



PROBABILITY  
& PARTNERS

## Het Pensioenakkoord

Wat komt er op de bestuurstafel?



Door Pim Poppe, Muhittin Elvan en Corné Reniers

oktober 2020

# 1 Inleiding

Over het nieuwe pensioenstelsel is in de woorden van Minister Koolmees tien jaar gepraat en tien jaar onderhandeld. Daarna is nog een jaar gespendeerd aan de uitwerking. Met de instemming van de FNV afgelopen 4 juli hebben het kabinet en sociale partners definitief overeenstemming bereikt over de uitwerking van pensioenakkoord. Het pensioenakkoord is voor vrijwel elk pensioenfonds een dwingende opdracht een materiële verandering te bewerkstelligen. Veel zal nog moeten worden ingevuld door de wetgever, toch kan een aantal contouren van een implementatieplan nu al worden geschetst en kan voorspeld worden wat naar verwachting op de bestuurstafel zal komen. Dat doen we in dit paper.

## Belangrijkste boodschappen

### 1 Uitwerken

Hoewel de contouren van het pensioenakkoord helder zijn, moeten veel belangrijke elementen door de sociale partners en de besturen van de pensioenfonds worden uitgewerkt.

### Evenwichtige afweging

De sociale partners moeten de regeling per fonds verder invullen waarbij een evenwichtige afweging van belangen van deelnemers dient plaats te vinden.

### Huidige rechten

Een beoordeling of de huidige pensioenadministratie aangepast kan worden om de rechten in het nieuwe pensioenstelsel te administreren dient tijdig plaats te vinden.

### Implementatie

De implementatie van het pensioenakkoord zal aandacht, wijsheid en doorzettingsvermogen vereisen.

### Vanuit de eindsituatie

Het verdient de voorkeur vanuit de eindsituatie terug te redeneren naar de stappen die er gezet dienen te worden.

### Communicatieplan

Er dient een duidelijk communicatieplan te worden opgesteld met als doel de (gewezen) deelnemers en gepensioneerden te informeren over de gevolgen en de stappen die dienen te worden genomen.

### Ervaring

Een groot deel van de aandacht van een pensioenfondsbestuur zal de komende jaren uitgaan naar de implementatie van het nieuwe akkoord. Er dient daarom voldoende bestuurlijke ervaring te zijn met het beheersen van grote veranderingstrajecten. Mogelijk dient de bestuurssamenstelling te worden aangepast.

## Contouren van een implementatiestrategie

In het akkoord zijn tal van kaders opgenomen waar de overstap en de eindsituatie aan moeten voldoen, maar niet zodanig dat sprake is van een implementatie van voorgeschreven regels. Integendeel, elk pensioenfonds heeft veel te besluiten over de nieuwe eigen spelregels. Van belang is het onderscheid in twee groepen besluiten. Enerzijds alles dat de overstap aangaat en anderzijds het nieuwe pensioenproduct. In termen van een projectmatige aanpak is het nieuwe pensioenproduct de *toekomstige situatie*, welke vanuit de *huidige situatie* wordt bereikt door de *gap* te overbruggen (de transitie uit te voeren). De juiste volgorde in de besluitvorming is het

eerst vaststellen van de toekomstige situatie en dan pas de transitie te starten. Immers, als de details van het nieuwe pensioenproduct nog niet duidelijk zijn, dan staat niet vast wat de overstap moet bewerkstelligen. De eerste aandacht dient dus uit te gaan naar het nieuwe pensioenproduct. Daarmee is niet bedoeld dat dit belangrijker is dan de transitie. Enkel de juiste volgorde is bedoeld.

De kenmerken waar het nieuwe pensioenproduct aan moet voldoen, wordt in het pensioenakkoord vooral beschreven vanuit het perspectief van de deelnemer. Bijvoorbeeld, de afschaffing van de doorsneesystematiek en de overgang van een uitkeringsovereenkomst naar een premieovereenkomst. De terminologie *het nieuwe pensioenproduct* zoals gebruikt in dit paper is bedoeld betrekking te hebben op alle aspecten. De kernvraag die bij de toekomstige situatie hoort, luidt: hoe werkt het pensioenfonds nieuwe stijl? Dat omvat naast de pensioenregeling ook de pensioenuitvoering en de governance. Het is bijvoorbeeld aannemelijk, betreffende de balans tussen assets en liabilities, dat in de toekomst relatief meer aandacht nodig is voor de beleggingen. Meer dan heden waarin liabilities vaak een dwingende werking hebben. Impact is te verwachten op de definitie van liability, op de aard van periodieke Asset Liability Management (ALM) studies, op de samenstelling en evaluatie van beleggingsportefeuilles, op risico parameters en op de dashboards van beleggings- en risicomanagement comités. Het werk van de pensioenfondsbestuurder, van de risicomanager, van het beleggingscomité en van de administrateur verschuift mee.

De bedoeling van dit paper is om op deze vlakken bewustzijn te creëren, welke leidt tot inzichten over aankomende veranderingen. Inzichten in veranderingen in wat de belangrijkste parameters van het besturen van een pensioenfonds zijn en in de daarbij benodigde methodes en technieken. Die wetenschap is nodig om tijdig (nieuwe) functies te versterken en sterk te staan om uitvoering te geven aan de overstap en de nieuwe bestuurswijze.

In dit paper lichten we de veranderingen toe vanuit het perspectief van de pensioenfondsbestuurder. We geven aan welke onderwerpen op de bestuurstafel zouden moeten komen.

