

## **Reactie Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen (VB) en Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen (OPF) op AMVB parameters**

Met het oog op de schriftelijke inbreng voor 15 april aanstaande over het ontwerpbesluit tot wijziging van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen in verband met vaststelling van de parameters voor fondsen, vragen de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen en de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen hieronder aandacht voor hun reactie.

### ***Kernpunten***

- De in het ontwerpbesluit voorgestelde parameters leiden tot een aanzienlijke lastenverzwaring voor pensioenfondsen.
- Er zijn valide redenen om te kiezen voor de parameters die zijn voorgesteld door de minderheid van de Commissie Don (sociale partners).
- Naast cijfermatige aanpassingen zitten er in het ontwerpbesluit ook extra verzwaringen: bijv. het hanteren van zowel rekenkundige als meetkundige maxima en het niet mogen fixeren van de forward curve (zie hiervoor de bijlage)

### ***Inleiding***

De parameters vormen de randvoorwaarden bij het berekenen van de pensioenverplichtingen en het maken van een inschatting van toekomstige vermogensontwikkelingen van een pensioenfonds. Zo wordt in de parameters vastgelegd met welke toekomstige inflatie en gemiddelde salarisstijging rekening moet worden gehouden. Daarnaast geven de parameters aan met welk verwacht rendement kan worden gerekend voor aandelen, obligaties en andere beleggingscategorieën. Het vaststellen van nieuwe parameters heeft daarom grote gevolgen voor de totale kosten van de pensioenregeling en daarmee voor de premies, herstelplannen en de continuïteitsanalyse.

### ***Beoordeling van aangescherpte parameters***

In het ontwerpbesluit zijn de rendementen waarmee gerekend mag worden, verlaagd. Dit heeft directe gevolgen voor de pensioenkosten. Het ontwerpbesluit parameters gaat bijvoorbeeld uit van een verwacht rendement op beursgenoteerde aandelen en indirect onroerend goed met een meetkundig gemiddelde van maximaal 6,8% per jaar. In de huidige Regeling parameters pensioenfondsen bedraagt het maximale rendement op beursgenoteerde aandelen waarmee gerekend mag worden 7,6%. Het kabinet heeft bij de bepaling voor de nieuwe parameters zowel het advies van de meerderheid (6%) als het advies van de minderheid (7,25%) van de Commissie Don in acht genomen. De verdeeldheid tussen deze twee groepen binnen de Commissie had voornamelijk betrekking op de realistische inschatting van het verwachte toekomstige aandelenrendement. In haar ontwerpbesluit gaat het kabinet er vanuit dat de rendementen de komende jaren lager zullen liggen dan het historisch gemiddelde en volgt hiermee de gedachtegang van de vertegenwoordigers van CPB en DNB en die van de voorzitter van de Commissie, de heer Don. Het lijkt echter realistischer om in de toekomst niet naar boven of naar beneden af te wijken van het langjarig gemiddelde aandelenrendement. Dit is ook in lijn met de gedachtegang van sociale partners. Het beoordelen van toekomstige rendementen blijft immers een schatting en kan niet worden gebaseerd op harde wetenschap. Wetenschappelijke kennis over financiële markten is moeilijk te realiseren, omdat

financiële markten veelal worden beïnvloed door menselijk gedrag. Er zijn weliswaar modellen om aandelenrendementen te voorspellen, maar deze modellen zijn zo eenvoudig dat ze met veel relativering moeten worden gehanteerd. Uitgaan van het gemiddelde aandelenrendement over de periode 1900 tot en met 2008, het gemiddelde van goede en slechte tijden in een groot aantal landen, lijkt dan ook een betere optie. Aangezien het crisisjaar 2008 hierbij in zijn geheel is meegenomen en het jaar 2009 waarin aandelenrendementen een opwaartse lijn hebben laten zien achterwege is gelaten, kan men stellen dat de benadering op basis van het historisch gemiddelde een prudent karakter heeft<sup>1</sup>.

