95.6</b>	<b>100.0</b>	<b>103.9</b>	<b>107.4</b>	<b>110.8</b>	<b>116.4</b>	<b>127.2</b>
	Cum. indexatie:	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>25.8%</b>
	Cum. loongroei:	<b>3.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.6%</b>	<b>15.9%</b>	<b>23.0%</b>	<b>55.8%</b>
	Cum. prijsinflatie:	<b>2.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>34.6%</b>
	Herstel door premie:	<b>0.8%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.4%</b>
	Herstel door uitkering:	<b>-0.2%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.5%</b>	<b>1.3%</b>	<b>7.4%</b>
	Herstel door rendement:	<b>3.5%</b>	<b>6.9%</b>	<b>9.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>15.1%</b>	<b>19.3%</b>	<b>25.9%</b>

**Tabel 2: Dekkingsgraad en indexering wanneer de bestaande financiële opzet wordt gevolgd**

### Maatregel om de reële ambitie te ondersteunen

Tabel 2 laat het verwachte herstelverloop zien. In de tabel wordt echter ook zichtbaar dat de indexeringsachterstand snel oploopt. De nadrukkelijke reële ambitie heeft het bestuur doen besluiten een tijdelijke amendering aan te brengen in de indexeringsleidraad teneinde de indexeringsachterstand te beperken. De leidraad wordt geamendeerd als volgt:

- Bij een dekkingsgraad tussen 105% en 117,5% wordt 50% geïndexeerd
- Voor het overige blijft de vigerende leidraad ongewijzigd

Het effect is dat zodra de dekkingsgraad boven de 105% uitkomt, er meer wordt geïndexeerd dan in de vigerende staffel.

Tabel 3 laat het effect zien van deze aanpassing van de indexeringsleidraad. De indexeringsachterstand loopt minder snel op. Het herstel van de dekkingsgraad blijft adequaat, zowel voor de korte termijn (5 jaar) als voor de langere termijn (15 jaar).

<i>Duur herstelplan:</i>		<i>1 jaar</i>	<i>2 jaar</i>	<i>3 jaar</i>	<i>4 jaar</i>	<i>5 jaar</i>	<i>7 jaar</i>	<i>15 jaar</i>
Pensioenwet parameters	Nominale dg:	<b>95.6</b>	<b>100.0</b>	<b>103.9</b>	<b>106.0</b>	<b>108.5</b>	<b>113.6</b>	<b>126.4</b>
	Cum. indexatie:	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>3.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>27.0%</b>
	Cum. loongroei:	<b>3.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.6%</b>	<b>15.9%</b>	<b>23.0%</b>	<b>55.8%</b>
	Cum. prijsinflatie:	<b>2.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>34.6%</b>

**Tabel 3: Dekkingsgraad en indexering met maatregelen uit het herstelplan**

Het herstel van de financiële markten kan tegenvallen. Dan zijn aanvullende maatregelen nodig indien tussentijds blijkt dat de financiële positie zich onvoldoende herstelt om het vereiste hersteltempo te kunnen realiseren. Het bestuur zal dan een evenwichtige afweging maken tussen de belangen van de verschillende betrokkenen. De directe koopkrachteffecten van de maatregelen zullen in deze afweging worden betrokken. Daarnaast wordt gekeken naar de vermogenoverdrachten tussen generaties die deze maatregelen met zich meebrengen. Het bestuur zal zich hierop voorbereiden, de maatregelen kunnen betreffen:

- Premie verhoging; het effect van 1%-punt premieopslag voor bijvoorbeeld 3 jaar is in totaal 0,7%-punt dekkingsgraad; dit is dus een beperkt effect. Deze maatregel heeft consequenties voor werkgevers en heeft een direct koopkrachteffect voor actieve deelnemers. Een premiemaatregel vergroot de overdracht in vermogen van jong naar oud.
- Regelingsversobering bij gelijkblijvende premie. Door de premie gelijk te houden en de regeling te versoberen ontstaat een extra premiestuurg. Het stuureffect is beperkt en hangt af van hoe ver de versobering gaat. Dit type maatregelen heeft een koopkrachteffect (lager

pensioen) voor actieve deelnemers, dat echter pas optreedt na pensionering. Dit type maatregelen vergroot de vermogensoverdrachten van jong naar oud. Voorbeelden van regelingsversobering zijn een lager opbouwpercentage of een hogere pensioenleeftijd.