### Nieuw pensioenproduct

Aandacht voor wat verandert voor deelnemers én voor bestuurders.

Eerst vaststellen van de toekomstige situatie en dan pas de transitie te starten.

## 2 Taken en verantwoordelijkheden van een pensioenfondsbestuurder

Bij een pensioenfonds is het bestuur van het fonds verantwoordelijk voor de uitvoering van de pensioenregeling. Het bestuur moet deskundig zijn en is wettelijk verplicht om op een zorgvuldige en evenwichtige manier om te gaan met de belangen van iedereen die bij het fonds betrokken is. Transparantie is hierbij een belangrijk uitgangspunt. Het bestuur moet verantwoording afleggen over het gevoerde beleid en transparant daarover zijn door helder te communiceren naar alle betrokkenen. Zij moet inzicht geven in de manier waarop besluiten tot stand komen. Andere belangrijke uitgangspunten zijn dat het bestuur:

- het besluitvormingsproces beheerst;
- bij besluitvorming steeds evenwichtig de belangen van alle belanghebbenden met aanspraak op pensioen afweegt;
- het intern toezicht goed organiseert en goed informeert.

Van het fondsbestuur wordt voorts verwacht dat het borgt dat de pensioenregeling die het moet uitvoeren voldoet aan de uitgangspunten van uitvoerbaarheid, financierbaarheid en uitlegbaarheid.

Veel van de taken van het bestuur liggen vast in de wet of zijn opgenomen in de Principes voor Goed Pensioenfondsbestuur. De principes zijn erop gericht de kwaliteit, de zorgvuldigheid en de openheid van pensioenfondsbesturen te vergroten.

### 3 Wat er gaat veranderen

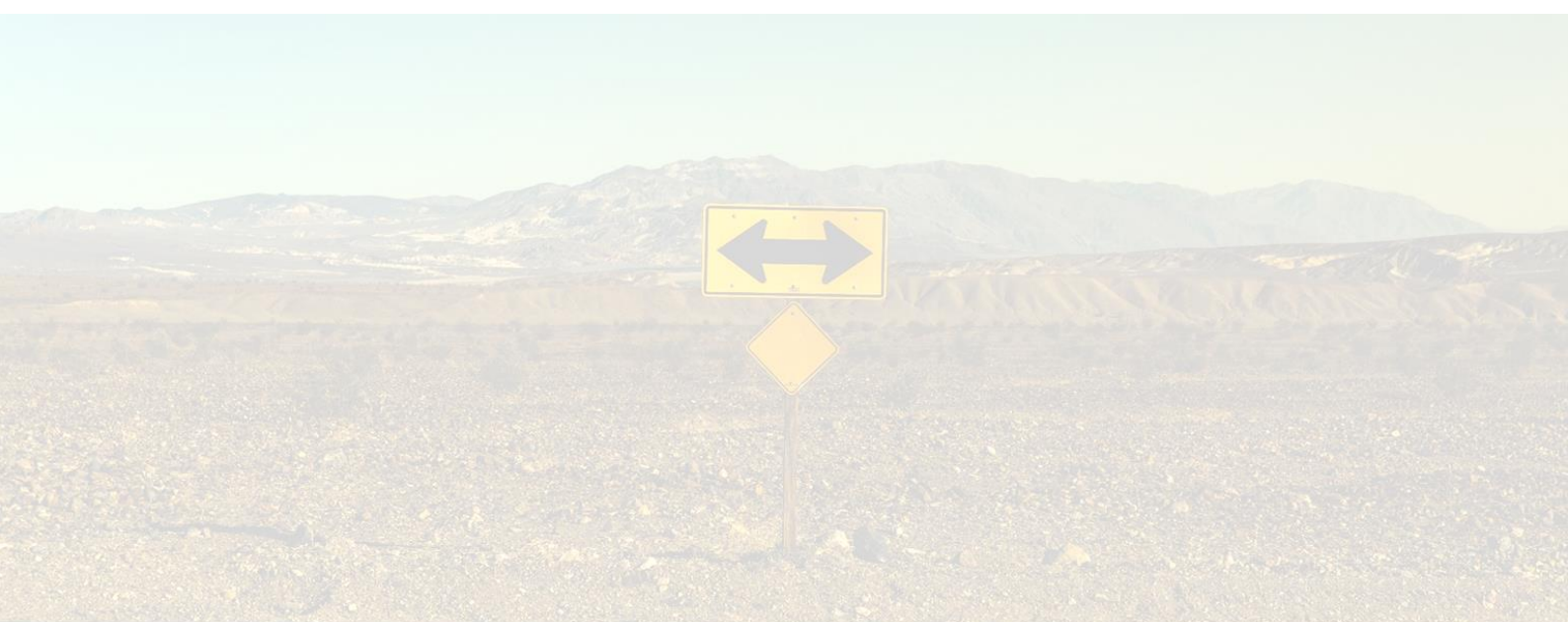
In het nieuwe stelsel wordt elke pensioenregeling een beschikbare premieregeling, waarbij uit twee typen contracten gekozen kan worden:

1. Het nieuwe pensioencontract
2. De verbeterde premieregeling (met een collectieve en een individuele variant)

De kenmerken van het nieuwe pensioencontract en van de collectieve variant van de verbeterde premieregeling zijn in tabel 1 vermeld onder 'nieuw stelsel'. Ter vergelijking zijn de kenmerken van huidige middelloon regelingen opgenomen onder 'huidig stelsel'.

