

Beleidsuitgangspunten en risicohouding: sleutel tot succesvolle transitie naar het nieuwe stelsel

In de overgang naar het nieuwe stelsel spelen fondsbestuur en sociale partners elk hun eigen rol. In de voorlopige wetgeving is niet altijd volledig duidelijk waar de verantwoordelijkheden van de één beginnen en die van de ander eindigen. Ook is er het een en ander af te dingen op de veronderstelde volgordelijkheid in diezelfde conceptwetgeving. Wel is duidelijk dat de verantwoordelijkheden elkaar raken in de beleidsuitgangspunten en de risicohouding. Daarin is de opdracht van sociale partners aan de pensioenuitvoerder, in casu het fonds, gevat. Gegeven die beleidsuitgangspunten en risicohouding is het aan het fonds om invulling te geven aan die opdracht. Een belangrijke sleutel tot een succesvolle transitie naar het nieuwe stelsel is wat ons betreft dan ook gelegen in goede en tijdige afstemming daarover.

In dit artikel schetsen we eerst de huidige en de aanstaande wettelijke contouren van de begrippen beleidsuitgangspunten en risicohouding. Vervolgens gaan we in op de wijze waarop beide op regelingsniveau gedefinieerd kunnen worden in de transitie naar het nieuwe stelsel. Ten slotte beschrijven we de inbedding van de vaststelling van risicohouding en beleidsuitgangspunten in het veranderproces en de rol die een onderzoek naar de risicopreferenties onder deelnemers daarin kan spelen.

■ DE WETTELIJKE CONTOUREN

Het begrip risicohouding is bij de aanpassing van het financieel toetsingskader in 2014 geïntroduceerd in de Nederlandse pensioenwetgeving. Dit



Martin Jonk en Wichert Hoekert

Drs. M. Jonk AAG is verantwoordelijk voor dienstverlening premieovereenkomsten en drs. W. Hoekert AAG is hoofd Vaktechniek, beiden bij Willis Towers Watson.

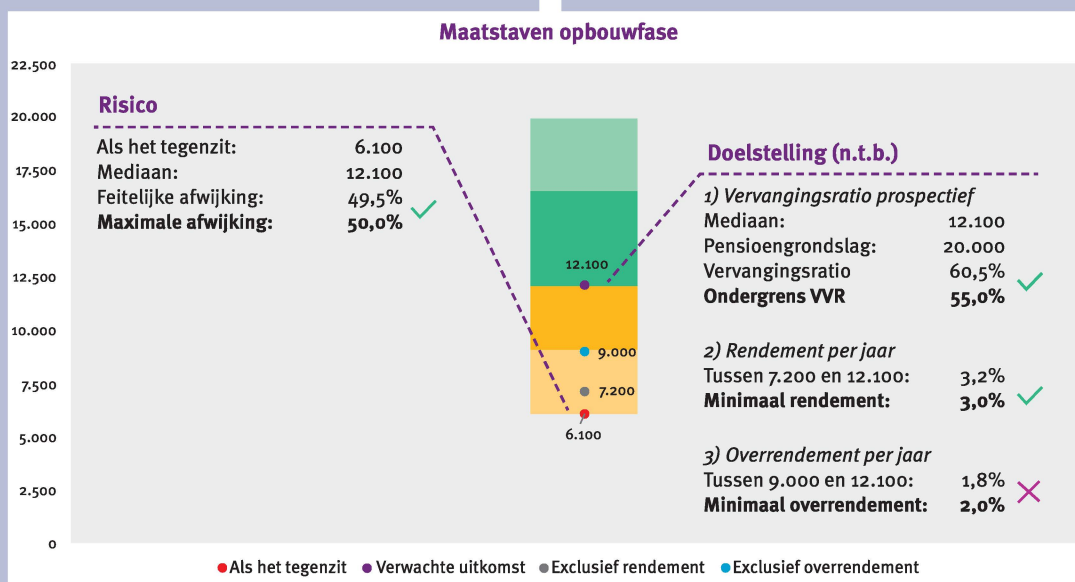
naar aanleiding van een amendement ingediend door Kamerlid Pieter Omtzigt. In de evaluatie van de aanpassing van het financieel toetsingskader, die Willis Towers Watson in 2018¹ uitvoerde, constateerden wij: 'het gesprek tussen fondsbestuur en sociale partners dat inzake de vaststelling van de risicohouding, in het kader van de opdracht-aanvaarding, is ontstaan wordt beschouwd als waardevol. De afstemming met sociale partners resulteert in een groter bewustzijn van de onzekerheden in relatie tot de ambitie'.

