

WIJ  BEATRIX, BIJ DE GRATIE GODS,  
KONINGIN DER NEDERLANDEN,  
PRINSES VAN ORANJE-NASSAU,  
ENZ. ENZ. ENZ.

Ontwerpbesluit tot wijziging van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen in verband met vaststelling van de parameters voor fondsen

Op de voordracht van Onze Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van \_\_\_\_\_, nr. \_\_\_\_\_

Gelet op artikel 144, eerste lid, van de Pensioenwet en artikel 139, eerste lid, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling;

De Raad van State gehoord (advies van);

Gezien het nader rapport van Onze Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid van \_\_\_\_\_, nr. \_\_\_\_\_

**HEBBEN GOEDGEVONDEN EN VERSTAAN:**

**Artikel I**

Het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen wordt als volgt gewijzigd:

A

Artikel 4, vijfde lid, vervalt.

B

Na artikel 22 wordt een opschrift ingevoegd, luidende:

**Paragraaf 8a. Parameters**

C

Na artikel 23 wordt een artikel ingevoegd, luidende:

**Artikel 23a. Parameters**

1. Een fonds gaat voor de berekeningen, bedoeld in de artikelen 126, 128, 138, 140 en 143 van de Pensioenwet dan wel de artikelen 121, 123, 133, 135 en 138 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling, uit van:
  - a. minimale verwachtingswaarden voor de groeivoeten van het loon- en prijsindexcijfer van 3%, respectievelijk 2%;
  - b. een maximaal verwacht rendement op vastrentende waarden na aftrek van beleggingskosten van 4,5%;
  - c. maximale risicopremies voor aandelen, onroerend goed en grondstoffen, te onderscheiden in de volgende categorieën:
    - 1°. voor aandelen ontwikkelde markten: een rekenkundig gemiddelde van 4,5% of een meetkundig gemiddelde van 3%;
    - 2°. voor niet-beursgenoteerde aandelen: een rekenkundig gemiddelde van 5% of een meetkundig gemiddelde van 3,5%;
    - 3°. voor aandelen opkomende markten: een rekenkundig gemiddelde van 5,5% of een meetkundig gemiddelde van 4%; en

4°. voor onroerend goed en voor grondstoffen: een rekenkundig gemiddelde van 3,5% of een meetkundig gemiddelde van 2%; en  
d. de toekomstige rentetermijnstructuur voor de disconteringsvoet in de continuïteitsanalyse. De toekomstige rentetermijnstructuur kan worden afgeleid uit de rentetermijnstructuur als bedoeld in artikel 2, tweede lid, waarbij het fonds vanaf jaar t + 5 van die toekomstige rentetermijnstructuur gemotiveerd en na toestemming van De Nederlandsche Bank kan afwijken.  
2. Een fonds kan na instemming van De Nederlandsche Bank afwijken van hetgeen is bepaald in het eerste lid indien de actuele marktomstandigheden of de specifieke karakteristieken van het fonds dat noodzakelijk maken.

D

De artikelen 35, 36 en 36a vervallen.

### **Artikel II**

Dit besluit treedt in werking met ingang van 1 januari 2010. Indien het Staatsblad waarin dit besluit wordt geplaatst, wordt uitgegeven na 31 december 2009, treedt het in werking met ingang van de dag na de datum van uitgifte van het Staatsblad waarin het wordt geplaatst, en werkt het terug tot en met 1 januari 2010.

Lasten en bevelen dat dit besluit met de daarbij behorende nota van toelichting in het Staatsblad zal worden geplaatst.

De Minister van Sociale Zaken  
en Werkgelegenheid,

J.P.H. Donner

## Toelichting

### Algemeen

De Regeling parameters pensioenfondsen die op grond van artikel 49a van de Invoerings- en aanpassingswet Pensioenwet op 1 januari 2007 in werking is getreden vervalt met ingang van 1 januari 2010. Voor de periode na die datum dienen de regels ter uitvoering van artikel 144 van de Pensioenwet en artikel 139 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling te worden vastgesteld bij algemene maatregel van bestuur, nadat daarover het oordeel is gevraagd van de Commissie Parameters die bestaat uit een vertegenwoordiger van De Nederlandsche Bank (DNB), van het Centraal Planbureau (CPB), twee leden op voordracht van de Stichting van de Arbeid en de onafhankelijke voorzitter, prof. dr. F.J.H. Don.

Dit besluit strekt daartoe. De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid heeft het advies van de Commissie Parameters bij brief van 25 september 2009 aan de beide kamers der Staten-Generaal doen toekomen.

### *Advies van de Commissie Parameters*

De Commissie Parameters heeft tot taak te beoordelen of de huidige parameters gewijzigd moeten worden rekening houdend met de financieel-economische ontwikkelingen in het verleden en realistische verwachtingen voor de toekomst. De Commissie is het eens over de minimum verwachtingswaarden voor de loon- en prijsontwikkeling en de maximum verwachtingswaarde voor het rendement op vastrentende waarden. Ook is de Commissie unaniem in het advies om de aandelencategorieën ontwikkelde markten en opkomende markten samen te voegen tot een categorie beursgenoteerde aandelen, en daarnaast een categorie overige zakelijke waarden te onderscheiden.