*Tabel 1 - Vergelijk huidige middelloonregeling met het nieuwe stelsel*

	Huidig stelsel	Nieuwe stelsel
1 Fiscaal vriendelijke behandeling	Ja	Ja
2 Collectiviteit in het beleggen	Ja	Ja
3 Collectiviteit in de uitvoering	Ja	Ja
4 Premie	Leeftijd onafhankelijk	Leeftijd onafhankelijk
5 Opbouw van rechten	Collectief	Individueel
6 Opbouw van rechten naar leeftijd	Leeftijd onafhankelijk	Leeftijdsafhankelijk
7 Karakter van de rechten	Middelloon gerelateerd	Persoonlijk gereserveerd vermogen
8 Koppeling pensioen aan rendement	Indirect en onduidelijk	Direct en duidelijk
9 Zekerheid pensioenuitkering	Schijnzekerheid (korting)	Beleggingsrisico expliciet
10 Lump sum opname pensioendatum	Meestal niet	10%
11 Evenwichtige afweging van belangen (deelnemersgroepen naar leeftijd)	Beperkte bestuurstaak	Belangrijk, complex en subjectief



### 3.1 Premie en opbouw van rechten

Veel elementen van het oude stelsel blijven in stand. Zo blijft de fiscaal vriendelijke behandeling van het pensioen en worden de beleggingen en de pensioenadministratie collectief uitgevoerd. Wat wel verandert is de zogenaamde doorsneesystematiek. Deze wordt afgeschaft. In die systematiek betalen alle werknemers hetzelfde percentage pensioenpremie (de doorsneepremie) en bouwen ze ook allemaal hetzelfde percentage pensioen op. In het nieuwe pensioenstelsel blijft sprake van een vlak premiepercentage, maar wordt de pensioenopbouw leeftijdsafhankelijk. Jongere deelnemers bouwen in het nieuwe pensioenstelsel meer pensioen op voor hun premie dan oudere deelnemers, maar dragen ook een groter beleggingsrisico. Dat betekent dat de beleggingsrendementen niet gelijk over de generaties worden verdeeld. Het ‘life cycle beleggen’ toegepast: meer risicovol beleggen op jonge leeftijd en risico’s afbouwen op latere leeftijd.

Jaarlijks wordt voor elke deelnemer zichtbaar gemaakt wat het persoonlijk voor hem of haar gereserveerde vermogen is. Met de projectiemethode wordt inzicht gegeven in welke pensioenuitkering in de toekomst naar verwachting kan worden verstrekt, rekening houdend met verschillende scenario’s: goed, verwacht en slecht weer, conform de uniforme

rekenmethodiek (URM). De URM toetst de balans tussen de pensioendoelstelling en de premie. De overheid bepaalt hiervoor de parameters en de scenario-set, uitgaande van een zo realistisch mogelijke verwachting van de te verwachten rendementen en financiële markten.

Het voldoen aan een evenwichtige afweging van belangen bij vaststelling van individueel pensioenvermogen, premie en compensatie gaat veel vergen van het bestuur.

Belangrijke vraagstukken betreffen de initiële toewijzing van collectief pensioenvermogen naar individuele potjes waarvoor nog geen kaders zijn gegeven en de hoogte van de premie. De premie wordt door de sociale partners vastgesteld en getoetst en wordt fiscaal gemaximeerd. De hoogte hiervan varieert tussen de 30 en 33%.

Toewijzing van pensioenvermogen en vaststelling van premie zijn belangrijke en omvangrijke vraagstukken. Hierbij geldt dat eventuele nadelen voor het te verwachten pensioen (als gevolg van de overstap en/of de andere manier van pensioenopbouw) adequaat en kostenneutraal moet worden gecompenseerd. Om deze reden is in tabel 1 vermeld dat de evenwichtige afweging van belangen wijzigt van ‘beperkte bestuurstaak’ naar ‘belangrijk, complex en subjectief’.

### 3.2 Beleggingsrendement

De grootste wijziging in het nieuwe pensioenstelsel is dat de toezegging over de toekomstige pensioenuitkering wordt losgelaten. Doordat er geen pensioenuitkering meer wordt beloofd, hoeft een fonds niet meer voortdurend in de gaten te houden of het genoeg in kas heeft om aan al die beloftes te voldoen. Pensioenfondsen hoeven niet langer grote buffers aan te houden. Dat betekent een einde aan de rekenrente – nodig om beloftes te waardenen - en aan de dekkingsgraden.

Ongewijzigd wordt collectief belegd volgens het prudent person principe. De deelnemers hebben een aandeel in een gezamenlijke pensioenpot. Nieuw is dat deze individuele aanspraak expliciet wordt gemaakt in individuele administratieve potjes. De waarde ervan is afhankelijk van de beleggingsresultaten, van de

nog te bepalen regels over leeftijdsgebonden toewijzing en over spelregels over de te vormen ‘solidariteitsreserve’. Wanneer de spelregels zijn uitgekristalliseerd, dan is sprake van een directe en duidelijke koppeling tussen beleggingsrendement en pensioen. Tevens is expliciet duidelijk dat het beleggingsrisico bij de deelnemer ligt. De schijnzekerheid dat de hoogte van het pensioen zeker is (omdat het risico door het pensioenfonds zou worden gedragen) is verleden tijd.



