STICHTING
VAN DE ARBEID

Aan de Minister van Sociale Zaken en
Werkgelegenheid,
de heer mr. A.J. De Geus
Postbus 90801
2509 LV DEN HAAG

B/1289
AC/2653
Pens/2040
SCP/45

Den Haag	:	17 oktober 2006
Ons kenmerk	:	S.A. 06.07911/K
Uw Kenmerk	:	-
Betreft	:	Parameterset FTK

Geachte heer De Geus,

Het advies van De Nederlandsche Bank (DNB) over de FTK-parameterset dat aan u op 3 oktober jl. is uitgebracht, geeft de Stichting van de Arbeid aanleiding tot de navolgende reactie welke zich toespitst op de rendementsveronderstellingen.

Deze reactie is unaniem en de inhoud en strekking van de opvatting van de Stichting van de Arbeid over de FTK-parameterset zijn gecommuniceerd met vertegenwoordigers van de pensioenkoepels OPF en VB.

De Stichting van de Arbeid onderschrijft het uitgangspunt van DNB dat de parameterset binnen alle beperkingen zo objectief en realistisch als mogelijk moet worden vastgesteld; prudent, maar ook niet meer dan nodig is.

Wat betreft de rendementsveronderstellingen stelt DNB voor om uit te gaan van een verlaagde parameter voor het veronderstelde maximale rendement op vastrentende waarden van 4,5%. De Stichting van de Arbeid kan deze verlaging en de onderbouwing daarvan door DNB van het thans geldende niveau van 5% naar 4,5% aanvaarden.

Wat betreft de risicopremie op aandelen stelt DNB voor om deze uit te splitsen naar de categorieën aandelen mature markets, private equity en aandelen emerging markets. Voorgesteld wordt om de maximum risicopremie voor deze categorieën vast te stellen op 3%, 3,5% en 4% rekenkundig. De hogere risicopremies voor private equity en aandelen emerging markets sporen met de voor deze categorieën voorgestelde hogere risicoparameters. DNB noemt als pragmatisch alternatief nog een maximum risicopremie voor aandelen (alle categorieën) van 3,5%, waarbij de koppeling met de risicoparameters dus ontbreekt.

DNB geeft aan dat de voorgestelde maximum risicopremie voor aandelen van 3% (mature markets) rekenkundig is. Daarbij wordt opgemerkt dat vanwege de omstandigheid dat binnen het FTK wordt uitgegaan van rekenkundige gemiddelden, de effectieve risicopremie als gevolg van de volatiliteit in een stochastische analyse wat lager zal komen te liggen, zonder overigens dat wordt aangegeven hoeveel lager.

De Stichting van de Arbeid heeft met de onderbouwing van DNB van de voorgestelde maximum risicopremie voor aandelen, rekenkundig bepaald, grote moeite. Juist bij stochastische analyses, en daar gaat het om wanneer het FTK wordt toegepast bij het maken van continuïteitsanalyses, dient te worden uitgegaan van meetkundig bepaalde maximum risicopremies. Ook in haar reactie op de 'Uitwerkingsnota van de hoofdlijnen financiële opzet en positie van pensioenfondsen' van 15 oktober 2004 heeft de Stichting gepleit voor de toepassing van meetkundige gemiddelden.[1] Daarbij is ook aangegeven dat een maximum risicopremie van 3% rekenkundig tot een evident onrealistisch laag te veronderstellen risicopremie op basis van een meetkundig gemiddelde leidt.
Dit bezwaar geldt thans des te meer nu pensioenfondsen daadwerkelijk met stochastische analyses onder het FTK aan het werk moeten. De toepassing van een rekenkundig bepaalde maximum risicopremie op aandelen komt in de hedendaagse financiële praktijk, waarbij met stochastische analyses wordt gewerkt, niet voor. De Stichting heeft dan ook grote moeite met een situatie waarin pensioenfondsen bij hun continuïteitanalyses maximaal een risicopremie voor aandelen mogen veronderstellen van slechts 1,5% effectief (meetkundig) bij een zelfde mate van volatiliteit als door DNB voor aandelen wordt gehanteerd.

Op basis van breed gedragen opvattingen van deskundigen en in gepubliceerde studies op dit terrein, komt de Stichting tot de slotsom dat een maximum risicopremie van 3% voor aandelen, meetkundig bepaald, alleszins acceptabel is en voldoet aan de gestelde eis van een voldoende mate van prudentie.

Hoogachtend,

STICHTING VAN DE ARBEID

drs. J.M.A. Mooren
secretaris

1 Kenmerk S.A.04.07920/K