- Verlaging van pensioenen en pensioenrechten; dit is een maatregel die het bestuur pas zal nemen indien toepassing van de andere stuurmiddelen tot onvoldoende herstel leidt. Het is het enige stuurmiddel dat betrekking heeft op in het verleden opgebouwde aanspraken. Zo'n maatregel heeft niet het nadeel dat de vermogensoverdracht van jong naar oud er door wordt vergroot. Maar deze maatregel tast wel het vertrouwen aan in het pensioensysteem en raakt gepensioneerden direct in koopkracht. De koopkracht van actieven en slapers wordt ook aangetast indien de verlaging van de rechten niet voor pensionering kan worden hersteld. Verlagen van pensioenen en pensioenrechten is ultimum remedium in de pensioenwet en voor het bestuur.

### **Belangen evenwichtig behandeld**

Het totaalpakket maatregelen bestaat dus uit:

- Premie-opslag (de reeds bestaande opslag plus een eventuele extra opslag uit het aanvullende plan)
- Indexeringskorting, inclusief amendering indexeringsstaffel

Indien aanvullende maatregelen nodig zijn kan dat betekenen:

- Een verhoging van de premie-opslag
- Regelingsversobering bij overigens gelijkblijvende premie
- Verlaging van pensioenen en pensioenrechten

In Tabel 4 wordt getoond welke maatregel welke belanghebbenden raakt.

Maatregel	Actieven	Slapers	Werkgevers	Gepensioneerden
Premie-opslag	x		x	
Indexeringskorting	x	x		x
<i>Regelingsversobering</i>	x			
<i>Verlaging pensioenen en pensioenrechten</i>	x	x		x

**Tabel 4: Hoe de maatregelen de belanghebbenden raakt**

Het bestuur acht deze verdeling van de maatregelen over de belanghebbenden evenwichtig.

## Onderbouwing van de uitgangspunten en maatregelen

### Voor de economische verwachtingen wordt uitgegaan van de grenswaarden voor de parameters uit de pensioenwet

De economische vooruitzichten voor het herstelplan zijn onzeker. Tot nog toe zijn verwachtingen steeds neerwaarts bijgesteld. Anderzijds is in de financiële markten reeds veel economische tegenslag in de koersen ingerekend. Wanneer herstel inzet kan dat leiden tot hoge rendementen. Het bestuur heeft daarom de kwetsbaarheid van de herstelkracht en van herstelmaatregelen in kaart gebracht voor drie alternatieve scenario's:

1. *Diepe recessie, herstel in 2010.* De recessie is grotendeels al in de prijzen van financiële markten verdisconteerd. In dit scenario treedt herstel op in 2010. In dit scenario slagen overheden en centrale banken er in de economie weer op gang te helpen. Kredietverlening van banken wordt ondersteund. Het vertrouwen neemt weer toe, bestedingen trekken aan en bedrijven gaan weer investeren.
2. *Diepe recessie gevolgd door langdurig lage groei.* Het duurt in dit scenario lang voordat herstel optreedt. De economie krimpt niet alleen in 2009, ook in de jaren daarna is de groei laag. Als gevolg van afnemende vraag daalt de inflatie sterk, de rente daalt mee.
3. *Herstel dat overslaat in stagflatie.* Het grootste verschil tussen dit scenario en scenario 1 zit in de ontwikkelingen na 2010. De huidige maatregelen van overheden en centrale banken zijn erop gericht om een depressie te voorkomen. Hiermee wordt veel geld in de economie gebracht. Dit weet zijn weg nu nog nauwelijks te vinden richting de reële economie. Als herstel optreedt, bestaat echter het gevaar dat de inflatie sterk oploopt.