Het nieuwe pensioencontract kent een ‘solidariteitsreserve’. Dit is een ingebouwde ‘schokdemper’ om de stijgingen en dalingen van de financiële markten uit te smeren over de tijd én over verschillende groepen deelnemers. De solidariteitsreserve fungeert als een stroppenpot. Deze reserve bedraagt maximaal 15 procent van het totale vermogen en moet worden gevoed via een premieopslag en/of uit overrendementen.

De portefeuille moet aansluiten bij de gezamenlijke *risicobinding* van alle deelnemers. In het pensioencontract wordt vooraf vastgelegd hoe – binnen de wettelijke kaders – het behaalde fondsresultaat wordt verdeeld over de deelnemers en hoe de solidariteit binnen en tussen generaties vorm krijgt. Risico’s worden evenwichtig gedeeld tussen alle generaties. De bijschrijving van rendementen over de verschillende deelnemersgroepen volgt uit het collectief behaalde fondsrendement conform de vooraf vastgestelde toedelingsregels die met de sociale partners worden overeengekomen. Het idee is dat deelnemers met een lange horizon veel risicodraagkracht hebben en zij dus (zowel positief als negatief) een groter deel van het rendement krijgen.

Opnieuw geldt dat grote en belangrijke vraagstukken opgediend worden op het bestuurlijke bord van de evenwichtige afweging van belangen.

*De portefeuille moet aansluiten bij de gezamenlijke risicobinding van alle deelnemers. Opnieuw geldt dat grote en belangrijke vraagstukken opgediend worden op het bestuurlijke bord van de evenwichtige belangenafweging.*

### 3.3 De verbeterde premieregeling

Er zijn bedrijven die nu al een premieregeling (dc-regeling) hebben. De *verbeterde* variant van de premieregeling kent een meer individuele en een collectieve variant. De individuele regeling bestaat al. Tot de introductie van de Wet verbeterde premieregeling in 2016 kon een deelnemer aan een premieregeling alleen kiezen voor een vaste pensioenuitkering. De verbeterde premieregeling is een pensioenregeling waarbij de deelnemer de mogelijkheid krijgt om op zijn pensioendatum te kiezen voor een variabel pensioen. Met de nieuwe collectieve variant wordt dit type contract beter toegankelijk voor pensioenfondsen. In beide contracten wordt het mogelijk om meer risico's te delen dan nu het geval is en mag een variabele uitkering de standaard worden. Deelnemers behouden de mogelijkheid om te kiezen voor een vaste uitkering in plaats van een variabele uitkering.

In de meeste huidige premieregelingen stijgt de premie met de leeftijd. Deze regelingen zullen worden aangepast omdat het premiepercentage in de verbeterde premieregeling voor alle leeftijden gelijk moet zijn. De mogelijkheid van het handhaven van een progressieve premie blijft bestaan omdat een overstap van een premieovereenkomst met een progressief oplopend premiepercentage naar een gelijk premiepercentage in veel gevallen niet binnen de randvoorwaarden van adequate en kostenneutrale compensatie mogelijk uitgevoerd kan worden.

## 4 Onderwerpen op de bestuurstafel

Op basis van de nu bekende contouren kan voorspeld worden welke belangrijke vraagstukken naar verwachting op de bestuurstafel zullen komen. Het gaat om de volgende onderwerpen:

1. Communicatieplan
2. Invaren of bestaande regeling behouden?
3. Vaststellen premiehoogte
4. Bepaling verdeelsleutels voor toewijzen van rendementen
5. Vaststellen leeftijdscohorten
6. Vaststellen risicohouding
7. Vaststellen projectierendement
8. Samenstelling beleggingsportefeuille
9. Keuzes rondom pensioenadministratie
10. Wil het pensioenfonds leider of volger zijn bij de implementatie

In de onderstaande paragrafen behandelen we deze een voor een op hoofdlijnen. Een gedegen besluitvorming zal voor elk onderwerp vele maanden en iteraties in beslag nemen. De belangen en de complexiteit zijn groot. Om tot goede besluitvorming te komen, is goede communicatie naar stakeholders essentieel. Een goed communicatieplan is een actiepunt dat feitelijk nog voorafgaat aan onderstaande inhoudelijke vraagstukken.



## 1. Communicatieplan

Het is een open deur om te zeggen dat goede communicatie naar alle belanghebbenden belangrijk is. Dit is echter geen understatement gegeven de complexiteit van de vraagstukken die voor liggen, de tijdsduur van besluitvorming en implementatie en de betekenis van de wijzigingen voor elke deelnemer. Deze (stelsel-) wijziging in het bijzonder heeft ook meer aandacht van belanghebbenden, vanwege het thema van intergenerationele afwegingen, waar in het publieke debat over wordt gesproken. Communicatie is niet alleen nodig om de gevolgen voor de individuele deelnemer over te brengen, maar is ook nodig om de belangenafwegingen, de besluiten en de nieuwe werking van het pensioenfonds te doen landen. Communicatie over de besluitvorming en de voortgang van de transitie naar de nieuwe situatie kan zorgen voor meer draagvlak en de betrokkenheid van de deelnemers vergroten. Het opstellen van een goed communicatieplan is van wezenlijk belang.

Communicatie is niet alleen nodig om de gevolgen voor de individuele deelnemer over te brengen, maar is ook nodig om de belangenafwegingen, de besluiten en de nieuwe werking van het pensioenfonds te doen landen.