Naast een verlaging van de maximale toegestane rendementen op beursgenoteerde aandelen en indirect onroerend goed is ook de randvoorwaarde met betrekking tot het rendement op vastrentende waarden aangescherpt. In de huidige Regeling parameters pensioenfondsen geldt dat een pensioenfonds voor zijn berekeningen mag uitgaan van een maximaal verwacht rendement op vastrentende waarden ná aftrek van beleggingskosten van 4,5%. In het ontwerpbesluit wordt uitgegaan van een maximaal verwacht rendement van 4,5% vóór aftrek van de beleggingskosten. Artikel 23b., lid 4 van het ontwerpbesluit stelt overigens dat alle rendementscijfers zoals deze zijn vermeld in het eerste lid van artikel 23b bruto cijfers betreffen.

### ***Effecten van aangescherpte parameters***

De parameters waarmee fondsen hun langetermijnberekeningen maken dienen zo realistisch mogelijk te worden vastgesteld. Hierbij dienen fondsen vooraf rekening te houden met mogelijke forse afwijkingen ten opzichte van gemiddelde waarden die zich gedurende langere periode voor kunnen doen. Men dient er echter voor te waken dat men, zeker in de huidige financiële situatie, toekomstige rendementen niet te laag inschat. Juist in de huidige financiële situatie van pensioenfondsen is het niet wenselijk om de financiële druk nog hoger op te voeren. Indien de parameters naar beneden worden bijgesteld betekent dit een directe lastenverzwaring voor pensioenfondsen. Men kan als vuistregel stellen dat 1% minder rendement ongeveer overeenkomt met 30% lagere pensioenen of 30% hogere premies. De maximaal te hanteren rendementen die de sociale partners hebben voorgesteld zijn ongeveer 0,5% hoger dan de voorgestelde maximale te hanteren rendementen die in het ontwerpbesluit zijn opgenomen. Dit zou betekenen dat de pensioenfondsen hun premies met gemiddeld 15% moeten verhogen, mits zij op dit moment uitgaan van rendementen die gebaseerd zijn op het historische gemiddelde. Een aantal van onze ledenfondsen heeft onderzocht wat het effect is van de voorgestelde parameters. Naast een stijging van de premie hebben wijzigingen in de parameters ook effect op de duur van herstel van (korte termijn) herstelplannen. Ook kan de allocatie van de premie wijzigen door een aanscherping van de parameters. Pensioenfondsen die bijvoorbeeld een relatief hoge premie hanteren om tegemoet te kunnen komen aan hun indexatieambitie, kunnen te maken krijgen met een her-allocatie richting de buffers.

### ***Vertrouwen***

In de toelichting van het besluit wordt aangegeven dat een te hoog verwacht rendement ten opzichte van het gerealiseerde rendement het vertrouwen van de deelnemers kan schaden. De nieuwe parameters hebben echter ook gevolgen voor de bepaling van het toeslagenlabel voor 2011. Pensioenfondsen dienen in het kader van prudentie voor hun beleid uit te gaan van de meest actuele informatie die

---

<sup>1</sup> Het totale rendement van alle pensioenfondsen bedroeg in 2008 -17%. In 2009 bedroeg het totale rendement 15,9%.

voorhanden is. Dit betekent dat voor het bepalen van de toeslagenlabel van 2011 de nieuwe parameters als uitgangspunt dienen. Dit heeft als gevolg dat binnen een jaar na invoering van het label de onderliggende parameters worden aangepast. Hierdoor zou ondanks een stijgende dekkingsgraad het toeslagenlabel lager kunnen uitvallen, wat het vertrouwen van de deelnemers in pensioenfondsen zal verlagen.

***Tot slot***

Als laatste willen wij u graag meegeven dat er in de brief aan de Tweede Kamer inzake de kabinetsinzet naar aanleiding van de uitkomsten van de Commissie Frijns en de Commissie Goudswaard staat dat het kabinet de functie en wijze van vaststelling van de parameters in onderlinge samenhang wil bezien met de overige voorstellen van het financieel toetsingskader. Deze opvatting wordt overigens ook unaniem gedeeld door de Commissie Don. VB en OPF zijn het eens met deze insteek. Het zou dan ook consistent zijn om op dit moment géén ingrijpende stappen te zetten en de parameters zo fors naar beneden bij te stellen, maar dit in de discussie met betrekking tot de herziening van het financieel toetsingskader mee te nemen.