Dat geldt in de context van uitkeringsovereenkomsten. Maar ook voor premieovereenkomsten is een soortgelijke afweging tussen gestelde doelstellingen enerzijds en het daarvoor benodigde én acceptabele risico anderzijds van belang.

Waar voor uitkeringsovereenkomsten de haalbaarheidstoets en de op basis daarvan vast te stellen pensioenresultaten het voorgeschreven kader vormen waarbinnen de risicohouding dient te worden getoetst, is het kader voor toetsing van de risicohouding bij premieovereenkomsten minder eenduidig.

Anders dan voor de risicohouding is voor de (overige) beleidsuitgangspunten geen wettelijke definitie opgesteld. De formulering daarvan is dus vormvrij. Pensioenfondsen hebben in veel gevallen normen gesteld aan toekomstige verwachte kortingen, opbouwverlagingen en toeslagverlening. In de regel worden die normen getoetst in een ALM-studie, dat wil zeggen op basis van een eigen economische scenarioset, die ook wordt gebruikt voor de beleidsoptimalisatie. De risicohouding wordt vervolgens getoetst in een uniforme economische scenarioset, namelijk de scenarioset die DNB op kwartaalbasis publiceert.

Figuur 1. Deze grafiek geeft voor een 35-jarige deelnemer met een pensioengrondslag van 20.000 euro een voorbeeld van de componenten van de risicohouding in de opbouwfase en de toetsing daarvan



Ten tijde van de totstandkoming van de Wet verbeterde premieregeling is artikel 1a van het Besluit financieel toetsingskader uitgebreid met een bepaling voor premieovereenkomsten. Die bepaling stelt een grens aan de afwijking tussen de verwachte uitkomst (de uitkomst in een mediaan scenario) en de uitkomst in een pessimistisch scenario (het 5^e percentiel van de uitkomsten). In de opbouwfase gaat het daarbij om het verwachte pensioen op de pensioendatum, in de uitkeringsfase om de aanpassing van jaar tot jaar.

Die definitie van de risicohouding, zo benoemden wij in een position paper in 2017, schiet in meerdere opzichten tekort.² Ten eerste gaat de definitie voorbij aan het beginsel dat risico genomen wordt met een doel. Ook dat doel hoort, zoals dat ook het geval is voor uitkeringsovereenkomsten, een plaats te krijgen in de wettelijke definitie. Ten tweede staat de definitie toe dat de risicohouding voor een gehele populatie wordt gedefinieerd. In onze ogen doet dat geen recht aan de realiteit van een premieovereenkomst. De mate van onzekerheid over de toekomstige uitkeringshoogte is namelijk zeer leeftijdsafhankelijk en neemt in beginsel af naarmate het aantal jaren tot pensionering afneemt. Daarnaast wordt op basis van het lifecycleprincipe doorgaans ook nog een hoger risicoprofiel aangehouden voor lagere leeftijden, waardoor het verschil in de mate van onzekerheid verder toeneemt.³ Die beide aspecten kunnen alleen afdoende tot uiting komen in de risicohouding als deze leeftijdsafhankelijk wordt gedefinieerd.

In de voorstellen voor het nieuwe stelsel vindt alle toekomstige pensioenopbouw plaats in premieovereenkomsten. De risicohouding wordt dan ook in alle gevallen bepaald op basis van de definitie ervan in geval van premieovereenkomsten. Daar toe wordt die definitie aangescherpt, onder meer

op beide genoemde punten. De risicohouding wordt leeftijdsafhankelijk en behalve een maximaal acceptabele afwijking tussen mediaan en slecht weer moet ook een doelstelling er onderdeel van uitmaken. In figuur 1 geven wij een voorbeeld van de componenten van de risicohouding in de opbouwfase en de toetsing ervan.