## 2. Invaren of bestaande regeling behouden?

De ingrijpende wijzigingen in de pensioenregeling zullen ook gevolgen hebben voor de besturing van een pensioenfonds. Als eerste moet een bestuur van een pensioenfonds met een uitkeringsovereenkomst (db-regeling) beslissen of ze overgaan naar het nieuwe pensioencontract of de verbeterde premieregeling. Het is mogelijk om de oude rechten niet in te varen in het nieuwe systeem, als gemotiveerd kan worden dat invaren leidt tot onevenwichtige uitkomsten voor belanghebbenden. Pensioenfondsen met bestaande beschikbare premieregelingen krijgen extra tijd.

## 3. Vaststellen van de premiehoogte

In het pensioenakkoord wordt de pensioenpremie leeftijdsonafhankelijk. Er komt een maximaal fiscaal toegestane pensioenpremie. De hoogte van het premieplafond hiervan ligt thans tussen de 30 en 33%. Deze premie is leeftijdsonafhankelijk, dus voor alle deelnemers hetzelfde. Maar de pensioenopbouw wordt wel leeftijdsafhankelijk. Jongeren kunnen meer pensioen opbouwen dan ouderen omdat jongeren een langere beleggingshorizon hebben en daardoor deelnemen in de leeftijdscohorten met een hogere weging in aandelen. Het pensioenfondsbestuur zal in overleg met de sociale partners de hoogte van de pensioenpremie moeten vaststellen. Voor bestaande dc-regelingen wordt een uitzondering gemaakt. Huidige deelnemers blijven pensioen opbouwen conform de bestaande pensioenregeling met oplopende premie naar leeftijd. Nieuwe deelnemers gaan pensioen opbouwen in een pensioenregeling met een gelijke leeftijdsonafhankelijke premiestaffel. Voor verzekerde pensioenregelingen gelden vergelijkbare regels als voor de dc-regelingen. Uitgangspunt is dat een db-regeling voor nieuwe deelnemers niet meer is toegestaan.

1 januari 2026 of eerder is sprake van de nieuwe systematiek voor huidige en nieuwe deelnemers. Er is een uitzondering voor huidige deelnemers in premieregelingen, wanneer kostenneutrale compensatie niet mogelijk is.

#### 4. Bepalen verdeelsleutels toewijzing rendementen én huidig pensioenfondsvermogen

In de nieuwe situatie is geen sprake meer pensioentoezeggingen maar deelnemers bezitten een toegewezen deel van het pensioenvermogen dat nog steeds een beleggingsportefeuille zal zijn. Deelnemers worden ingedeeld in leeftijdscohorten. Voor de toedeling van de rendementen van de beleggingsportefeuille naar de leeftijdscohorten dienen vooraf spelregels opgesteld te worden. De spelregels moeten zodanig opgesteld worden zodat de toedeling op een eerlijke manier plaatsvindt. Het gegeven kader is dat uit het beleggingsresultaat eerst een beschermingsrendement wordt toegewezen, waarna toedeling van het resterende resultaat plaatsvindt. Bij een goed beursjaar krijgen jongeren meer toebedeeld en bij een minder

beursjaar krijgen de ouderen meer rendement. Het vaststellen van de exacte werking wordt overgelaten aan de sociale partners.

Of, en zo ja hoe, het huidige pensioenfondsvermogen naar cohorten en individuen wordt toebedeeld, heeft geen kaderstelling en ligt ook op het bord van bestuurders en sociale partners. Het zogenaamde invaren van de startsituatie zal niet zonder risico's zijn en moet secuur plaatsvinden. Pensioenfondsen moeten aantonen hoe eventuele nadelige effecten van het invaren worden gecompenseerd. Er komt een opt-out voor pensioenfondsen die kunnen aantonen dat invaren leidt tot onevenwichtige uitkomsten.



#### 5. Vaststellen leeftijdscohorten

De leeftijdsopbouw van de actieve deelnemers, slapers en gepensioneerden is een kenmerkend gegeven van een pensioenfonds. Bij de vaststelling van de leeftijdscohorten is maatwerk nodig met betrekking tot het aantal cohorten en de 'breedte' van elk cohort gedefinieerd in leeftijdsgrenzen.

Los daarvan komt de werking van het stelsel dicht bij het beoogde resultaat, wanneer het aantal cohorten groter is. Met het aantal cohorten neemt echter ook de complexiteit toe. Een volgende complexiteit betreft toekomstige wijzigingen. De opbouw van deelnemers van het pensioenfonds verandert in de loop van de tijd. In welke omstandigheden en hoe dan wordt gehandeld, kan en zou vooraf bepaald moeten worden.

#### 6. Vaststellen risicohouding

De risicohouding zal nog steeds de basis zijn voor het bepalen van het beleggingsbeleid. Op basis van de risicohouding van de deelnemers zal het collectieve beleggingsbeleid worden bepaald. Vervolgens worden de leeftijdscohorten gedefinieerd en de spelregels van de toedeling van het rendement naar de leeftijdscohorten vastgesteld. Welke uitgangspunten hanteer je bij het opstellen van het beleggingsbeleid?

