

Nadere uitwerking van de nota met de “Hoofdpijnen voor de regeling van het financiële toezicht op pensioenfondsen” in de Pensioenwet

Aanleiding en vervolg

- 1) Het kabinet heeft begin 2004 met sociale partners gesproken over het financiële toezicht op pensioenfondsen. Dit heeft geleid tot overeenstemming. Het kabinet heeft vervolgens op 6 februari 2004 de nota “Hoofdpijnen voor de regeling van het financiële toezicht op pensioenfondsen in de Pensioenwet” (hierna: FTK-Hoofdpijnennota) aan de Tweede Kamer gezonden. In het Algemeen Overleg op 11 maart 2004 heeft de Tweede Kamer vervolgens geconcludeerd dat de PVK het FTK (dus de FTK-Hoofdpijnennota) ter hand kan nemen.
- 2) De FTK-Hoofdpijnennota zal worden geïmplementeerd in de Pensioenwet. Een aantal elementen van de FTK-Hoofdpijnennota vergt nadere uitwerking, zoals de invulling van punt 21 waar staat dat nader bezien zal worden op welke wijze een te grote premievolatiliteit kan worden voorkomen als gevolg van het overgaan naar marktwaardering. Deze nota geeft deze uitwerking ten behoeve van de Pensioenwet. Het kabinet zal deze nota bespreken met sociale partners. De Pensioenwet wordt eind 2004 aan de MR voorgelegd.
- 3) Het kabinet en de PVK zijn van mening dat in de tijd tot de inwerkingtreding van de Pensioenwet, pensioenfondsen kunnen kiezen voor toezicht op basis van het huidige toezichtregime of op basis van de FTK-Hoofdpijnennota. Daarbij geldt als voorwaarde dat bij keuze voor toezicht op basis van de FTK-Hoofdpijnennota de pensioenfondsen zijn gehouden aan alle elementen van de FTK-Hoofdpijnennota.
Deze nota heeft mede ten doel richtinggevend te zijn voor de PVK in de periode tot de inwerkingtreding van de Pensioenwet.
- 4) De regelgeving voor het toezicht op basis van de huidige PSW en in de Pensioenwet geeft aan binnen welke grenzen pensioenfondsen het eigen premie-, indexerings- en beleggingsbeleid kunnen vast stellen. De regelgeving beschrijft niet hoe pensioenfondsen precies moeten handelen. Dat geldt ook voor de inhoud van deze nota.

- 5) Het prudentiële toezicht op pensioenfondsen zal in lijn met de FTK-Hoofddlijnnnota en deze nota in de Pensioenwet en lagere regelgeving worden verankerd.
- Daartoe zal in een amvb worden opgenomen dat voor de vaststelling van het vereiste eigen vermogen kan worden gebruik gemaakt van een standaardmodel.
- In de amvb zullen ook de relevante parameters voor dit model worden geëxpliciteerd.
- Tevens zal in de amvb worden aangegeven wanneer pensioenfondsen en de PVK van dit standaardmodel kunnen afwijken.
- a) Pensioenfondsen kunnen van het standaardmodel afwijken indien zij gebruik maken van een intern model dat aan de voorwaarden voldoet zoals geformuleerd in punt 20 van deze nota.
 - b) De PVK kan van het standaardmodel afwijken in geval er sprake is van een bijzondere en individuele situatie bij een specifiek pensioenfonds¹.
 - c) Kleine pensioenfondsen met een eenvoudige risicostructuur kunnen na toestemming van de PVK gebruik maken van een vereenvoudigde methode.
- 6) Leidend is dat de door het pensioenfonds te kiezen premies een realistische uitvoering van de pensioenregeling mogelijk moeten maken. Het uitgangspunt (zoals is aangegeven in punt 22 van de FTK-Hoofddlijnnnota) van een zekerheidsmaatstaf voor de onvoorwaardelijke toezeggingen van 97,5 % met een hersteltermijn van maximaal 15 jaar is voor het kabinet een hard gegeven. Ook het premiebeleid tijdens een herstelperiode mag dus niet leiden tot verlenging van de herstelperiode. Indien de evenwichtssituatie is bereikt (in punt 22 van de FTK-Hoofddlijnnnota is aangegeven dat dit voor een standaardpensioenfonds een dekkingsgraad betekent van niet meer dan 130) dient het beleid van het pensioenfonds erop gericht te zijn structureel op en boven die evenwichtssituatie te zitten. De voorzieningen in deze nota vormen derhalve geen wijziging ten opzichte van punt 22 van de FTK-Hoofddlijnnnota.

