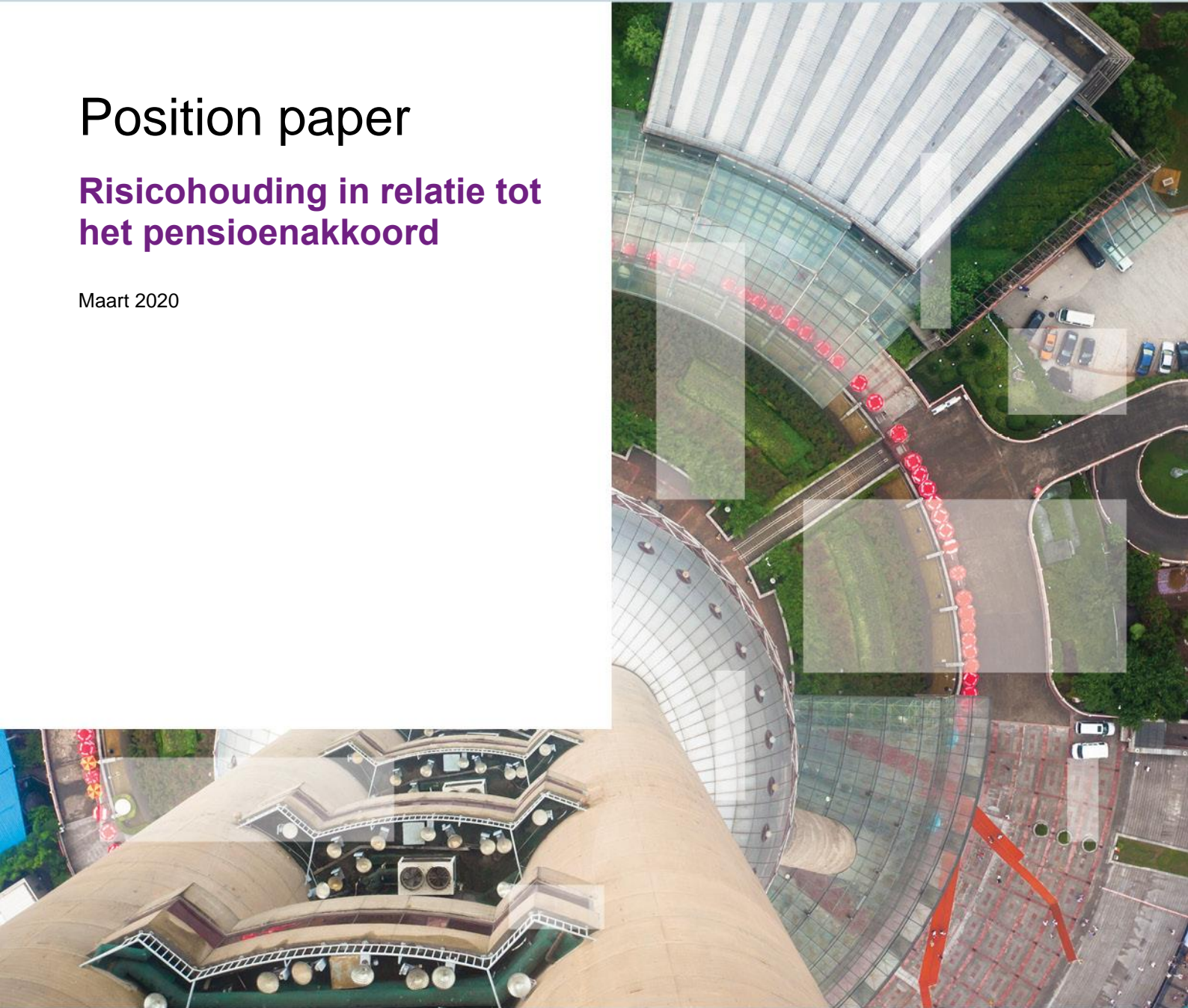


# Position paper

## Risicohouding in relatie tot het pensioenakkoord

Maart 2020





# Inhoudsopgave

<b>Paragraaf 1: Samenvatting</b> .....	<b>1</b>
<b>Paragraaf 2: Inleiding</b> .....	<b>2</b>
<b>Paragraaf 3: Definitie</b> .....	<b>3</b>
<b>Paragraaf 4: Proces</b> .....	<b>9</b>
<b>Paragraaf 5: Monitoring</b> .....	<b>10</b>
<b>Paragraaf 6: Transitie</b> .....	<b>11</b>
<b>Paragraaf 7: Risicohouding in relatie tot risicodraagvlak en risicobereidheid</b> .....	<b>12</b>
<b>Bijlage:</b> .....	<b>13</b>
<b>Contactpersonen</b> .....	<b>14</b>
<b>Literatuur</b> .....	<b>14</b>

This page is intentionally blank

# Paragraaf 1: Samenvatting

Om verschillende redenen is risicohouding een belangrijk thema in de verdere uitwerking van [het pensioenakkoord](#). In de eerste plaats is dat omdat de risicohouding in de nieuwe contracten leeftijdsafhankelijk wordt. Dat geldt voor de nieuwe variant van de Wet verbeterde premieregeling, waar sowieso een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid van toepassing is, maar ook voor de ambitieovereenkomst wordt [leeftijdsafhankelijk maatwerk](#) onderzocht. Voor een leeftijdsafhankelijke risicohouding in beide contractsvormen is naar onze mening een verduidelijking van de wettelijke definities, zoals die momenteel van kracht zijn voor premieovereenkomsten, onontbeerlijk. Willis Towers Watson bracht daarover [eerder een position paper](#) uit, en geeft daaraan nu een vervolg in relatie tot het pensioenakkoord.

Behalve vanwege de introductie van het [leeftijdsafhankelijke element](#), is risicohouding naar onze mening ook van bijzonder belang omdat het bij de transitie naar een nieuw contract in beginsel de risicohouding zou moeten zijn die ongewijzigd blijft. Het is dus allerminst vanzelfsprekend dat de mate van risico in [het beleggingsbeleid](#) in de transitie gelijk blijft. De nieuwe contracten gaan risico's in de regel directer doorgeven dan onder het [financieel toetsingskader](#) gebeurt, en zodoende is het denkbaar dat de totale mate van risico in de beleggingen zou moeten afnemen om te blijven voldoen aan de ongewijzigde risicohouding. Veranderde omstandigheden kunnen wel aanleiding zijn de risicohouding te heroverwegen.