## 7. Vaststellen projectierendement

In het nieuwe stelsel bepalen ingelegde premie plus rendementen het pensioen en niet meer de rekenrente die om en nabij de 0 procent ligt. Bij het berekenen van het rendement c.q. mogelijk haalbare pensioen moet worden gerekend met een ‘projectierendement’. Het projectierendement bepaalt welke pensioenuitkering in de toekomst naar verwachting kan worden verstrekt, rekening houdend met verschillende scenario’s (goed, verwacht en slecht weer; de URM). De overheid bepaalt hiervoor de parameters, scenarioset uitgaande van een zo realistisch mogelijke verwachting van de te verwachten rendementen en financiële markten. Het projectierendement zal een grote invloed hebben op de samenstelling van de beleggingsportefeuille en voor de volatiliteit van de geprojecteerde pensioenuitkeringen.

“Het projectierendement bepaalt welke pensioenuitkering in de toekomst naar verwachting kan worden verstrekt, rekening houdend met verschillende scenario’s”

## 8. Samenstellen beleggingsportefeuille

Aangezien de focus meer op beleggen komt te liggen, zal beleggingskennis binnen het bestuur in importantie gaan toenemen. Dit kan mogelijk gevolgen hebben voor de samenstelling van het pensioenfondsbestuur en het functieprofiel. Zodoende zal mogelijk de aard van de behoefte aan bestuurlijke ondersteuning door adviseurs anders zijn, meer beleggingsinhoudelijk.

De rekenrente en de dekkingsgraad verdwijnen. Het vereist eigen vermogen (VEV) verdwijnt en daarmee de s-jes ook. Wel wordt een solidariteitsreserve geïntroduceerd van maximaal 15%. In plaats van de rekenrente komen pensioenuitkeringsprojecties, op basis van URM-scenario’s en projectierendement. Kun je door het verdwijnen van het VEV meer risico nemen omdat je in het nieuwe stelsel niet meer twee keer wordt gestraft voor risico?

Renterisico zal in de nieuwe situatie nog steeds aanwezig zijn maar zal een andere betekenis hebben. De matchingportefeuille zal niet meer worden ingezet om de nominale dekkingsgraad op het gewenste niveau te brengen maar om stabiele pensioenuitkeringen te kunnen waarborgen. Daarnaast zal de matchingportefeuille een kleiner deel uitmaken van de beleggingen.

In hoeverre neem je illiquide beleggingen op in je portefeuille? Aangezien geen marktprijzen beschikbaar zijn voor illiquide beleggingen wordt in de praktijk gewerkt met taxaties en met modelwaarderingen. Deze waarderingen zijn vaak laat beschikbaar en zijn niet vergelijkbaar met de courante prijzen van aandelen en obligaties. Bij de toedeling van de rendementen kan dit tot problemen leiden tenzij er vooraf duidelijke afspraken hierover worden gemaakt.

De matchingportefeuille, die stabilisatie van pensioenuitkeringen beoogt, zal een kleiner deel uitmaken van de beleggingen. De rendementsportefeuille een groter deel.

## 9. Keuzes rondom pensioenadministratie

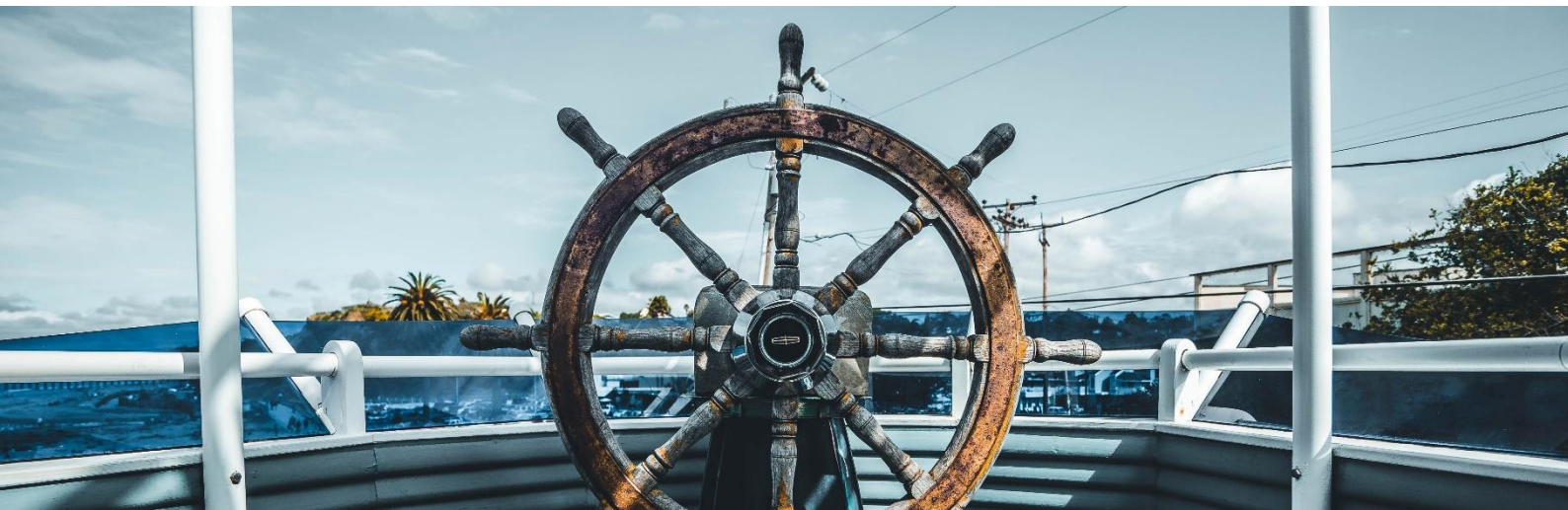
De administratie van rechten in het nieuwe stelsel wordt anders en vooral complexer en daardoor waarschijnlijk duurder. De systemen waarin de rechten worden geadmistreerd zullen moeten worden aangepast. Op dit moment zijn veel systemen reeds verouderd en niet erg flexibel opgezet. Het administreren van het nieuwe stelsel in de huidige systemen zal een grote uitdaging worden. Pensioenfondsbesturen zullen moeten vaststellen in hoeverre de huidige administratie aangepast kan worden aan de nieuwe eisen, wat dat gaat kosten en in hoeverre de te verwachten eindsituatie stabiel, goed geprijsd en flexibel is. Dit geldt zowel voor pensioenfondsen die de administratie zelf voeren als de fondsen die de uitvoering bij een pensioenuitvoerder hebben uitbesteed. Daarnaast hebben pensioenfondsen te maken met vele (overgangs-)regelingen die een complicerende factor vormen voor de pensioenadministratie en aandacht vergen bij een eventuele transitie naar het nieuwe stelsel.