Inhoudelijk

¹ Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan bijzondere fondsrisico's die onvoldoende in het standaardmodel zijn opgenomen.

Algemeen

- 7) De FTK-Hoofdlijnennota gaat voor het solvabiliteitstoezicht op pensioenfondsen uit van een marktwaardebenadering. Dat wil zeggen dat de nominale verplichtingen worden gewaardeerd tegen een disconteringsvoet die gelijk is aan de actuele nominale marktrente. Als referentiekader zal de PVK een nominale rentetermijnstructuur publiceren, waarbij gebruik zal worden gemaakt van informatie uit de swapmarkt. Deze nota geeft aan op welke wijze pensioenfondsen in de vaststelling van hun kostendekkende premie een andere disconteringsvoet kunnen gebruiken dan de actuele nominale marktrente die gebruikt wordt voor het solvabiliteitstoezicht. Verder geeft deze nota aan welke de parameters en methodiek zullen zijn van het standaardmodel voor de vaststelling van het vereiste eigen vermogen.

Kostendekkende premie en te betalen premie

- 8) Punt 20 van de FTK-Hoofdlijnennota kent de volgende elementen van de kostendekkende premie:
- De actuarieel benodigde premie voor de “inkoop” van de onvoorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst.
 - Een opslag voor het bereiken c.q. in stand houden van het vereiste eigen vermogen, met inbegrip van het minimaal vereist eigen vermogen.
 - Een opslag voor de uitvoeringskosten.
 - De actuarieel benodigde premie voor de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst met inachtneming van de geformuleerde ambitie en de afgesproken wijze van financieren.
- Hierbij wordt aangetekend dat de feitelijk te betalen premie anders kan uitvallen dan de kostendekkende premie doordat daarin nog rekening moet worden gehouden met de volgende elementen:
- inhaalpremie op basis van herstelplan;

- korting in verband met financiering uit het vrije eigen vermogen, waaronder die uit de vrijval van de solvabiliteitsopslag door het doen van uitkeringen.

Het vrije vermogen wordt onder verwijzing naar punt 19 van de FTK-Hoofddlijnennota als volgt gedefinieerd: het vrije eigen vermogen wordt gevormd door de middelen die hoger dan noodzakelijk zijn voor het nakomen van de onvoorwaardelijke en - in voorkomende gevallen – de voorwaardelijke onderdelen van de pensioenovereenkomst in dat jaar en voor de langere termijn.

Premiestelling bij verschillende soorten van indexatiebeleid

- 9) In de punten 11, 13 en 15 van de FTK-Hoofddlijnennota is aangegeven dat het indexatiebeleid van fondsen vele vormen kan hebben:

- geen indexatiebeleid
- onvoorwaardelijke en/of voorwaardelijke aanspraken met reservering
- voorwaardelijke aanspraken zonder reservering

De berekening van de kostendekkende premie hangt af van de door het fonds gekozen invulling van dat indexatiebeleid en van de vraag waaraan de indexatie is gekoppeld. Deze berekening laten de uitgangspunten in punt 6 van deze nota onverlet.

Wellicht ten overvloede wordt gewezen op de voorschriften over de communicatie in punt 15 van de FTK-Hoofddlijnennota . Ongeacht het gebruik van de in punt 15 van de FTK-Hoofddlijnennota aangegeven teksten dient uit de communicatie helder en duidelijk te blijken wat de indexatieverwachtingen voor de deelnemer zijn.