In onze optiek is het beter om de doelstelling te formuleren in termen van beoogd overrendement, of van een (prospectieve) vervangingsratio

In het consultatiedocument Wet toekomst pensioenen van december 2020 staat dat voor de doelstelling 'wordt gedacht aan een rendementsmaatstaf' (p.20). Kennelijk is (of was) het denkproces hierover binnen het ministerie nog gaande. Wij geven graag twee alternatieven in overweging die wat ons betreft de voorkeur verdienen boven een ren-

- 1 Evaluatie Wet aanpassing Financieel Toetsingskader, 31 januari 2018.
- 2 Zie Position Paper Willis Towers Watson, Risicohouding bij premieovereenkomsten, 29 september 2017.
- 3 Volgens het lifecycleprincipe wordt voor jongeren een hoger beleggingsrisico gehanteerd omdat het financiële kapitaal (opgebouwd vermogen) relatief klein is ten opzichte van het menselijke kapitaal (toekomstig inkomen).

dementsmaatstaf. In onze optiek is het beter om de doelstelling te formuleren in termen van beoogd overrendement of in termen van een (prospectieve) vervangingsratio. Overrendement is daarbij te interpreteren als het rendement boven de som van benodigde rente en effect van de rentebeweging. Prospectieve vervangingsratio is te interpreteren als de uitkeringshoogte (uitgaande van de default uitkeringsvorm) die gerealiseerd kan worden uit premies in toekomstige jaren. Denkbaar en wellicht te verkiezen is om de wijze waarop de doelstelling wordt vormgegeven vrij te laten. De aard van de regeling die sociale partners willen voeren, kan dan bepalend zijn voor de vorm van de doelstelling.

Voor de uitkeringsfase gaat de risicohouding daarnaast nog een derde element bevatten. Naast de maximaal toegestane afwijking (in de uitkeringsfase, althans in de huidige wettelijke bepalingen, voor de aanpassing van jaar op jaar) en de doelstelling moet als gebruik wordt gemaakt van spreiding van de resultaten (en in de huidige pensioenfondsenpraktijk gebeurt dat in de regel) ook de afwijking van de pensioenhoogte gedurende de hele uitkeringsduur ten opzichte van de initiële uitkering worden begrensd.

■ DE VASTSTELLING VAN DE RISICOHOU- DING EN DE BELEIDSUITGANGSPUNTEN

Toen het begrip risicohouding werd ingevoerd, is de vaststelling ervan - en we beperken ons dan even tot de hoofdregel, namelijk de situatie voor uitkeringsovereenkomsten - in veel gevallen oneigenlijk geweest. Waar het in principe zo zou moeten zijn dat de risicohouding wordt geformuleerd, en dat vervolgens gegeven die risicohouding het beleid wordt gevormd zodanig dat het aansluit bij die risicohouding, is dat bij de invoering van de haalbaarheidstoets veelal andersom gebeurd: die haalbaarheidstoetsen zijn destijds doorgerekend gegeven het reeds bestaande beleid, en de risicohouding is geformuleerd op basis van de uitkomsten van die haalbaarheidstoets.

De plaats die (overige) beleidsuitgangspunten in dat proces hebben ingenomen is doorgaans fundamentele geweest, ook voordat de risicohouding in wetgeving werd ingebed: het fondsbeleid is vaak mede op basis van die beleidsuitgangspunten geoptimaliseerd. Te denken valt daarbij aan beleidsuitgangspunten zoals een maximale kans op kortingen, de maximale gemiddelde omvang van die kortingen als ze zich voordoen, een minimaal gemiddeld opbouwpercentage en een minimaal te realiseren indexatiepercentage.

Die omkering van de volgorde in de beleidscyclus - eerst beleidsvaststelling, gevolgd door vaststelling risicohouding - was in 2015 bijna onvermijdelijk. Dat in de eerste plaats vanwege de volgtijdelijkheid; het middel ter toetsing van de risicohouding kon pas praktisch worden toegepast toen het beleid al moest zijn geformuleerd. Maar

ten tweede ook doordat het fondsbeleid niet ingrijpend veranderde ten opzichte van de situatie voordien - de aanpassing van het financieel toetsingskader, die in 2015 intrad, was veel meer een evolutie dan een revolutie.