Tenslotte merken we op dat de markt van pensioenadministratiediensten, als gevolg van nieuwe concurrenten in de markt, aan het veranderen is. Naast meer aanbod aan keuze van dienstverleners en de diversiteit in het dienstverleningspakket, kunnen de nieuwkomers mogelijk ook een drukkend effect hebben op de huidige gangbare tarieven voor pensioenadministratie.



## 10. Wil het pensioenfonds leider of volger zijn bij de implementatie?

Bij ieder grote verandering van regelgeving zullen de eerste partijen het grootste gedeelte van het denkwerk verrichten en implementatiekosten maken. De eerste partijen hebben echter ook de mogelijkheid om richting te geven aan de verdere inkleuren van de contouren en daarmee de standaard te bepalen. Er zijn dus argumenten voor leiderschap maar ook voor volgerschap. Het is voor een pensioenfonds verstandig hierin een positie te kiezen.



## 5 Stuurvariabelen: huidig en toekomstig dashboard voor het bestuur

Het dashboard voor het pensioenfondsbestuur zal er anders uit gaan zien. Meer van de stuurvariabelen zullen betrekking hebben op de beleggingen. Het bestuur zal meer inzicht willen hebben in de behaalde rendementen. Bijvoorbeeld zal performancemeting en attributie een belangrijkere rol gaan spelen. Rapportages over de rendementen en premies worden ook belangrijk.

### 5.1 Het dashboard – huidige situatie

Het startpunt voor een pensioenfonds is het binnen de wettelijke kaders formuleren van de ambitie. Dat is bij in het huidig stelsel - de uitkeringsovereenkomst - vrijwel altijd het zorgen voor een (waardevast) pensioen voor de deelnemers. Om die ambitie waar te kunnen maken, stelt het bestuur vervolgens het strategisch beleid op en zorgt zij dat dat beleid adequaat wordt uitgevoerd. De volgende stappen worden doorgaans doorlopen:

- Bepalen risicohouding
- ALM-studie en haalbaarheidstoets uitvoeren
- Bepalen premiebeleid en indexatiebeleid
- Bepalen renterisico- en strategisch beleggingsbeleid
- Opstellen beleggingsplan en mandaten
- Uitvoeren beleggingsplan en monitoring



De belangrijkste parameters waar een pensioenfondsbestuurder in het huidige model op stuurt zijn onder andere:

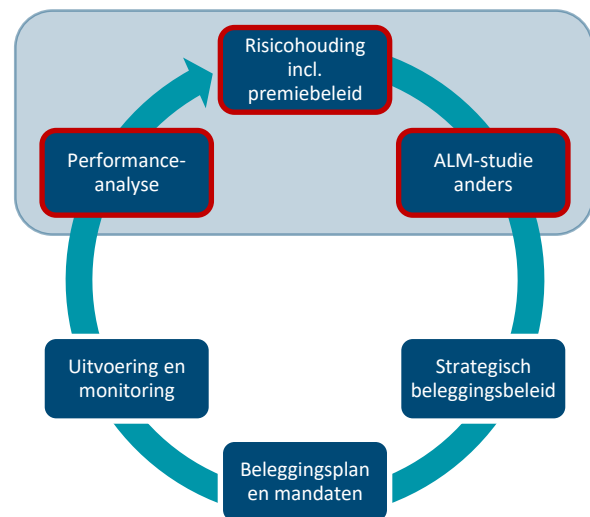
1. Dekkingsgraad (nominale dekkingsgraad, reële dekkingsgraad, kritische dekkingsgraad, premiedekkingsgraad)
2. Het VEV waaronder de s-jes
3. Reservetekort/dekkingstekort
4. Indexatiepotentieel
5. Beleggingsmix
6. Rendementen van de beleggingen
7. Financiële en niet-financiële risico's. Bijvoorbeeld renterisico en uitbestedingsrisico.

Maar ook operationele zaken zoals het foutloos uitvoeren van het beleggingsbeleid, het tijdig en juist innen van pensioenpremies en het tijdig en juist uitbetalen van de pensioenuitkeringen zijn parameters waarop gestuurd wordt.