Voorafgaand aan de besluitvorming over de te nemen maatregelen heeft het bestuur aan de hand van deze scenario's stilgestaan bij de in het herstelplan te hanteren economische toekomstverwachtingen. Het bestuur heeft daarbij geconstateerd dat in de scenario's 1 en 3 geen aanvullende maatregelen nodig zijn vanwege adequaat herstel uit rendement en rente. In die zin werken zij positiever uit dan het Pensioenwet-scenario. Wanneer scenario 2 zich voordoet, daalt de dekkingsgraad sterk en zijn zeer ingrijpende maatregelen nodig om binnen afzienbare termijn te herstellen. Op basis van de analyse van de alternatieve scenario's acht het bestuur de pensioenwetparameters voldoende realistisch als basis voor het herstelplan. Het bestuur ziet in de economische onzekerheid van dit moment geen aanleiding om bij het opstellen van het herstelplan op voorhand van een verzwaring van de economische crisis als in scenario 2 uit te gaan. Wel zal het bestuur zich voorbereiden op de situatie van verdere economische tegenslag.

### PFZW gaat in het kortetermijnherstelplan uit van een van 3 naar 5 jaar verlengde hersteltermijn

In dit plan herstelt het fonds gegeven de economische aannames binnen vier jaar, maar economische ontwikkelingen blijven onzeker. Een langere hersteltermijn vergroot de kans op natuurlijk herstel, waarbij zware aanvullende noodmaatregelen worden voorkomen. Dit past beter bij de lange termijn doelstellingen van het pensioenfonds. De verlenging van de hersteltermijn maakt het plan robuuster wanneer zich op korte termijn toch tegenvallende economische ontwikkelingen voordoen. Keerzijde is wel dat zwaardere maatregelen nodig zijn indien rendementen structureel lager liggen dan verwacht. Het bestuur acht de risico's die

voortvloeien uit de keuze voor een hersteltermijn van 5 jaar echter acceptabel, herstel wordt bij deze beperkte verlening van de termijn niet te ver doorgeschoven naar de toekomst.

### De bestaande financiële opzet van PFZW geeft reeds herstel

De bestaande financiële opzet was het startpunt voor het herstelplan. Daar wordt gewerkt met een premie- en indexeringsstaffel. We leggen hieronder de bestaande financiële opzet uit, later zullen we aangegeven hoe en waarom in het herstelplan van de indexeringsstaffel wordt afgeweken.

Conform de premiestaffel wordt bij een dekkingsgraad onder 130% een basispremie gevraagd van 20%, verhoogd met een opslag van 2,5%. Dit zorgt voor herstel. De feitelijke premie van 22,5% ligt boven de premie die nodig is voor de inkoop van nominale rechten. De opslag op de premie blijft gehandhaafd totdat gemiste indexeringen zijn gecompenseerd.

Conform de indexeringstaffel wordt gedeeltelijk geïndexeerd tussen een dekkingsgraad van 105% en 130%. Tussen deze dekkingsgraadgrenzen groeit de indexering lineair van 0% tot 100% van de loongroei. Bij een dekkingsgraad van 105% of lager wordt niet geïndexeerd. De tabel hieronder geeft het verloop van de dekkingsgraad en van de indexering aan dat hier uit volgt.

<i>Duur herstelplan:</i>		<i>1 jaar</i>	<i>2 jaar</i>	<i>3 jaar</i>	<i>4 jaar</i>	<i>5 jaar</i>	<i>7 jaar</i>	<i>15 jaar</i>
	Nominale dg:	<b>95.6</b>	<b>100.0</b>	<b>103.9</b>	<b>107.4</b>	<b>110.8</b>	<b>116.4</b>	<b>127.2</b>
Pensioenwet	Cum. indexatie:	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.4%</b>	<b>25.8%</b>
parameters	Cum. loongroei:	<b>3.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.6%</b>	<b>15.9%</b>	<b>23.0%</b>	<b>55.8%</b>
	Cum. prijsinflatie:	<b>2.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>34.6%</b>