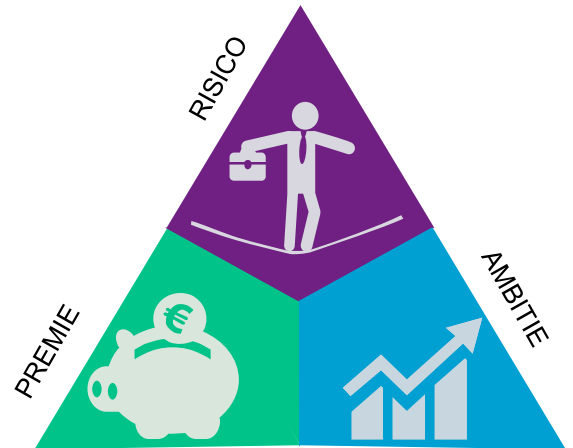
Uitvoerders en sociale partners zouden daarom in de vormgeving van de nieuwe regeling moeten beginnen vanuit de risicohouding, waarbij in geval van pensioenfondsen geldt dat de collectieve risicohouding zal moeten worden geherformuleerd naar een leeftijdsafhankelijke risicohouding. Wat ons betreft ligt het voor de hand dat de definitie van de leeftijdsafhankelijke risicohouding niet alleen uitgaat van de maximaal aanvaardbare afwijking, zoals momenteel het geval is voor premieovereenkomsten, maar ook van een pensioendoelstelling. DNB onderkende dat eerder ook in de [wetgevingsbrief](#). Daarmee kan de berekeningswijze voor de risicohouding tegelijkertijd ook het uitgangspunt zijn voor de monitoring.

In dit position paper schetsen wij onze opvattingen over de definitie van de risicohouding, ten dele in herhaling van ons eerdere paper uit 2017. Die moet leeftijdsafhankelijk zijn, moet behalve de mate van afwijking ook het pensioendoel bevatten, en moet eenduidig zijn voor verschillende contracts- en uitvoeringsvormen. Alleen op die manier kan de risicohouding in de vorming en monitoring van regelingen een fundamentele rol spelen. Dat komt naar onze mening de kwaliteit van die regelingen ten goede.

Daarnaast gaan wij in op de wijze waarop de risicohouding vervolgens in de transitie naar een nieuwe contractsvorm, en vervolgens in de monitoring betrokken kan worden.

## Paragraaf 2: Inleiding

Het pensioenakkoord zoals sociale partners in juni 2019 zijn overeengekomen zal op decentraal niveau leiden tot wijziging van de pensioenovereenkomst. Dat betekent ook dat decentraal een nieuwe balans tussen premie, ambitie en risiconiveau moet worden gevonden. Een cruciale schakel om tot die balans te komen is de vaststelling van de risicohouding. In die schakel vinden de verantwoordelijkheden van sociale partners en uitvoerder elkaar: de risicohouding wordt vastgesteld door of in afstemming met sociale partners, de uitvoerder bepaalt het risicoprofiel zodanig dat het aansluit bij die risicohouding en monitort dat dat ook blijvend het geval is.



Het fenomeen risicohouding is in 2015 in wetgeving verankerd, en zoals Willis Towers Watson in het rapport over de evaluatie van de aanpassing van het financieel toetsingskader constateerde wordt daar over het algemeen positief over geoordeeld:

*Het vaststellen van de risicohouding (dan wel het expliciet maken ervan) wordt overwegend positief beoordeeld. Het gesprek tussen fondsbestuur en sociale partners dat inzake de vaststelling van de risicohouding, in het kader van de opdrachtaanvaarding, is ontstaan wordt beschouwd als waardevol. De afstemming met sociale partners resulteert in een groter bewustzijn van de onzekerheden in relatie tot de ambitie (en premie-inleg). In de geest van de wet wordt daarbij veelal met name gesproken over de fondseigen beleidsuitgangspunten die in ALM-context worden vastgesteld, waarna de risicohouding binnen de haalbaarheidstoets wordt getoetst (Willis Towers Watson 2018:41).*

In de huidige praktijk bij premieovereenkomsten komt het proces, om te komen tot vaststelling van de risicohouding aanzienlijk minder goed tot zijn recht, en al nog minder in geval van premieovereenkomsten waar geen pensioenfondsen bij betrokken is. Ten dele is dat te wijten aan tekortkomingen in regelgeving die naar onze mening te veel ruimte laat. In 2017 besteedden wij daaraan aandacht in een position paper met de titel 'Risicohouding bij premieovereenkomsten'. Sindsdien is de regelgeving ten goede gewijzigd, maar in de praktijk blijft de betrokkenheid van sociale partners doorgaans zeer beperkt.

Niet alleen omdat alle nieuwe regelingen op grond van het pensioenakkoord premieovereenkomsten zullen zijn, waarin leeftijdsafhankelijk maatwerk mogelijk wordt, maar ook omdat de risicohouding met name in de transitie naar het nieuwe contract en de verantwoordelijkheidsverdeling daarbij tussen sociale partners enerzijds en pensioenuitvoerder anderzijds van elementair belang is, wijden wij nu opnieuw een position paper aan dit onderwerp.

In dit position paper zullen wij eerst ingaan op de definitie van risicohouding in het nieuwe contract, vervolgens op het proces tot vaststelling ervan, en daarna op de monitoring ervan. In al die drie onderdelen zullen wij, waar relevant, refereren aan ons eerdere position paper uit 2017. In een apart hoofdstuk geven wij onze zienswijze op de rol die de risicohouding in de transitie naar het nieuwe contract kan spelen.

In de bijlage treft u een grafische weergave van het proces waarin de risicohouding als uitgangspunt wordt gebruikt om het (beleggings-)beleid onder het nieuwe pensioencontract te optimaliseren.

## Paragraaf 3: Definitie

### De definitie van risicohouding in het nieuwe contract

Het nieuwe contract zal het karakter hebben van een premieovereenkomst, al dan niet met directe inkoop (ook wel de ambitieovereenkomst genoemd). In geval van directe inkoop wordt leeftijdsafhankelijk maatwerk in het beleggingsbeleid, dan wel in de resultaattoedeling van het collectieve beleggingsbeleid overwogen. Kabinet en sociale partners stellen naar aanleiding daarvan dat er een risicohouding per cohort nodig zal zijn. Het SER-advies stelt: *'Pensioenfondsen baseren hun beleggingsbeleid dan op de risicohouding van afzonderlijke leeftijdscohorten'* (SER 2019:41), de kamerbrief bij het pensioenakkoord is nog wat stilliger: *'Het kabinet zal wettelijk borgen dat in alle contracten beleggingsrisico's worden genomen conform een (impliciet) lifecycle-patroon met een risicohouding per leeftijdscohort waarbij beleggingsrisico's en rendementen variëren naar leeftijdssamenstelling'* (SZW 2019:8).

De huidige wetgeving bevat al voorschriften voor de definitie van de risicohouding bij premieovereenkomsten.