## 5.2 Het dashboard – toekomstige situatie

De spelregels van het nieuwe stelsel veranderen de aanpak. Het risicokader verandert van een verplichtingenperspectief naar een beleggingenperspectief. De risicohouding heeft een directere link met premie en projectierendement. Dat werkt door in de ALM-studie, welke in zijn scenario analyses ook de werking meeneemt van de solidariteitsreserve en de leeftijdsafhankelijke toedeling van rendement dekking van renterisico. Het beleggingsbeleid krijgt relatief meer focus op rendement.

- Risicohouding o.b.v. premie en projectierendement
- Sterk gewijzigde ALM-studie
- Bepalen strategisch beleggingsbeleid
- Opstellen beleggingsplan en mandaten
- Uitvoeren beleggingsplan en monitoring
- Gebruiken lessen uit performance analyse



De grootste wijziging is dat de toezegging over de toekomstige pensioenuitkering wordt losgelaten. Doordat er geen pensioenuitkering meer wordt beloofd, hoeft een fonds niet meer voortdurend in de gaten te houden of het genoeg in kas heeft om aan al die beloftes te voldoen. Pensioenfondsen hoeven niet langer grote buffers aan te houden. Dat betekent een einde aan de rekenrente – nodig om beloftes te waarderen - en aan de dekkingsgraden.

## 6 Governance

Het bestaande bestuursmodel is passend is bij het huidige stelsel met bijvoorbeeld een paritair bestuursmodel en een omgekeerd gemengd bestuursmodel. De vraag die beantwoord zou moeten worden is of de huidige bestuursmodellen ook passend en daadkrachtig zijn in het nieuwe stelsel.

Daarnaast is het van belang om na te denken over de aanpak van de transitie naar het nieuwe stelsel. Hoe ga ik de inrichting van de projectorganisatie vormgeven? Ga ik top-down vanuit de doelstellingen van het pensioenfonds starten of bottom-up? Wat wordt het aandachtsgebied van sociale partners en welke taken krijgt het bestuur? Wie voert de regie? Hoe lopen de communicatielijnen? Allerlei onderwerpen die in het projectplan moeten worden opgenomen en afgestemd met betreffende stakeholders.

In feite krijgen we te maken met een omvangrijk project of zoals u wil een programma van projecten. Ervaring leert dat een daadkrachtige projectorganisatie, niet te breed van opzet, met de juiste mensen op de juiste plekken, van stuurgroep tot projectgroepleden, met realistische doelstellingen een belangrijke voorwaarde voor een succesvol project.

## 7 Transitie

De bedoeling is dat de overstap naar een nieuw contract kostenneutraal wordt gecompenseerd. In het standaard transitiepad worden bestaande rechten in beginsel omgezet naar het nieuwe contract (“invaren”), maar afwijken is mogelijk, mits goed onderbouwd. Er komt een wettelijk transitiekader. Dit kader vereist maatwerk op het niveau van de pensioenregeling of van de pensioenuitvoerder. Iedere werkgever wordt wettelijk verplicht een transitieplan op te (laten) stellen. Het transitieplan bevat de keuze voor één van beide nieuwe contracten en informatie over hoe wordt omgegaan met bestaande rechten en aanspraken. Hierbij is invaren de standaard. Verder zullen per leeftijdscohort de effecten van de overgang op een nieuw pensioencontract in beeld moeten worden gebracht. Voor deze berekeningen komen voorgeschreven maatstaven. Indien blijkt dat door overstap op het nieuwe contract nadeel wordt ondervonden in het te verwachten pensioen, moet dit adequaat en kostenneutraal worden gecompenseerd. Het omzetten van oude aanspraken en rechten geschiedt op basis van wettelijke rekenmethoden en parameters.



# Tenslotte

---

De veranderingen zijn ingrijpend. Wat de veranderingen exact zullen zijn, zal eind dit jaar duidelijk worden wanneer het wetsvoorstel voor hervorming van het pensioenstelsel ter consultatie voorgelegd. Tegelijkertijd zal minister Koolmees de hoofdlijnenbrief presenteren. De wetgeving gaat vervolgens in juni 2021 naar de Tweede Kamer. De beoogde ingangsdatum van die wetgeving is 2022.

Pensioenfondsen dienen, voor wat betreft de nieuwe opbouw, uiterlijk 1 januari 2026 overgestapt te zijn op het nieuwe pensioenstelsel. Actuarissen gaan bij dit proces een belangrijke rol spelen. Voor extra assurance zal een fondsbestuur er goed aan doen om een stevige countervailing power rondom dit proces te organiseren. Het inzichtelijk maken van de risico's en beheersmaatregelen treffen kan een goede eerste stap zijn.

Probability & Partners kan het pensioenfondsbestuur ondersteunen door bijvoorbeeld het inzichtelijk maken van risico's en beheersmaatregelen helpen definiëren.

Onze risicomangers kunnen dienen als klankbord en countervailing power naar de diverse adviseurs die bij een grote transitie als het pensioenakkoord betrokken zullen zijn.



**Pim Poppe**

Managing partner  
06 - 19 88 34 71  
[pim.poppe@probability.nl](mailto:pim.poppe@probability.nl)



**Renze Munnik**

Risk manager  
06 - 19 28 06 28  
[renze.munnik@probability.nl](mailto:renze.munnik@probability.nl)



**Corné Reniers**

Risk manager  
06 - 46 31 16 26  
[corne.reniers@probability.nl](mailto:corne.reniers@probability.nl)



**PROBABILITY  
& PARTNERS**