Over het belang van realistische rendementsparameters bestaat binnen de Commissie geen verschil van mening. Wel is de Commissie verdeeld over de vraag hoe gefundeerde realistische inschattingen gemaakt kunnen worden voor het toekomstige aandelenrendement. De vertegenwoordigers van DNB en CPB en de voorzitter maken een duidelijk onderscheid tussen het gerealiseerde verleden en de verwachte toekomst. De rendementen uit het verleden zijn volgens deze Commissieleden deels veroorzaakt door meevallers die niet representatief zijn voor de toekomst, zoals de na-oorlogse integratie van de financiële markten en de technologische ontwikkelingen die hebben geleid tot een ongekende stijging van de arbeidsproductiviteit. Er mag daarom niet worden vertrouwd op een terugkeer van de relatief hoge rendementen die beleggingen in aandelen in de tweede helft van de vorige eeuw te zien hebben gegeven, temeer daar de daling van de risicopremie beleggingen in aandelen relatief aantrekkelijker heeft gemaakt, zodanig dat de ex ante daling van de risicopremie op zichzelf heeft bijgedragen aan de ex post stijging van het aandelenrendement. Mede op basis van de literatuur over dit onderwerp verwachten deze leden voor de toekomst een wereldwijde risicopremie op aandelen die circa 1% lager ligt dan het historische gemiddelde van 3,4% over 1900-2008.

De vertegenwoordigers van de Stichting van de Arbeid nemen de historische gemiddelde risicopremie van 3,4% als uitgangspunt en wijzen erop dat dit gemiddelde door de recente ontwikkelingen al met 0,6% is gedaald ten opzichte van het gemiddelde van 4% over de periode 1900-2005. Deze Commissieleden wijzen erop dat de feitelijke risicopremie op aandelen gedurende lange perioden fors kan afwijken van het historische gemiddelde. Daarom moeten pensioenfondsen – als complement van het kiezen van een historische risicopremie als basis – prudent omgaan met deze realistische parameterwaarden.

Uit tabel 1 met de opbouw van de parameterwaarde voor het aandelenrendement blijkt dat het verschil met de huidige parameterwaarden voor een belangrijk deel ook wordt veroorzaakt door een andere omgang met het rendement op vastrentende waarden dat in het advies van de Commissie weliswaar ongewijzigd op 4,5% gehandhaafd kan worden, maar waarbij nadrukkelijk wordt gewezen op de opbouw van dit percentage bestaande uit een rendement van 3,5 à 4% voor het rendement op staatsobligaties en een zodanig hoger rendement op de overige vastrentende waarden dat het gemiddelde uitkomt op 4,5%.

**Tabel 1 Opbouw verwacht rendement beursgenoteerde aandelen (meetkundig)**

	Advies DNB, CPB en voorzitter	Advies Stichting van de Arbeid	Huidige parameters
Risicovrije lange rente	3,5 à 4	3,5 à 4	4,5
Risicopremie 1900-2008	3,4	3,4	3
Correctiepost	-0,7 à -1,2		
Totaal	6	7,25	7,5

Ook de overige parameterwaarden die door de vertegenwoordigers van DNB en CPB en de voorzitter worden aanbevolen liggen circa 1,5%-punt onder de huidige parameterwaarden, terwijl de overeenkomstige parameters in het advies van de vertegenwoordigers van de Stichting van de Arbeid wederom circa 0,25%-punt lager liggen.

Het advies van de Commissie heeft overigens geen betrekking op de rentetermijnstructuur waarmee pensioenfondsen hun verplichtingen contant moeten maken, en waarvan de daling belangrijk heeft bijgedragen aan de daling van de dekkingsgraad in 2008. Deze rentetermijnstructuur, ook wel swap-rente genoemd, maakt onderdeel uit van de evaluatie van het financieel toetsingskader.

#### *Huidige parameters blijven vooralsnog van kracht*

Met dit besluit blijven de parameters zoals die zijn vastgesteld in de Regeling parameters pensioenfondsen die per 1 januari 2010 vervalt, vooralsnog van kracht. Naast de formele noodzaak om de parameters met ingang van 1 januari 2010 vast te stellen, heeft het kabinet tevens gezien of de huidige parameters ook na 2010 ongewijzigd gehandhaafd kunnen worden. Het kabinet zal evenwel, tegen de achtergrond van de onzekere economische situatie, zo snel mogelijk duidelijkheid bieden over de parameters, die zullen gelden met ingang van 1 januari 2011, zodat deze van toepassing zijn op de premiebeslissing voor 2011, die reeds in het najaar van 2010 wordt genomen. Daarbij overweegt het kabinet enerzijds dat de parameters zoals voorgesteld door een meerderheid van de Commissie moeilijk genegeerd kunnen worden. Het volgen van de zienswijze van de minderheid houdt in dat een wezenlijk risico wordt gelopen indien deze visie onjuist blijkt, welk risico achteraf moeilijk te repareren valt. Anderzijds betreft het kabinet in de overweging dat het opwaartse effect op de premies, en daarmee op de lasten voor werkgevers en werknemers, het grootste is als de visie van de meerderheid wordt gevolgd.

### **Artikelsgewijs**

#### Artikel I

##### Onderdeel A

Artikel 4, vijfde lid, kan vervallen omdat met dit besluit wordt voorzien in de in artikel 4, vijfde lid, bedoelde regels.

##### Onderdeel C

Artikel 23a regelt materieel dat de parameters zoals vastgesteld in de Regeling parameters pensioenfondsen die per 1 januari 2010 vervalt, na die datum van kracht blijven.

##### Onderdeel D

De artikelen 35, 36 en 36a bevatten uitgewerkt overgangsrecht en kunnen daarom vervallen.

De Minister van Sociale Zaken  
en Werkgelegenheid,

J.P.H. Donner