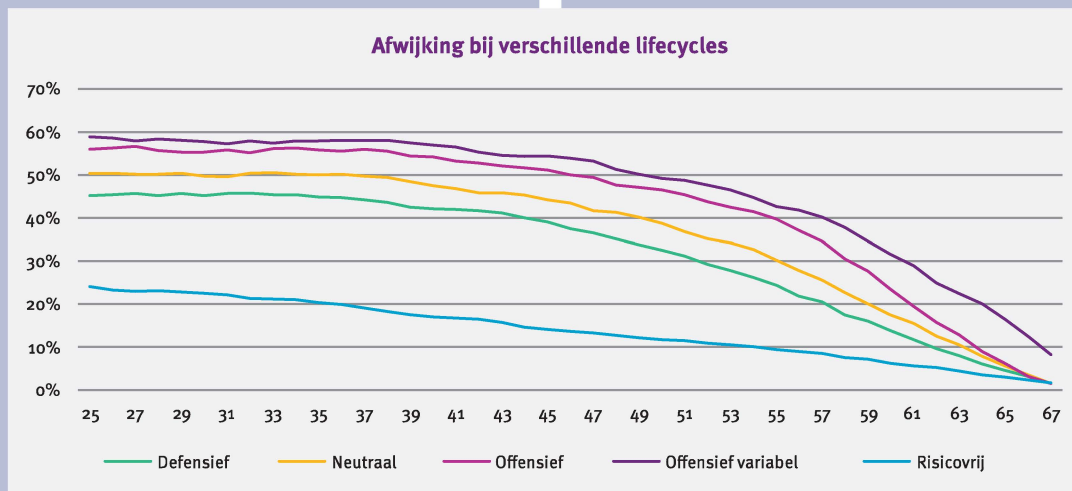
De vernieuwing van het stelsel die nu aanstaande is, heeft wel meer weg van een revolutie dan van een evolutie. Die revolutie zal met zich meebrengen dat fondsen hun beleid, waaronder ook het beleggingsbeleid, wel degelijk geheel moeten herontwerpen. Dat betekent ook dat er, veel meer dan in 2015, reden is om risicohouding wel de geëigende plaats te geven. Namelijk door niet alleen de overige beleidsuitgangspunten, maar ook de risicohouding te formuleren vóórdat het beleid definitief wordt vormgegeven.

Het is zaak dat toezichthouder en wetgever tijdig voldoende in- zicht geven in het uiteindelijke wettelijke kader voor definitie en toetsing van de risicohouding

Om dat daadwerkelijk mogelijk te maken, is het zaak dat toezichthouder en wetgever tijdig voldoende inzicht geven in het uiteindelijke wettelijke kader voor definitie en toetsing van de risicohouding. Hetzij volledig regelgedreven zoals dat momenteel het geval is voor uitkeringsovereenkomsten, hetzij meer principegedreven.

Vaststelling van beleidsuitgangspunten en risicohouding dient dus vooraf te gaan aan de vaststelling van het fondsbeleid, waaronder het beleggingsbeleid. Het is daarmee ook allerm minst vanzelfsprekend dat het beleggingsbeleid in het nieuwe stelsel op collectief niveau overeenkomt met dat in het huidige stelsel. Veeleer ligt het voor de hand dat de risicohouding en de beleidsuitgangspunten in essentie ongewijzigd blijven. De contractkenmerken veranderen immers niets aan de preferenties van belanghebbenden. Risicohouding en beleidsuitgangspunten zijn een abstractieniveau hoger dan het fondsbeleid. Het risicoprofiel van de regeling, dat moet passen binnen de risicohouding, wordt niet alleen bepaald door het beleggingsbeleid maar ook door de werking van het contract. De nieuwe contracten gaan risico's sneller doorgeven dan het FTK. Het is dus denkbaar dat een minder risicovol beleggingsbeleid passend is om te komen tot een risicoprofiel dat aan blijft sluiten bij de risicohouding. Daar kan tegenover worden gesteld dat de doelstellingen in het nieuwe stelsel verruimd kunnen worden omdat de fiscale begrenzing op de uitkering vervalt. Verruimde doelstellingen kunnen mogelijk een hoger risicoprofiel rechtvaardigen.