Deze zijn vastgelegd in lid 3 van artikel 1a van het Besluit Financieel Toetsingskader dat in het kader van de Wet verbeterde premieregeling is toegevoegd. De tekst van het betreffende onderdeel luidt als volgt:

*Voor een premieovereenkomst, premieregeling of een variabele uitkering komt de risicohouding van het fonds tot uitdrukking in de door het fonds gekozen maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioen in een pessimistisch scenario ten opzichte van het verwachte pensioen in een verwacht scenario. In de opbouwfase gaat het hierbij om het verwachte pensioen op pensioendatum; in de uitkeringsfase om afwijking van het pensioen van jaar op jaar. De risicohouding van het fonds voldoet aan de prudent person regel. De risicohouding wordt per toedelingskring vastgelegd.*

Hoewel het een onderdeel betreft van de het Besluit Financieel Toetsingskader zijn de bepalingen ook van toepassing voor premieovereenkomsten die niet door pensioenfondsen worden uitgevoerd.

De vraag die in het kader van het pensioenakkoord gesteld kan worden is of deze voorschriften aanpassing behoeven voor de toepassing ervan op de nieuwe contractsvormen. Maar eigenlijk gaat daar nog een andere vraag aan vooraf, namelijk of ze afdoende zijn voor toepassing op bestaande premieovereenkomsten. Wat ons betreft is dat niet het geval, zoals we ook in ons position paper van 2017 betoogden. In het bijzonder schieten de wettelijke bepalingen wat ons betreft in drie opzichten tekort:

- Waar de wettelijke voorschriften momenteel toestaan dat de risicohouding per leeftijdscohort wordt vastgesteld, ligt het wat ons betreft voor de hand dat dat verplicht het geval is;
- De bepalingen bevatten (anders dan bij uitkeringsovereenkomsten) geen eenduidige rekenregels voor de vaststelling en toetsing van de maximaal toegestane afwijking;
- De risicohouding ziet (eveneens anders dan bij uitkeringsovereenkomsten) slechts op het risiconiveau en niet op het ambitieniveau.

Deze drie tekortkomingen blijven onverminderd relevant bij toepassing in de context van de nieuwe contractsvormen. In diverse uitingen is dat ook onderschreven door DNB, zoals bijvoorbeeld in de wetgevingsbrief van 2018. DNB geeft daarin aan dat het wenselijk is een extra maatstaf toe te voegen in het hierboven aangehaalde artikellid, door naast de maximaal aanvaardbare afwijking ook een beoogd pensioendoel op te leggen.

Wij gaan in het vervolg van deze paragraaf in op deze drie tekortkomingen.

### Risicohouding per leeftijdsc cohort

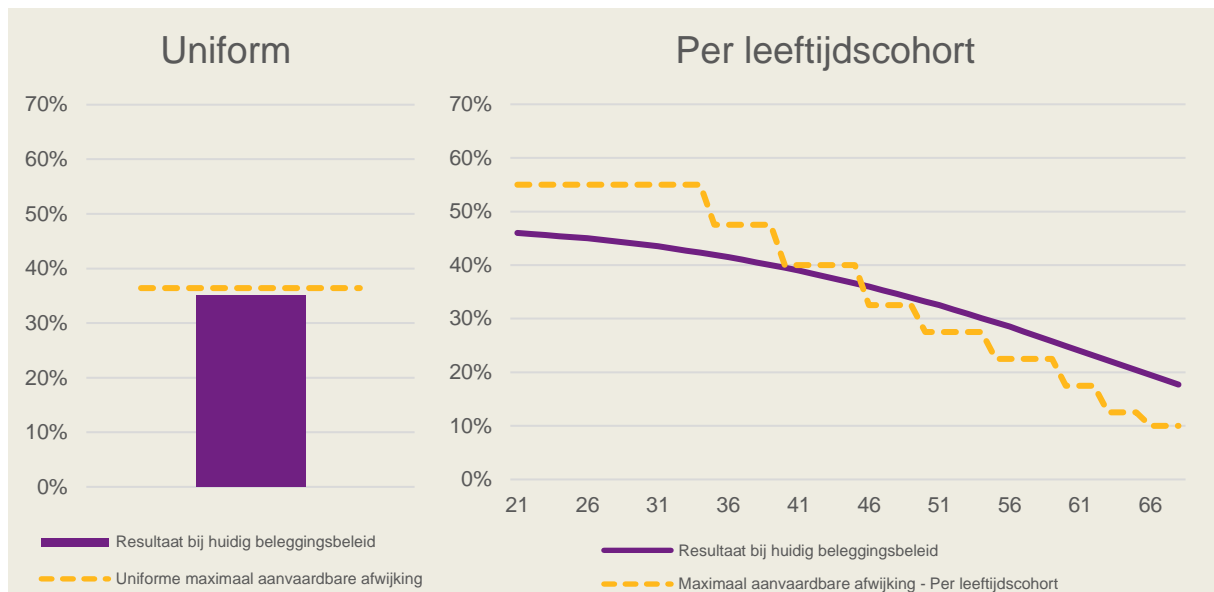
Zelfs bij een uniform beleggingsbeleid is de risicotoedeling zeer cohortspecifiek. De cumulatieve resultante van de blootstelling aan dat uniforme risico is immers leeftijdsafhankelijk. Dat de risicohouding leeftijdsafhankelijk moet worden vastgesteld hangt dan ook niet eens samen met de vraag of het beleggingsbeleid (dan wel de resultaattoedeling) uniform is of niet, maar is de logische consequentie van het gegeven dat de mate van blootstelling aan het risico inherent gerelateerd is aan de beleggingshorizon. Ook de werking van het contract, en in het bijzonder het beleid ten aanzien van (spreiden van) korting en toeslagverlening speelt hier een belangrijke rol in.

Bij een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid is het des te meer op zijn plaats om een leeftijdsafhankelijke risicohouding te hanteren. Als de risicohouding bij een lifecycle op collectief niveau wordt vastgesteld, dan kan dat bijvoorbeeld tot gevolg hebben dat het risicoprofiel voor jongere deelnemers in een overwegend oudere populatie te laag wordt vastgesteld, of voor oudere deelnemers in een overwegend jongere populatie juist te hoog. In kader 1 is hier een voorbeeld van gegeven.

#### Kader 1

In onderstaande uniforme toets (linker grafiek) is de maximale afwijking gewogen naar aantallen per leeftijdscategorie. Hieruit blijkt dat de maximale afwijking op basis van het gevoerde beleggingsbeleid past binnen de vastgestelde maximaal aanvaardbare afwijkingen. Op basis hiervan zou de conclusie kunnen worden getrokken dat het beleggingsbeleid (eventueel in samenhang beschouwd met de gehanteerde toedelingsmechanismen) passend is.