- 10) Fondsen zonder indexatiebeleid (dus alleen nominale toezeggingen). Deze fondsen hebben dus uitsluitend te maken met onvoorwaardelijke toezeggingen. Zij zullen voor de berekening van de kostendekkende premie uitgaan van een nominale rente / rendement.
- 11) Fondsen met een indexatiebeleid én reservering voor indexatie. Bij deze fondsen kan sprake zijn van onvoorwaardelijke en voorwaardelijke indexatie:

- a) Alle fondsen kunnen, ongeacht de vraag of ze een onvoorwaardelijk of voorwaardelijk indexatiebeleid hebben, de kostendeekkende premie baseren op een nominale rente / rendement voor de geprojecteerde geïndexeerde kasstromen van de uitkeringen, of op een reële rente / rendement voor de niet-geïndexeerde kasstromen. In dit laatste geval wordt de nominale rente / het verwachte rendement verminderd met de verwachte indexatiecomponent.
 - b) Een andere mogelijkheid bij voorwaardelijke indexatie is dat voor de kostendeekkende premie voor de nominale, onvoorwaardelijke toezegging een nominale rente / rendement worden gebruikt. Hier bovenop kan dan de opslag voor de voorwaardelijke onderdelen van de pensioentoezegging komen.
- 12) Fondsen met een indexatiebeleid zónder reservering voor indexatie.
- De kostendeekkende premie voor de nominale, onvoorwaardelijke toezegging zal worden gebaseerd op een nominale rente / rendement. Voor de financiering van de indexatie bestaan de volgende mogelijkheden:
- a) De indexering in het jaar t wordt gefinancierd uit de premie in het jaar t.
 - b) De indexering in het jaar t wordt gefinancierd uit het vrije eigen vermogen (zie punt 8 van deze nota).
 - c) De indexering in het jaar t wordt gefinancierd uit het eigen vermogen dat beschikbaar is boven het eigen vermogen dat volgens het herstelplan vereist is (zie punt 18 van de FTK-Hoofdlijnennota).
- 13) De in punt 20 van de FTK-Hoofdlijnennota genoemde opslag voor het bereiken c.q. in stand houden van het vereiste eigen vermogen geldt voor de inkoop van nieuwe pensioenrechten.

Oorzaken van premievolatiliteit

- 14) Premievolatiliteit wordt bij de fondsen bepaald door de volgende factoren:
- a) “Rentevolatiliteit”. Dit zijn de gevolgen voor de premies van wisselingen in de gebruikte nominale rente / rendement (punten 10, 11a, 11b en 12 van deze nota)

dan wel de reële rente / rendement (punt 11a van deze nota). Het betreft hierbij de premies voor de “inkoop” van aanspraken op basis van nieuwe diensttijd.

- b) “Backservicevolatiliteit”. Dit zijn de gevolgen voor de premies voor de inkoop van aanspraken op basis van oude diensttijd ten gevolge van veranderingen in de jaarlijkse stijging van prijzen / lonen. De backservicevolatiliteit doet zich voor bij fondsen met een eindloonregeling, en ongeacht de aard van de regeling, bij fondsen met een indexatiebeleid zonder reservering (punt 12a van deze nota).
- c) “Buffervolatiliteit”. Dit zijn de gevolgen voor de premies als de buffers van een fonds muteren door veranderingen in de actuele marktrente, in geval er minder eigen vermogen is dan vereist in de evenwichtssituatie van het fonds.
- d) “105 % volatiliteit”. Dit zijn de gevolgen voor de premies door veranderingen in de actuele marktrente als het fonds terecht komt in de situatie waarbij het niet meer beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen (en dus een dekkingsgraad heeft $< 105\%$).

Deze nota richt zich primair op de mogelijkheden tot beperking van de gevolgen van de rentevolatiliteit. Opgemerkt moet echter worden dat de effecten hiervan in zekere mate teniet kunnen worden gedaan indien het fonds naar verhouding over weinig eigen vermogen beschikt. Naarmate het eigen vermogen geringer is, is de kans groter is dat de “buffervolatiliteit” en de “105 % volatiliteit” een rol gaan spelen, en zal het effect van het beperken van de premievolatiliteit per saldo afnemen.