**Tabel 5: Dekkingsgraad en indexering wanneer de bestaande financiële opzet wordt gevolgd**

We zien dat de huidige financiële opzet – gegeven de aannames voor rendement, rente en (loon)inflatie - voldoende herstelkracht heeft om binnen 3 jaar te herstellen tot de minimaal vereiste dekkingsgraad. Dit is dus binnen de vereiste 5 jaar. Het herstel komt voort uit:

- Rendement: dit is de grootste bron van herstel. Het overrendement is gedefinieerd als het rendement boven de nominale rente en eventuele indexering op basis van looninflatie.
- Premie: De feitelijke premie (22,5%) levert een positieve bijdrage aan het herstel van de dekkingsgraad in het kortetermijnherstelplan. Dit komt doordat de feitelijke premie hoger is dan het bedrag dat nodig is voor de inkoop van de nominale pensioenrechten vermeerderd met de opslag voor het minimaal vereist eigen vermogen (104,5%). Deze benodigde premie bedraagt 20,3%.<sup>3</sup>
- Uitkering: Wanneer pensioenuitkeringen gedaan worden, nemen de pensioenrechten af en valt de aanwezige solvabiliteitsbuffer vrij. Op de korte termijn is er geen buffer. Er valt dus ook niets vrij. Na 15 jaar geeft dit effect wel een positieve bijdrage aan de dekkingsgraad.

<sup>3</sup> Naarmate de dekkingsgraad verder stijgt boven de 105% is steeds meer premie nodig om nog herstel van de dekkingsgraad uit premie te kunnen realiseren. In de laatste paar jaar van de 15-jaars herstelperiode is de bijdrage uit premie licht negatief. Voor het langetermijnherstelplan geldt de eis niet dat er elk jaar een positieve bijdrage aan herstel uit premie moet zijn.

### Zonder aanvullende maatregelen lopen de indexeringsachterstanden op, het bestuur gaat daarom eerder over tot indexering dan conform de bestaande indexeringsstaffel

We zien in de tabel echter ook dat de indexeringsachterstand oploopt gedurende het herstelplan. Deze indexeringsachterstand komt bij de 4,07% gemiste indexering die reeds in het verleden is gemist. Het bestuur acht dit niet wenselijk. Gepensioneerden worden direct in koopkracht getroffen wanneer niet volledig wordt geïndexeerd, ook de pensioenrechten van actieven en slapers blijven dan achter. Dit past niet bij een pensioenfonds dat een reële ambitie nastreeft. Het bestuur wil daarom de indexering eerder hervatten. Daarbij is een afweging van belangen gemaakt. Aan eerder indexeren zijn namelijk ook risico's verbonden. De dekkingsgraad daalt door indexering, de verplichtingen nemen toe. Dat vergroot het risico dat het fonds na herstel opnieuw in onderdekking komt. Tevens zorgt indexering voor een overdracht van jonge deelnemers (die in premie bijdragen aan het herstel) naar oudere deelnemers (die indexering ontvangen). Daarom is de intentie geformuleerd om boven een dekkingsgraad van 105% tot aan een dekkingsgraad van 117,5% voor de helft te indexeren. Dit is meer dan conform de indexeringsstaffel van PFZW. Het bestuur van PFZW realiseert zich dat deze maatregel pijnlijk blijft. Het bestuur heeft daarom nadrukkelijk gekeken naar de mogelijkheden om te indexeren. Bij deze tijdelijke wijziging zijn de belangen van verschillende deelnemers naar het oordeel van het bestuur evenwichtig afgewogen. Door voor de helft te indexeren wordt evenwicht gezocht tussen de wens om koopkrachtachterstanden te beperken, maar risico's en lasten niet door te schuiven naar de toekomst. De tabel hieronder laat de ontwikkeling van de dekkingsgraad in het herstelplan zien:

<i>Duur herstelplan:</i>		<i>1 jaar</i>	<i>2 jaar</i>	<i>3 jaar</i>	<i>4 jaar</i>	<i>5 jaar</i>	<i>7 jaar</i>	<i>15 jaar</i>
	Nominale dg:	<b>95.6</b>	<b>100.0</b>	<b>103.9</b>	<b>106.0</b>	<b>108.5</b>	<b>113.6</b>	<b>126.4</b>
Pensioenwet parameters	Cum. indexatie:	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.5%</b>	<b>3.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>27.0%</b>
	Cum. loongroei:	<b>3.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.6%</b>	<b>15.9%</b>	<b>23.0%</b>	<b>55.8%</b>
	Cum. prijsinflatie:	<b>2.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>34.6%</b>

**Tabel 6: Dekkingsgraad en indexering met maatregelen uit het herstelplan**

Door eerder te indexeren loopt de indexeringsachterstand minder snel op. Het herstel van de dekkingsgraad blijft, ondanks de hogere indexering, ruimschoots adequaat.

### Het herstelplan wordt jaarlijks gemonitord

Jaarlijks zal het herstelplan worden gemonitord. Het herstel is sterk afhankelijk van de economische ontwikkelingen. En, zoals beschreven, zullen aanvullend maatregelen moeten worden genomen om eventueel tegenvallend herstel te compenseren.

De economische verwachtingen zijn onzeker. Dat geldt in de eerste plaats voor het rendement. Berekend is bij welk rendement in 2009 de financiële positie ultimo 2009 zodanig wordt, dat herstel binnen 5 jaar niet meer wordt gerealiseerd. Die rendementsgrens ligt bij -1%. Dit geldt overigens onder de aanname dat de onder het plan liggende verwachte renteontwikkeling wordt gerealiseerd.

In de economische aannames onder dit herstelplan wordt een prijsinflatie verondersteld van 2% en een looninflatie van 3%. Indien herstel uitblijft is het realistisch te veronderstellen dat deze percentages de komende jaren lager uitvallen. Daarom gaan we in het volgende alternatieve scenario voor de loongroei eerst nog uit van 3% in 2009 (vanwege bestaande

CAO's). Daarna wordt een loongroei van 1,5% verondersteld in 2010, deze groeit in stappen van 0,5%-punt naar 3% in 2013. Na 2013 blijft de loonaanname constant op 3%, steeds wordt uitgegaan van een prijsinflatie die 1%-punt lager ligt.

In Tabel 7 wordt het verloop getoond van de dekkingsgraad en de indexering. Daarbij is uitgegaan van een scenario met een rendement van -1% in het eerste jaar waarin lonen en inflaties zich ontwikkelen zoals hierboven is aangegeven.

<i>Duur herstelplan:</i>		<i>1 jaar</i>	<i>2 jaar</i>	<i>3 jaar</i>	<i>4 jaar</i>	<i>5 jaar</i>	<i>7 jaar</i>	<i>15 jaar</i>
	Nominale dg:	<b>88.8</b>	<b>93.1</b>	<b>97.0</b>	<b>100.5</b>	<b>104.5</b>	<b>109.5</b>	<b>124.9</b>
Pensioenwet	Cum. indexatie:	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>3.0%</b>	<b>20.6%</b>
parameters	Cum. loongroei:	<b>3.0%</b>	<b>4.5%</b>	<b>6.6%</b>	<b>9.3%</b>	<b>12.6%</b>	<b>19.4%</b>	<b>51.3%</b>
	Cum. prijsinflatie:	<b>2.0%</b>	<b>4.0%</b>	<b>6.1%</b>	<b>8.2%</b>	<b>10.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>34.6%</b>

**Tabel 7: Dekkingsgraad en indexering bij lagere prijs- en looninflatie**

We zien dat herstel na 5 jaar is bereikt. De indexeringsachterstand neemt in de eerste jaren toe door het lagere rendement, maar wordt beperkt doordat de inflaties lager uitvallen.