Wanneer naar de resultaten per leeftijdsc cohort (bij hetzelfde beleggingsbeleid) wordt gekeken (rechter grafiek) blijkt dat voor de jongere cohorten mogelijk te weinig risico wordt gelopen en voor de oudere cohorten te veel risico wordt gelopen. Op basis van deze resultaten kan worden geconcludeerd dat het beleggingsbeleid (en toedelingsmechanismen) niet optimaal zijn. Het heeft daarom de voorkeur om de 'maximaal aanvaardbare afwijking' (of een ander gekozen maatstaf) te toetsen per leeftijdsc cohort\*.



\* Merk op dat de keuze om per leeftijdsc cohort de maximaal aanvaardbare afwijking vast te stellen en te toetsen niet afhankelijk is van het feit of er een uniform of leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid wordt gevoerd. Wel kan een consequentie van een uniform beleggingsbeleid zijn dat het risico niet voor elk leeftijdsc cohort afzonderlijk kan worden geoptimaliseerd.



Volwaardige toetsing van een lifecycle aan de risicohouding, zodanig dat deze voor elk cohort passend is, is alleen mogelijk als die risicohouding ook per cohort is vastgesteld.

Overwogen kan worden om in de cohortspecifieke risicohouding nog verder onderscheid te maken, bijvoorbeeld tussen actieve en inactieve deelnemers. Voor actieve deelnemers geldt dat de afwijking, gegeven een lifecycle, lager wordt naarmate de toekomstige premie-inleg (relatief ten opzichte van het reeds opgebouwde kapitaal) hoger is. De toekomstige premie fungeert daarmee risicomitigerend.

Een gelijke risicohouding, uitgedrukt in een maximaal aanvaardbare afwijking, voor inactieve deelnemers zou daarom resulteren in een minder risicovolle lifecycle. Aangenomen echter dat de inactieven bij een andere pensioenuitvoerder in een regeling met een vergelijkbaar premieniveau deelnemen, bestaat diezelfde risicomitigerende werking van toekomstige premie hoewel deze niet zichtbaar is voor de huidige uitvoerder. Als in de risicohouding geen onderscheid wordt gemaakt tussen actieve en inactieve deelnemers – en dus voor inactieve deelnemers hetzelfde beleggingsbeleid als voor actieve deelnemers wordt gehanteerd – wordt daarmee impliciet verondersteld dat inderdaad sprake is van voortzetting van de opbouw elders. Dit is naar onze mening in veel gevallen een valide uitgangspunt.

#### Eenduidige rekenregels

Risico is een abstract begrip, en risicohouding is een al zeker zo abstract begrip. Als de wet voorschrijft dat de risicohouding een begrenzing moet beschrijven van de afwijking die aanvaardbaar wordt geacht, dan lijkt het ons evident dat het wenselijk is daar eenduidige rekenvoorschriften aan te verbinden. Alleen op die manier zullen betrokkenen, zoals sociale partners maar wellicht ook deelnemers, in staat zijn om te beoordelen of het risicoprofiel van een regeling aansluit bij hun eigen risicoprofiel.

Hoewel allerlei kanttekeningen denkbaar zijn bij de vormgeving van de scenariosets van DNB, ligt het voor de hand deze van toepassing te verklaren voor een rekenvoorschrift voor de toetsing van het risicoprofiel aan de risicohouding – zoals dat ook voor uitkeringsovereenkomsten al het geval is. Uit artikel 14d lid 2 van het Besluit uitvoering Pensioenwet blijkt dat deze scenariosets moeten worden toegepast, maar anders dan bij uitkeringsovereenkomsten wordt een volwaardige rekenregel niet rechtstreeks in wetsteksten beschreven. Daarmee is bijvoorbeeld onduidelijk of en zo ja hoe over verschillende cohorten mag of moet worden gewogen in de rekentechnische toetsing van de risicohouding. Die rekenregel moet er in onze beleving wel komen.

#### Ambitieniveau als onderdeel van de risicohouding

Zoals in elke toepassing geldt ook in pensioen dat een risicoprofiel beoordeeld dient te worden in relatie tot een doelstelling. Idealiter behoort de risicohouding dan ook een afweging te weerspiegelen tussen beoogd uitkeringsniveau en het uitkeringsniveau in een pessimistisch scenario. Zonder die afweging kan immers altijd aan de risicohouding worden voldaan door risico zoveel mogelijk te beperken. Daarnaast ontbreekt in geval van een risicohouding waarin een ambitie maatstaf ontbreekt de signaalfunctie ten aanzien van het verwachte pensioen die aanleiding kan zijn voor overleg met of tussen sociale partners. Het ontbreken van 'een opbouwpercentage' in de voorgestelde contractsvormen zorgt er bovendien voor dat een ambitie maatstaf aan belang toeneemt.

Er zijn verschillende manieren waarop een ambitie geïntegreerd kan worden in de definitie van de risicohouding. Bij uitkeringsovereenkomsten is toetsing van het pensioenresultaat voorgeschreven. In de voorgeschreven definitie voor het pensioenresultaat worden de verwachte pensioenuitkeringen afgezet tegen de voor koopkracht gecorrigeerde uitkeringen. De definitie ziet daardoor vooral toe op de mate waarin toeslag kan worden gerealiseerd<sup>1</sup> en geeft geen volledig beeld van de kwaliteit van de regeling. Bij een opbouwpercentage van 1,0% resulteert bijvoorbeeld een pensioenresultaat 100% als er naar verwachting volledig kan worden geïndexeerd. Bovendien is deze definitie niet geschikt voor de premieovereenkomsten uit het pensioenakkoord (in zuivere vorm ofwel met directe inkoop).

Het ligt naar onze mening meer voor de hand om uit te gaan van een pensioenresultaat waarbij de uitkering op pensioendatum wordt uitgedrukt in een percentage van de gemiddelde of laatstverdiende pensioengrondslag. Een alternatief is om een vervangingsratio van het inkomen te tonen, het totale inkomen vanaf pensionering (inclusief AOW) als percentage van het huidige inkomen. Het is daarbij mogelijk om de netto vervangingsratio na belasting te tonen, zodat het voordeel van een andere belasting voor en na pensionering tot uiting komt. In tabel 1 zijn enkele voorbeelden opgenomen.