Mogelijkheden voor mitigering van de premievolatiliteit

- 15) Een pensioenfonds dat zich in zijn beleid richt op een hoger eigen vermogen dan het vereiste dat behoort bij de evenwichtssituatie, zal meer armslag hebben om volatiliteit op te vangen zonder de premies aan te passen. De eerste verantwoordelijkheid voor het opvangen van de volatiliteit ligt dan ook bij pensioenfondsbesturen in het vaststellen van het premie-, indexerings- en beleggingsbeleid. Wanneer de vereiste dekkingsgraden bereikt zijn, zal het voor een bestuur wijs beleid zijn om zich vervolgens te richten op een marge boven het vereiste vermogen in de evenwichtssituatie, rekening houdend met punt 19 van de FTK-hoofddlijnnnota.

De overstap van het gebruik van een vaste rekenrente van 4% op marktwaardering van de verplichtingen kan bij een kleine stijging van de nominale rente als snel leiden tot een aanzienlijke verbetering in de dekkingsgraad, en kan dus behulpzaam zijn bij het realiseren van zo'n marge.

Daarnaast benoemt deze nota - in aanvulling op deze algemene constatering en in lijn met punt 21 van de FTK-Hoofdpijnennota - additionele oplossingsrichtingen voor de premievolatiliteit.

a. Rentevolatiliteit

- 16) Ter demping van de premiefluctuaties kunnen pensioenfondsen voor de berekening van de kostendeekkende premie en de bijbehorende solvabiliteitsopslag de volgende disconteringsvoeten hanteren:

- Een voortschrijdend gemiddelde voor de rente / rendement. Pensioenfondsen zijn zelf vrij de periode hiervoor te kiezen. Hiervoor geldt een maximumperiode van 10 jaar.
- Een vastgestelde verwachte waarde.

De gebruikte rente / rendement zal soms hoger en soms lager zijn dan de actuele marktrente / het feitelijke rendement.

Indien een pensioenfonds besluit tot het gebruik van een van deze 2 disconteringsvoeten of van rendementen zoals genoemd onder de punten 10 tot en met 12 van deze nota, gelden de volgende voorwaarden:

- De gemaakte keuze moet zijn gebaseerd op een logische en goed onderbouwde analyse.
- Er moet sprake zijn van langjarige consistentie, te beoordelen door de PVK: een fonds is in alle omstandigheden aan de door haar gekozen benadering gebonden. Er kan niet worden gewisseld tussen benaderingen afhankelijk van wat beter uitkomt.
- De “gedempte” disconteringsvoet mag op de lange termijn niet afwijken van de gemiddelde realisatie, te beoordelen door de PVK.
- Het pensioenfonds zal in zijn jaarrekening zowel de feitelijke premie als de kostendeekkende premie, voor dit doel berekend op basis van de actuele marktrente, voor

dat jaar dienen te vermelden en toe te lichten, zoals ook is aangegeven in punt 20 van de FTK-Hoofddlijnennota.

Ook hierbij wordt, wellicht ten overvloede, erop gewezen dat de door het fonds gemaakte keuzen ten aanzien van de kostendekkende premie de uitgangspunten in punt 6 van deze nota onverlet laten.

b. Backservicevolatiliteit

- 17) Voor de “inkoop” van backserviceverplichtingen kan dezelfde methodiek gebruikt worden onder dezelfde voorwaarden, als beschreven in punt 16 van deze nota.

c. Buffervolatiliteit

- 18) De buffervolatiliteit kan worden gemitigeerd binnen de context van de punten 22, 29 en 30 van de FTK-Hoofddlijnennota.