Figuur 2. Deze grafiek toont de afwijking tussen de uitkeringshoogte op pensioendatum in het verwachte scenario en die in het slechtweerscenario, uitgedrukt als percentage van de verwachte uitkomst, voor verschillende leeftijden en bij verschillende voorbeeld lifecycles (afkomstig uit Position Paper Willis Towers Watson, Risicohouding bij premieovereenkomsten, 29 september 2017)



In essentie mag het zo zijn dat risicohouding en beleidsuitgangspunten ongewijzigd blijven, in de uiteindelijke definitie kan dat niet het geval zijn en is er een vertaalslag nodig. In het bijzonder moet de huidige collectieve definitie worden vertaald in een leeftijdsafhankelijke definitie. Dat geldt voor de risicohouding, maar dat geldt zeker zozeer voor de beleidsuitgangspunten. De eerder aangehaalde voorbeelden van beleidsuitgangspunten zijn rechtstreeks gerelateerd aan de huidige contractvorm, en moeten zodanig worden geformuleerd dat ze toepasbaar zijn op de nieuwe contractvormen.

Voor de uitkeringsfase laten die beleidsuitgangspunten zich eenvoudiger formuleren dan voor de opbouwfase, en is daarnaast de vertaalslag vanuit de huidige contractvorm minder ingrijpend. Ook in de nieuwe contractvormen kan bijvoorbeeld – maar uiteraard niet uitsluitend – gedacht worden aan een maximum aan de kans op neerwaartse aanpassing, aan een maximum aan de verwachte omvang van een dergelijke aanpassing, en aan een minimum aan de verwachte jaarlijkse aanpassing. Voor de opbouwfase zijn die vertaalslagen meer ingrijpend en minder evident. Het lijkt voor de hand te liggen daarvoor maatstaven te formuleren met betrekking tot de vervangingsratio en de onzekerheid daaromtrent.

Hoewel de huidige risicohouding, om genoemde redenen en na de benodigde vertaalslag, een logisch startpunt kan vormen voor de definitie van de nieuwe risicohouding en beleidsuitgangspunten, kunnen er gronden zijn om tot aanpassingen ten opzichte daarvan te komen. Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn als de huidige risicohouding (in formele zin) mede bepaald werd door beperkingen in de huidige contractvorm die straks geen rol meer spelen.

De leeftijdsafhankelijkheid in de afwijkingen tussen de verwachte pensioenuitkomsten en die in

slechte scenario's, waaraan de risicohouding een bovengrens moet stellen, is zeer aanzienlijk (zie figuur 2 ter illustratie). Dat is ook logisch: hoe groter het aantal jaren tot aan pensionering, hoe groter zowel de positieve als negatieve uitslagen worden. Daarbij is ook van belang om aan te tekenen dat die uitslagen onder meer zeer sterk afhangen van de vormgeving van de scenariosets. Bij wijze van voorbeeld: de ingreep die DNB begin 2021 heeft gedaan in de verwachte renteontwikkeling in de scenariosets had een aanzienlijke invloed op de haalbaarheidstoets uitkomsten. Ook in premieovereenkomsten heeft deze aanpassing aanzienlijke invloed gehad op de hoogte van de scenariobedragen, maar in mindere mate op de relatieve afwijking tussen de mediaan en slechtweerscenario's.

Een andere afhankelijkheid is die van de hoogte van het reeds opgebouwd pensioen. Toekomstige pensioenopbouw heeft een dempende werking op de onzekerheid van de hoogte van het pensioen op de pensioenleeftijd. Of met andere woorden, hoe hoger het reeds opgebouwd pensioen hoe groter de onzekerheid over de pensioenhoogte op de pensioenleeftijd. Slapers zijn daarvan natuurlijk een extreem voorbeeld. Of daaruit conclusies moeten worden getrokken over de risicohouding is een tweede. Slapers in de ene regeling zijn immers met gereede kans actief in een andere regeling.