Resultaten bij verschillende maatstaven	1 x modaal	2 x modaal
Pensioenresultaat (verwacht)	60% van laatste PG	60% van laatste PG
Pensioenresultaat (als het tegengit)	35% van laatste PG	35% van laatste PG
<i>Afwijking</i>	- 42%	- 42%
Vervangingsratio bruto (verwacht)	66% van laatste salaris	63% van laatste salaris
Vervangingsratio bruto (als het tegengit)	51% van laatste salaris	43% van laatste salaris
<i>Afwijking</i>	- 22%	- 31%
Vervangingsratio netto (verwacht)	73% van laatste salaris	72% van laatste salaris
Vervangingsratio netto (als het tegengit)	60% van laatste salaris	56% van laatste salaris
<i>Afwijking</i>	- 18%	- 22%

Tabel 1 – Verschillende maatstaven voor het pensioendoel in de definitie van de risicohouding

Voordeel van een netto vervangingsratio is dat dit inzicht geeft in het totaalinkomen na pensionering en dat dit beter aansluit bij de beleving van deelnemers (die vaak wel een beeld hebben van hoeveel netto inkomen na pensionering nodig is maar niet weten hoe dat zich vertaalt in een benodigd bruto aanvullend pensioen). Nadeel van dit uitgangspunt is dat het resultaat naast leeftijdsafhankelijk ook inkomensafhankelijk wordt, bovendien wordt het resultaat meer afhankelijk van externe ontwikkelingen (zoals de hoogte van de AOW en veranderingen in belastingtarieven). De afhankelijkheid met het inkomen kan overigens ook juist een uitgangspunt zijn bij de vaststelling van de ambitie. Uit onderzoek van Netspar blijkt namelijk dat naarmate het inkomen stijgt de benodigde vervangingsratio daalt (Netspar 2017:45).

Een belangrijk nadeel van een methodiek waarbij alleen naar de uitkering op pensioendatum wordt gekeken – zoals momenteel voorgeschreven voor de risicohouding voor premieovereenkomsten – is dat er geen inzicht wordt gegeven in de mate van koopkrachtbehoud en risico na de pensioendatum. De daadwerkelijke vervangingsratio gedurende de gehele uitkeringsfase wordt daarmee overschat en het risico wordt onderschat. In onderstaande tabel is weergegeven hoe dat kan uitpakken in 15 jaar na pensionering.

<sup>1</sup> Bij een vaste of maximale premie komt verlaging van het opbouwpercentage eveneens tot uiting in het pensioenresultaat.

Ontwikkeling na pensioendatum	1 x modaal	2 x modaal
Vervangingsratio netto (verwacht)	73% van laatste salaris	72% van laatste salaris
Vervangingsratio netto (als het tegenzit)	60% van laatste salaris	56% van laatste salaris
Vervangingsratio netto (verwacht) – 15 jaar na AOW-datum	69% van laatste salaris	68% van laatste salaris
Vervangingsratio netto (als het tegenzit) – 15 jaar na AOW-datum	55% van laatste salaris	48% van laatste salaris

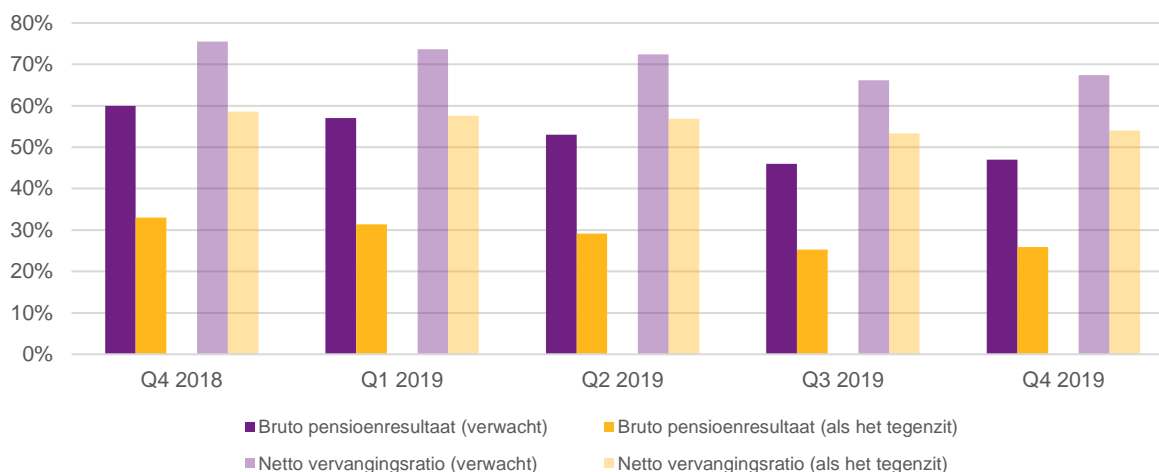
Tabel 2 – Ontwikkeling vervangingsratio na de pensioendatum

Idealiter worden daarom ook de koopkrachtontwikkeling en de risico's na pensionering beschouwd. Dit kan door aansluiting te zoeken bij de huidige definitie voor uitkeringsovereenkomsten, waarbij alle uitkeringen na pensionering worden meegewogen in het resultaat. De ambitie houdt dan ook rekening met de mate waarin koopkrachtbehoud na pensionering kan worden gerealiseerd (uitgaande van de defaultkeuze bij pensionering).

Het zou onze voorkeur hebben als de maatstaf en de toetsing ervan een zo volledig mogelijk beeld geven. Dat zou het geval zijn als niet alleen de mate van koopkrachtbehoud – tot pensionering maar ook daarna - maar ook de hoogte van het pensioen erin tot uiting komt. In de rekentechnische toetsing of een regeling voldoet aan de risicohouding wordt dan ook de premiehoogte betrokken. Een verhoging van de premie-inleg leidt ertoe dat de ambities in de regeling eerder haalbaar zijn, en/of dat het risicoprofiel verlaagd kan worden. Een definitie waarvan de verwachte pensioenhoogte geen onderdeel uitmaakt leent zich niet voor deze toetsing.

De manier waarop de risicohouding wordt bepaald en getoetst zou naar onze mening uniform van kracht moeten zijn en niet afhankelijk moeten zijn van het soort contract (zoals, op grond van het pensioenakkoord, een premieregeling op basis van de Wet verbeterde premieregeling of een ambitieovereenkomst), noch van het type pensioenuitvoerder (pensioenfonds, verzekeraar of PPI).

## Ontwikkeling pensioen



### Belang van de risicohouding

Wanneer de risicotoedeling is afgestemd op de risicovoorkuren van het collectief dan levert dat meerwaarde op (ook wel welvaartswinst genoemd). Naarmate de risicotoedeling specifieker op bepaalde groepen wordt afgestemd (bijvoorbeeld op leeftijdscohort of zelfs op individueel niveau) neemt deze welvaartswinst toe. Om de risicotoedeling specifiek op bepaalde groepen te kunnen afstemmen dient eerst inzicht te worden verkregen in de risicohouding voor die groep.

Daarna kan de risicotoedeling worden ingericht (voornamelijk een gevolg van beleggingsbeleid, maar bijvoorbeeld beleid omtrent kortingen en het spreiden daarvan spelen ook een rol).