- De omvang van de bufferproblematiek kan worden gemitigeerd door een goed risicobeheer te voeren, bijvoorbeeld met behulp van een intern model. Het fondsbestuur heeft dan een beter inzicht in de gevoeligheden voor veranderingen in de marktomstandigheden; gebruik van het standaardmodel geeft hierover globale informatie. Het fondsbeleid kan bij gebruik van een intern model eerder gericht worden op het beperken van de volatiliteit in de financiële positie.
- In punt 22 van de FTK-Hoofddlijnennota is opgenomen dat reservetekorten niet direct hoeven te worden aangezuiverd. Er wordt een hersteltermijn van maximaal 15 jaar geboden.
- Uitgangspunt is punt 29 van de FTK-Hoofddlijnennota. Meevallers worden aangewend ten gunste van de uitvoering van het herstelplan. Bij tegenvallers wordt bezien of deze kunnen worden opgelost binnen de normale bedrijfsvoering van het pensioenfonds.
- In het geval er sprake is van een door de toezichthouder goedgekeurd herstelplan en het fonds voert dit uit, en de maatregelen uit het herstelplan hebben de effecten zoals in het herstelplan aangegeven is, dan behoeven incidentele verstoringen waardoor de dekkingsgraad die ingeboekt is niet geheel wordt bereikt, geen gevolgen te hebben voor de premies en behoeft een dergelijke situatie evenmin te leiden tot een nieuw herstelplan, zolang

herstel binnen de oorspronkelijke periode in beeld blijft.

Bij niet al te grote afwijkingen wordt eens in de 3 jaar gezien of extra structurele maatregelen nodig. Bij majeure afwijkingen, zeker als die niet zijn terug te voeren op algemene ontwikkelingen, zal direct een aanpassing van het herstelplan nodig zijn. Dit alles binnen de voorwaarden uit punt 30 van de FTK-Hoofdpijnennota.

Het bovenstaande laat onverlet dat pensioenfondsen en toezichthouder eerder kunnen besluiten tot een nieuw herstelplan indien de omstandigheden structureel gewijzigd zijn ten opzichte van het goedgekeurde herstelplan.

d. 105%-volatiliteit.

- 19) Hard uitgangspunt is dat een pensioenfonds altijd dient te beschikken over het minimaal vereist eigen vermogen. Als gevolg van punt 25 van de FTK-Hoofdpijnennota geldt een hersteltermijn van maximaal 1 jaar indien een pensioenfonds niet meer beschikt over het minimaal vereist eigen vermogen (en dus een dekkingsgraad heeft < 105 %). De punten 25 en 26 van de FTK-Hoofdpijnennota geven de PVK tevens de mogelijkheid voor maatwerk voor de zodanig uitzonderlijke situaties waardoor een groot aantal pensioenfondsen te maken heeft met een forse daling in geval dat een pensioenfonds een dekkingsgraad onder de 105% heeft. In deze uitzonderlijke situaties is het maatwerk een wijze om een te grote “105 % volatiliteit” te voorkomen.

Parameters voor het vaststellen van de vereiste dekkingsgraad voor de onvoorwaardelijke aanspraken

- 20) Het kabinet zal zich in de Pensioenwet en de lagere regelgeving baseren op het standaardmodel dat de PVK hanteert voor de toetsing van het vereiste eigen vermogen. Dit standaardmodel sluit aan bij de huidige situatie. De daarbij gehanteerde parameters voldoen aan de voorwaarde in punt 22 van de FTK-Hoofdpijnennota dat bij een standaard-pensioenfonds een dekkingsgraad resulteert van niet meer dan 130 %.

Een pensioenfonds mag van dit standaardmodel afwijken, mits het pensioenfonds een intern model hanteert dat de instemming heeft van de PVK.

Het te kiezen interne model is de verantwoordelijkheid van het pensioenfonds. De PVK beoordeelt het model op de mate waarin het fonds blijk geeft van goed inzicht in de te bereiken doelen en de daarmee gepaard gaande risico's. Voorts moet het model goed worden ingebed in de organisatie. Het model zal, o.a. met backtesting, periodiek worden getoetst om vast te stellen of –ongewijzigde- toepassing van het interne model nog gerechtvaardigd is. Afhankelijk van de uitkomsten van deze toetsing en met het opbouwen van ervaring zullen de eisen aan de interne modellen steeds helderder geformuleerd kunnen worden.