■ DE ROL VAN RISICHOUDING EN BELEIDSUITGANGSPUNTEN IN HET VERANDERPROCES

In het formuleren van de beleidsuitgangspunten, en in vervolg daarop het formuleren van de risicohouding, raken de verantwoordelijkheden van sociale partners en fondsbestuur elkaar. Waar de formele vastlegging aan het bestuur is, behoren de

principes daarvoor van sociale partners afkomstig te zijn. Het fondsbestuur moet daarover zoveel mogelijk duidelijkheid zien te verkrijgen, en wordt geacht in de nieuw te introduceren opdrachtbevestiging op te nemen hoe de risicohouding wordt vastgesteld, inclusief een onderbouwing daarvan. Die opdrachtbevestiging hoeft pas plaats te vinden als het gehele proces van totstandkoming van de regeling is afgerond, maar zoals de regering onderkent zal dit ook een rol spelen in eerdere fases en iteraties. Die iteraties zijn naar onze verwachting onvermijdelijk, maar ook nuttig om te komen tot een optimale regeling. Het betreft dan zowel iteraties in het proces aan fondszijde, als ook in het gesprek tussen fonds en sociale partners. In het proces aan fondszijde gaat het om iteraties waarin beleid wordt geschetst dat aansluit bij beleidsuitgangspunten en risicohouding, maar waarbij uitkomsten van doorrekeningen ook aanleiding kunnen geven om de eerder geformuleerde beleidsuitgangspunten en risicohouding aan te scherpen of te verrijken. In het gesprek tussen fonds en sociale partners gaat het erom dat partijen over en weer meer duidelijkheid verkrijgen over elkaars overwegingen, maar mogelijk ook in gesprek gaan over verschillen in opvatting.

Hoe vroeger in het proces de beleidsuitgangspunten en de risicohouding een plaats krijgen, hoe meer ze ook daadwerkelijk tot hun recht kunnen komen

Hoe vroeger in het proces de beleidsuitgangspunten en de risicohouding een plaats krijgen, hoe meer ze ook daadwerkelijk tot hun recht kunnen komen. Bovendien helpt dat om de rekenexercities die in

de verschillende stadia van het veranderproces nodig zijn van een betekenisvol kader te voorzien, en de uitkomsten ervan te kunnen toetsen aan een fondseigen set van beoordelingscriteria.

Het uiteindelijke doel van de risicohouding is dat de regeling een risicoprofiel kent dat aansluit bij de risicopreferenties van de deelnemers. Het is wat ons betreft dan ook terecht dat de wetsvoorstellen uitgaan van een verplicht periodiek onderzoek naar deze risicopreferenties. Hoewel de consultatiestukken geen eerste moment voor dat verplichte onderzoek voorschrijven, ligt het voor de hand ernaar te streven de initiële vaststelling van de risicohouding te baseren op een dergelijk onderzoek. Daarbij moet worden aangemerkt dat een eenduidige vertaalslag van de risicopreferenties naar een risicohouding niet te maken is. Zo is bijvoorbeeld weliswaar evident dat zowel risicodraagvlak (de mate waarin deelnemers risico kunnen nemen) als risicobereidheid (de mate waarin deelnemers risico willen nemen) tot uiting moeten komen in de risicopreferentie, maar hoe deze beide te wegen is arbitrair. Sociale partners en fondsbestuur zullen zich een mening moeten vormen over de uitkomsten van een risicopreferentie-onderzoek om die te kunnen gebruiken als basis voor de formulering van de risicohouding.

■ TOT SLOT

Een tijdige en gedegen invulling van de beleidsuitgangspunten en de risicohouding (in die volgorde), in gesprek tussen sociale partners en fondsbestuur vanuit een vergelijkbaar kennisniveau en al dan niet op basis van een onderzoek naar de risicopreferenties van deelnemers, kan zodoende wat ons betreft een belangrijke schakel vormen in het veranderproces. Niet alleen helpt het om partijen op één lijn te brengen dan wel om eventuele verschillen in inzicht in beeld te brengen, bovendien helpt het om richting te geven aan het denkproces – onder meer door selectie aan te kunnen brengen in varianten die wel en niet aan de gestelde criteria voldoen. ●