Naast de welvaartswinst die wordt behaald bij een passende initiële afstemming van het risico kan de risicohouding ook worden gebruikt om vervolgens periodiek bij te sturen. Niet alleen op het niveau van beleggingsrisico maar ook op het niveau van premie. Waar het premiestuur bij veel uitkeringsovereenkomsten met een collectief vermogen 'bot' is geldt dit bij een premieovereenkomst niet. Als de ambitie op enig moment vanwege de marktomstandigheden uit zicht raakt kan dat aanleiding zijn om de premie te verhogen. Andersom kan een verbetering van de marktomstandigheden aanleiding zijn om de premie te verlagen. Vooraf kunnen sociale partners afspreken of en zo ja in welke mate kan worden bijgestuurd en aan wie die eventuele bijsturing wordt toegedeeld. Behalve bijsturing in de premiehoogte behoren ook bijsturing in ambitie- of risiconiveau tot de mogelijkheden. Ook indien er geen enkele bijsturing wordt beoogd of doorgevoerd, heeft het inzichtelijk maken van de pensioenambitie toegevoegde waarde. Deelnemers hebben hierdoor duidelijkheid over het te verwachten pensioenniveau en kunnen indien nodig zelf maatregelen treffen.

## Paragraaf 4: Proces

Sinds de aanpassing van het FTK is de praktijk bij pensioenfondsen dat de risicohouding door het pensioenfonds wordt vastgesteld in of na overleg met sociale partners, mede op basis van de beleidsuitgangspunten van het pensioenfonds. Vervolgens wordt jaarlijks en in geval van significante wijzigingen getoetst of het fondsbeleid nog voldoet aan deze risicohouding.

In opzet kan dat proces voor toepassing door pensioenfondsen ongewijzigd blijven, al zal de complexiteit ervan toenemen doordat het aantal dimensies toeneemt. De wettelijke invoering van het begrip risicohouding heeft bij veel fondsen betekend dat het gesprek erover, en het proces van opdrachtaanvaarding, meer betekenisvol is geworden. Toch blijft de betrokkenheid van sociale partners veelal beperkt, mede door het technisch gehalte van de wettelijke definities. Wij voorzien dat dit door de extra dimensies bij cohortspecifieke risicohouding des te meer het geval zal zijn. Dat maakt het des te belangrijker om in eenduidige termen over risicohouding te spreken, zodat onderlinge vergelijking mogelijk wordt.

Bij andere pensioenuitvoerders, waar doorgaans sprake is van kleinere populaties, speelt dit obstakel een nog veel grotere rol. Juist daar valt daarom door een heldere en eenduidige definitie van de risicohouding veel te winnen.

Risicohouding speelt nu in de totstandkoming van een premieovereenkomst bij een uitvoerder anders dan bij een pensioenfonds nauwelijks een noemenswaardige rol. Idealiter zouden sociale partners alvorens de regeling ergens onder te brengen een risicohouding moeten bepalen, om vervolgens een lifecycle te selecteren of implementeren die daarbij aansluit. Dat gebeurt nu over het algemeen hooguit impliciet. Het zou de kwaliteit van de uitvoeringspraktijk ten goede komen als risicohouding op geëigende en begrijpelijke wijze onderdeel uit gaat maken van de ontwikkeling van een pensioenovereenkomst, zodat sociale partners daarmee ook zelf mede invulling gaan geven aan de regeling.

De vastgestelde risicohouding zal periodiek moeten worden geëvalueerd omdat de omstandigheden die hebben geresulteerd in de risicohouding kunnen wijzigen. Hierbij kan worden gedacht aan economische ontwikkelingen waaronder rente en rendementen (en/of de vooruitzichten daarvan), veranderingen in de hoogte van het overheidspensioen en het belastingstelsel, demografische ontwikkelingen, en ontwikkelingen in de samenstelling van het fonds. Deze wijzigingen kunnen er toe leiden dat er een nieuw optimum kan worden gevonden in de afweging tussen premie, ambitie en risico.

Daarvoor is een belangrijke wijziging in de verantwoordelijkheid voor risicohouding bij premieovereenkomsten nodig, namelijk een verschuiving van de pensioenuitvoerder naar sociale partners. Momenteel is het zo (hoewel dat in praktijk naar onze waarneming niet of nauwelijks gebeurt) dat de uitvoerder geacht wordt het beleggingsbeleid aan te passen als dat niet meer aansluit bij de risicohouding<sup>1</sup>. Het zou wat ons betreft voor de hand liggen (en wellicht zelfs onvermijdelijk worden als ambitieniveau een rol gaat spelen in de definitie) als de verantwoordelijkheid voor bijsturing mede bij sociale partners komt te liggen.