De parameters van het standaardmodel zullen worden opgenomen in een amvb op grond van de Pensioenwet die op 1 januari 2006 van kracht zal worden. Het is het voornemen van het kabinet om vervolgens eens in de 3 jaar aan de PVK advies te vragen of deze parameters nog steeds valide worden geacht.

Vervolgens zal het kabinet de sociale partners consulteren over de gevolgen van dat advies. Bij een eventuele wijziging van de parameters is voor het kabinet voor de onvoorwaardelijke toezeggingen de zekerheidsmaatstaf van 97,5 % met een hersteltermijn van maximaal 15 jaar een hard gegeven.

De PVK zal over de technische invulling van het toezichtbeleid ter uitwerking van de FTK-Hoofddijnennota nog een consultatie met de pensioenkoepels houden. Mocht die consultatie nog aanleiding geven tot wijzigingen, dan zal het kabinet daarvoor open staan.

Bijlage 1, 2 en 3 bevatten de parameters die dienen voor het standaardmodel en voor de in deze nota opgenomen beleidsmogelijkheden.

+++

Bijlage 1

In het standaardmodel worden voor de volgende risicofactoren het effect (in euro's) van een onmiddellijke verandering op het eigen vermogen op actuele waarde bepaald.

1. Renterisico:

Het effect van de meest ongunstige wijziging van de rente (termijnstructuur) volgens de tabel in bijlage 2. Doorgaans zal een rentedaling het meest ongunstig zijn. Een daling van de rente leidt tot een verhoging van de voorziening en tot een waardevermindering van de vastrentende waarden. Het saldo van deze beide effecten geeft het renterisico weer. Bijlage 2 geeft ook de rentefactoren voor een rentestijging in het geval dat dit het meest ongunstig is.

2. Zakelijke waarden risico:

Het effect van een daling van de zakelijke waarden aan de hand van een daling van de benchmark voor aandelen met 25% voor beursgenoteerde aandelen in ontwikkelde markten, met 30% voor emerging markets en met 30% voor private equity, en een daling van de benchmark voor onroerend goed (direct en indirect) met 15%.

3. Valutarisico:

Het effect van een daling van alle valutakoersen ten opzichte van de euro met 20%.

4. Commodities risico:

Het effect van een daling van de benchmark voor commodities met 30%.

5. Kredietrisico:

Het effect van een toename van de actuele credit spread op de portefeuille vastrentende waarden met kredietrisico ter grootte van 40%.

6. Verzekeringstechnisch risico:

De vereiste solvabiliteit voor verzekeringstechnische risico's bedraagt een percentage van de technische voorziening op actuele waarde berekend, te weten 50%/vn voor de risicogroep OP exclusief NP resp. 30%/vn voor de risicogroep OP inclusief NP. Hierbij staat n voor het aantal (actieve, premievrije en gepensioneerde) deelnemers aan (de risicogroep van het) het pensioenfonds.

Deze effecten S_1 tot en met S_6 worden vervolgens gecombineerd aan de hand van deze formule:

$$- \text{Totaal} = \sqrt{(S_1^2 + S_2^2 + 2 \cdot 0,65 \cdot S_1 \cdot S_2 + S_3^2 + S_4^2 + S_5^2 + S_6^2)}$$

Daarbij geeft de term 0,65 de correlatie tussen de effecten van het rentescenario en van de scenario's voor zakelijke waarden weer. Voor alle overige onderlinge verbanden tussen de effecten van de scenario's zijn de correlaties gelijk aan nul gezet. Op deze wijze is diversificatie tussen verschillende risicofactoren, d.w.z. dat niet alle risico's tegelijkertijd optreden, meegenomen in de formule.