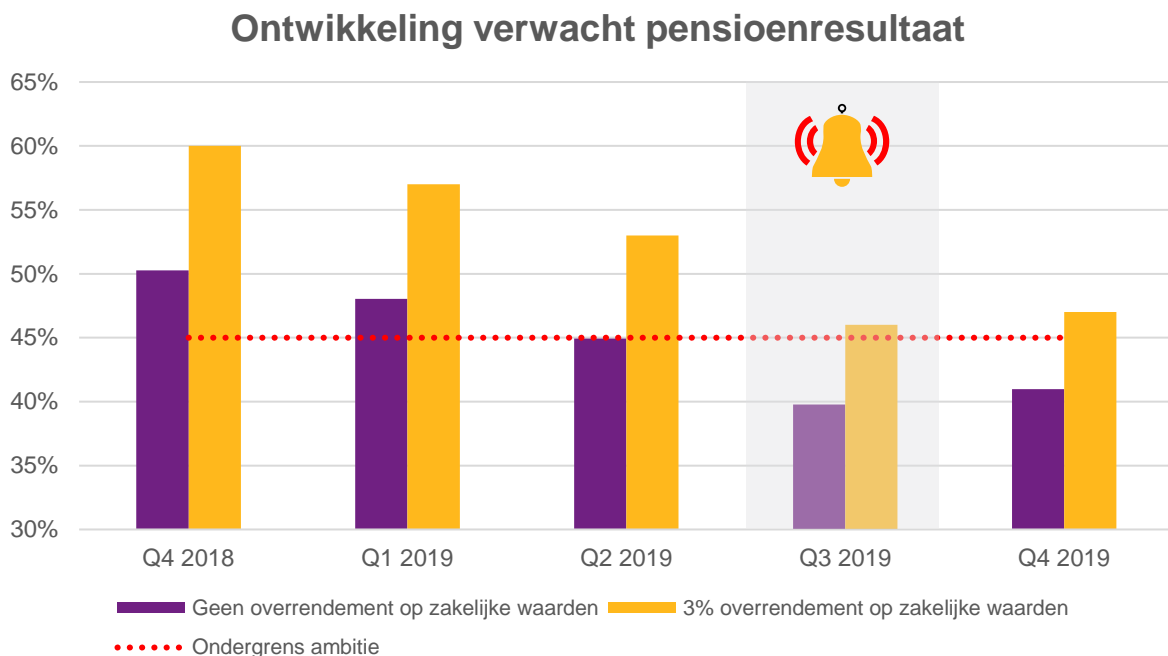
---

<sup>1</sup> Besluit uitvoering Pensioenwet art 14d lid 2

## Paragraaf 5: Monitoring

Dezelfde risicohouding die bepalend is bij de selectie en implementatie kan vervolgens ook het uitgangspunt vormen voor de monitoring. Nu blijft monitoring vaak beperkt tot de benchmarking van gerealiseerde rendementen. Aan de hand van de geformuleerde risicohouding kan die monitoring worden uitgebreid door ook te bezien of het risicoprofiel nog steeds aansluit bij die risicohouding, en of de doelstellingen en beleidsuitgangspunten bij dat risicoprofiel nog haalbaar zijn.

In onderstaande grafiek is een voorbeeld opgenomen van de monitoring van het verwachte pensioenresultaat<sup>1</sup>. Zo kan bijvoorbeeld een ondergrens worden afgesproken die dient als signaalfunctie. Wanneer het verwachte pensioenresultaat beneden de ondergrens daalt dan worden 'sociale partners' hiervan op de hoogte gebracht, vergelijkbaar met de signaalfunctie die nu van toepassing is in de risicohouding van een uitkeringsovereenkomst (waarbij de monitoring feitelijk plaatsvindt via de haalbaarheidstoets).



*Pensioenresultaat voor nieuwe toetreders van 25 jaar*

<sup>1</sup> Pensioenuitkering als percentage van de laatste pensioengrondslag.

## Paragraaf 6: Transitie

### De rol van de risicohouding in de transitie naar het nieuwe contract

Zowel op centraal als op decentraal niveau wordt in vergelijkingen tussen het bestaande en nieuwe contract in de regel verondersteld dat het beleggingsbeleid ongewijzigd wordt voortgezet. Hoewel dat vanuit pragmatisch oogpunt een alleszins begrijpelijke veronderstelling is, is deze in onze ogen principiële gesproken onterecht. Het risicoprofiel zoals de deelnemers daarmee worden geconfronteerd wordt immers niet alleen door het beleggingsbeleid, maar ook door de werking van het contract bepaald. Als een aanpassing van het contract niet gepaard gaat met een (compenserende) aanpassing van het beleggingsbeleid betekent dat dus dat het risicoprofiel voor de deelnemers verandert. Dat is een denkbare uitkomst, maar in beginsel naar onze opvatting niet de meest logische. De risicohouding, waarbij het risicoprofiel moet aansluiten, is van een hoger abstractieniveau dan het beleggingsbeleid, en zou door de externe omstandigheid van een nieuwe contractsdefinitie in beginsel niet moeten wijzigen. De logische consequentie daarvan is dat het beleggingsbeleid bij aanpassing van het contract zodanig zal moeten worden aangepast dat het resulterende risicoprofiel bij de risicohouding blijft aansluiten – tenzij expliciet wordt besloten dat de risicohouding zelf wijzigt.

De nieuwe contracten geven risico's directer door dan het financieel toetsingskader doet. Dat is het gevolg van de werking van uitsmeermechanismen, zoals de herstelplanmethodiek en de regels voor toekomstbestendig indexeren. De consequentie daarvan zou weleens kunnen zijn dat in de nieuwe contracten in elk geval voor een deel van de populatie (namelijk het oudere deel), maar wellicht zelfs ook op collectief niveau minder beleggingsrisico nodig is om hetzelfde risicoprofiel te realiseren. Voor (jonge) deelnemers zou daarentegen het gevolg kunnen zijn dat een hoger beleggingsrisico nodig is.

Dat is een uitermate belangrijke vaststelling voor het te doorlopen transitieproces. Het proces zelf is daarmee echter nog verre van evident. Dat wordt namelijk gecompliceerd omdat de collectieve risicohouding waarvan nu over het algemeen sprake is eerst moet worden vertaald in een cohortspecifieke definitie ervan. Rekentechnisch is de basis daarvan vervat in de onderliggende uitkomsten van de haalbaarheidstoets op cohortniveau, maar wel met dien verstande dat die uitkomsten dat doel nooit hebben gehad – de risicohouding is in de huidige constellatie immers op collectief niveau vastgesteld en getoetst. De uitkomsten kunnen het startpunt vormen voor de bepaling van een uiteindelijke cohortspecifieke risicohouding, waarbij afwijkingen goed denkbaar zijn maar naar onze mening wel verantwoord dienen te worden.

Onderliggend aan de risicohouding hebben pensioenfondsen doorgaans beleidsuitgangspunten geformuleerd. In het transitieproces dient naar onze opvatting expliciet aandacht te worden gegeven aan de vertaling van deze beleidsuitgangspunten naar beleidsuitgangspunten die aansluiten op de nieuwe omgeving, maar wel vanuit dezelfde risicohouding. Hoewel de exacte verwoording van de bestaande beleidsuitgangspunten kan zijn voortgekomen uit de huidige inrichting van het contract (zoals grenzen aan kortingen en mate van toeslagverlening) zouden de achterliggende principes over het algemeen van kracht moeten blijven.

## Paragraaf 7: Risicohouding in relatie tot risicodraagvlak en risicobereidheid

Bestaande wet- en regelgeving zijn niet geheel eenduidig over de verantwoordelijkheidsverdeling bij de vaststelling van de risicohouding, maar duidelijk is wel dat de risicohouding een collectieve weerslag moet zijn van de mate van risico die deelnemers aan een regeling kunnen en willen lopen.

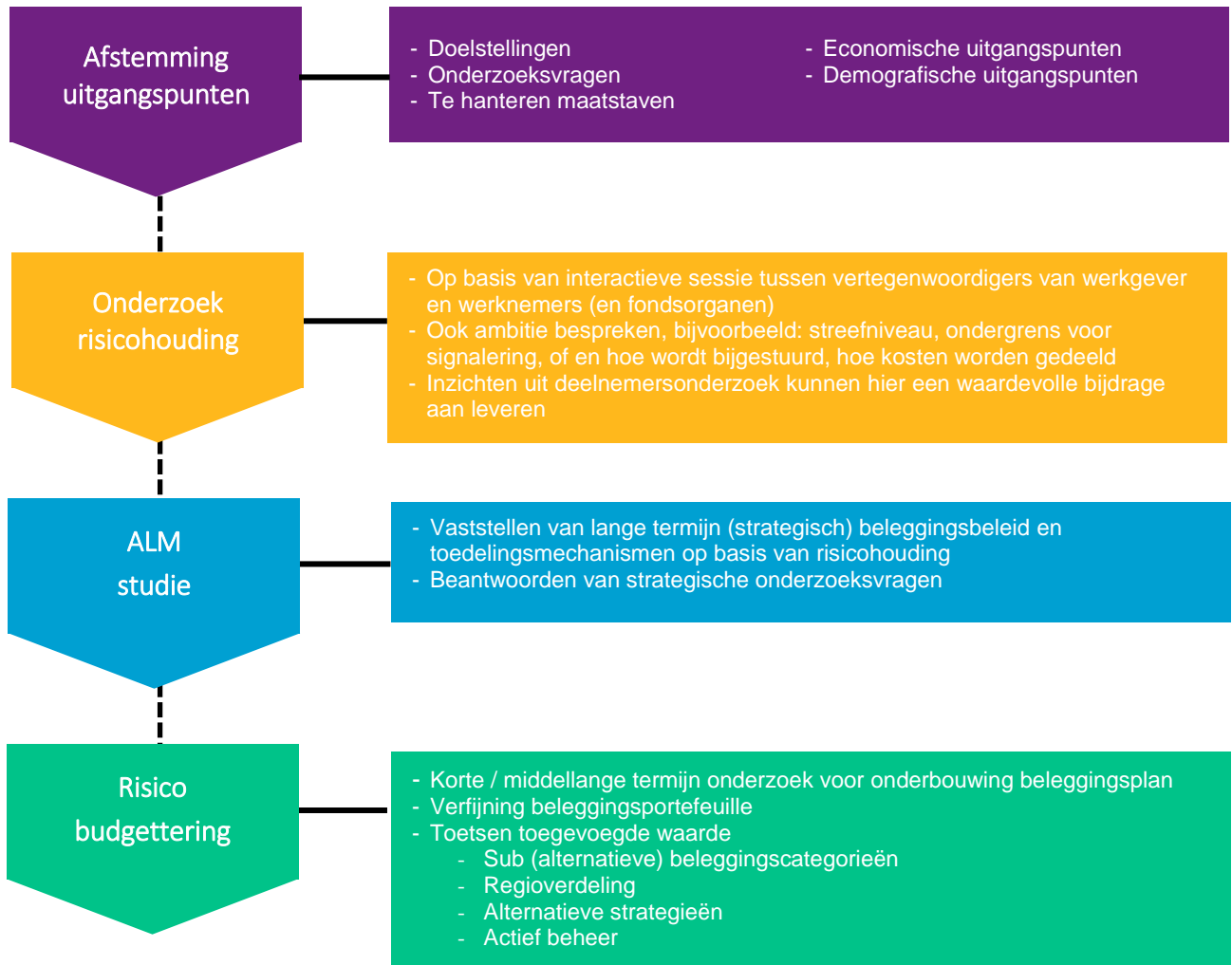
Dat betekent dat sociale partners geacht worden zich een beeld te vormen van de risicobereidheid en het risicodraagvlak onder de deelnemers. Onder risicobereidheid wordt verstaan de mate waarin deelnemers risico willen lopen, onder risicodraagvlak wordt verstaan de mate waarin deelnemers risico kunnen lopen. DNB heeft zich eerder op het standpunt gesteld dat een vertegenwoordiging van deelnemers (eventueel in de vorm van de vertegenwoordiging door de ondernemingsraad of vakbond) actief betrokken moet worden bij het vaststellen van de risicobereidheid en het risicodraagvlak.

Waar risicodraagvlak zich tot op zekere hoogte leent voor objectieve vaststelling, is risicobereidheid bij uitstek een subjectieve maatstaf.

Op basis van een deelnemersonderzoek kan inzicht worden verkregen in het risico dat deelnemers willen en kunnen lopen. Door de leeftijd en het inkomensniveau te vragen kan inzichtelijk worden gemaakt hoe het risicodraagvlak en de risicobereidheid zich tussen verschillende groepen deelnemers verhoudt. Naast leeftijd en inkomensniveau kan ook onderscheid naar andere karakteristieken worden overwogen. Nuttige inzichten daarbij zijn de mate waarin deelnemers het kunnen dragen (en bereid zijn) om een lager pensioen te accepteren, de pensioendatum uit te stellen en om zelf extra te sparen. Om bruikbare resultaten te krijgen uit het onderzoek is het van belang dat er kwantitatieve methoden worden gebruikt. Daarbij heeft het de voorkeur dat deelnemers keuzes maken op basis van het totale verwachte maandelijkse pensioeninkomen (inclusief AOW) omdat dit het meest tot de verbeelding spreekt. Vervolgens is het van belang dat een vertaalslag wordt gemaakt van naar het acceptabele risico in het aanvullende (tweede pijler) pensioen. De pensioenuitvoerder en sociale partners kunnen deze informatie als input gebruiken voor de vaststelling van de risicohouding.



## Bijlage:



## Contactpersonen

Voor meer informatie over de risicohouding voor premieovereenkomsten of premieovereenkomsten en de Wet verbeterde premieregeling in het algemeen kunt u contact opnemen met:



**Wichert Hoekert**

Retirement Leadership Team / Hoofd Vaktechniek

088 543 3206

06 4994 7095

[wichert.hoekert@willistowerswatson.com](mailto:wichert.hoekert@willistowerswatson.com)



**Edwin Schokker**

Service Line Leader DC Consulting

088 543 3757

06 5316 9673

[edwin.schokker@willistowerswatson.com](mailto:edwin.schokker@willistowerswatson.com)



**Martin Jonk**

Consultant

088 543 3786

[martin.jonk@willistowerswatson.com](mailto:martin.jonk@willistowerswatson.com)

## Literatuur

DNB 2018, '[Wetgevingsbrief DNB 29 maart 2018](#)'

Netspar 2017, '[De toereikendheid van pensioenopbouw na de crisis en pensioenhervormingen](#)'

PensioenPro 2019, '[Tijd voor een heldere risicohouding bij premieregelingen](#)'

PensioenPro 2020, '[Gedragseffecten door nieuwe scenariosets voor haalbaarheidstoets](#)'

SER 2019, '[Naar een nieuw pensioenstelsel](#)'

SZW 2019, '[Kamerbrief principeakkoord vernieuwing pensioenstelsel](#)'

Willis Towers Watson 2017, 'Position paper: Risicohouding bij premieovereenkomsten'

Willis Towers Watson 2017, '[Risicohouding bij premieovereenkomsten](#)'

Willis Towers Watson 2018, '[Evaluatie Wet aanpassing Financieel Toetsingskader](#)'