Bijlage 2

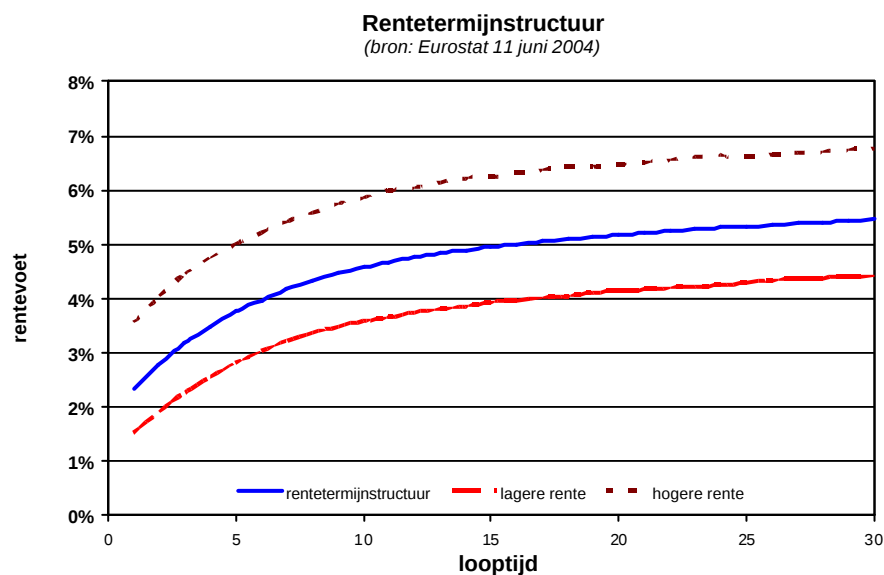
Rentefactoren

Duration	Factor rentedaling	Factor rentestijging
1	0,65	1,53
2	0,69	1,45
3	0,71	1,40
4	0,73	1,36
5	0,75	1,33
6	0,76	1,31
7	0,77	1,30
8	0,78	1,29
9	0,78	1,29
10	0,78	1,28
11	0,78	1,28
12	0,79	1,27
13	0,79	1,27

Duration	Factor rentedaling	Factor rentestijging
14	0,79	1,27
15	0,79	1,26
16	0,79	1,26
17	0,79	1,26
18	0,79	1,26
19	0,80	1,25
20	0,80	1,25
21	0,80	1,25
22	0,80	1,25
23	0,80	1,25
24	0,80	1,25
25	0,81	1,24
> 25	0,81	1,24

Voorbeeld: bij een rente van 5,01% voor een duration van 16 houdt het rentescenario een daling in van 5,01% naar 3,96% (namelijk $0,79 * 5,01\%$).

figuur 1



Bijlage 3

Voor de beoordeling van de te kiezen veronderstellingen zal worden uitgegaan van de volgende rekenkundige gemiddelden:

- rendement op vastrentende waarden ten hoogste 5%;
- loonontwikkeling: ten minste 3 %;
- prijsontwikkeling: ten minste 2%;
- risicopremie op aandelen (wereldwijd) gemiddeld ten hoogste 3% (dit betekent dat het totale -dus directe en indirecte- gemiddelde rendement op aandelen maximaal 8% mag bedragen);
- risicopremie op onroerend goed (wereldwijd) gemiddeld ten hoogste 1,5% (dit betekent dat het totale -dus directe en indirecte- gemiddelde rendement op onroerend goed maximaal 6,5% mag bedragen).

Alle hier genoemde gemiddelden zijn rekenkundige gemiddelden. Als geometrische (meetkundig) gemiddelde resulteert daarmee een lager percentage dan hiervoor genoemd. De geometrische risicopremie op aandelen zal bijvoorbeeld lager zijn dan de genoemde 3%.

De bovenstaande rekenkundige gemiddelden zijn uitgangspunten. Pensioenfondsen kunnen hiervan afwijken indien zij daartoe goede argumenten hebben. Er kan dus gemotiveerd worden afgeweken. Ook de toezichthouder kan van deze uitgangspunten gemotiveerd afwijken.