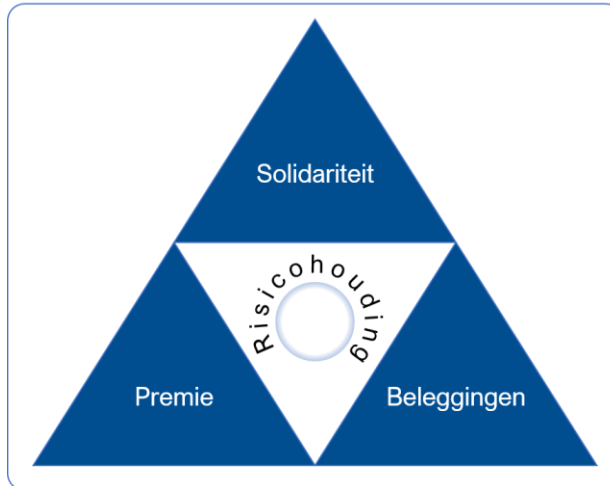


WIJZIGING
PENSIOEN

S&V Reflector

S&V Pensioendriehoek®



Risicohouding nieuw stelsel

Hoe kom je tot een risicohouding waarmee je beleidskeuzes kunt maken?

februari 2021



Opmerking vooraf

In bijgaande reflector geven wij zo concreet mogelijk weer *hoe* een bestuur van een pensioenfonds kan komen tot een risicohouding waar je iets mee kunt in het nieuwe stelsel.

Uitdaging daarbij is om de risicohouding zo vast te stellen dat beleidskeuzes daarop kunnen worden getoetst.

Als altijd pretenderen wij niet de wijsheid in pacht te hebben. We hebben echter wel goed nagedacht over deze aanpak en denken dat deze kan helpen bij de onderbouwing van veel van de beleidskeuzes die nog moeten worden gemaakt bij de keuze- en inrichting van de pensioenregeling onder het nieuwe stelsel.

Uiteraard helpen wij u graag bij de overgang naar het nieuwe stelsel, maar dat is niet het doel van deze reflector. Wij brengen onze visie en ideeën breed naar buiten, omdat we een maatschappelijk betrokken organisatie (willen) zijn. Ook als wij u niet begeleiden richting het nieuwe stelsel, dan hopen wij dat u uw voordeel kunt doen met deze uiting.

Inhoudsopgave

Inleiding	4
1. Wettelijk kader	5
2. Waarom speelt de risicohouding zo'n centrale rol?	6
3. In twee stappen naar de risicohouding	7
4. S&V raamwerk risicohouding	9
5. Risicopreferentie-onderzoek deelnemers	15
6. Conclusies	17

Inleiding

In aanloop naar het nieuwe pensioenstelsel moeten sociale partners en pensioenfondsorganen beleidskeuzes maken. Denk bijvoorbeeld aan de contractkeuze, de keuze voor beleggingsbeleid en eventuele toedeel-regels, de (inrichting van de) eventuele solidariteitsreserve en vormgeving van de uitkeringsfase (bijvoorbeeld de keuze voor de hoogte van het projectierendement en het al dan niet spreiden van schokken).

In het consultatiedocument “Wet toekomst pensioenen” wordt veelvuldig aangegeven dat de keuzes die sociale partners en pensioenfondsen gaan maken, dienen te passen bij de risicohouding van de deelnemers. Dat is mooi gezegd, maar er is nog niet precies aangegeven hoe die risicohouding er dan wettelijk uit moet zien, welke maatstaven de risicohouding minimaal dient te bevatten en op welke wijze die maatstaven dan ook echt gaan helpen bij de inrichting van de pensioenregeling onder het nieuwe stelsel. In de praktijk zien wij dan ook dat partijen worstelen met de vraag hoe hier nu mee om te gaan: Wanneer zou de risicohouding uitgevraagd moeten worden? En hoe dan? En op welke wijze kan de geïnventariseerde risicohouding gebruikt worden voor het vaststellen van het beleid?

Deze reflector gaat zowel in op het **proces** om te komen tot de risicohouding, als op de **inhoud** van de risicohouding in het nieuwe stelsel. Met de in deze reflector voorgestelde aanpak in de hand kunnen sociale partners en het pensioenfonds concreet maken waarom een bepaalde (later te maken) keuze past bij de risicohouding van de deelnemers¹.

Visie S&V: het vaststellen van een risicohouding is pas nuttig als **beleidskeuzes** daadwerkelijk kunnen worden getoetst aan deze risicohouding, het moet een **straight-through process** zijn.

¹ Op korte termijn presenteren wij een nieuwe reflector waarin wij aangeven op welke wijze de hier gepresenteerde risicohouding wordt gebruikt in het maken van de beleidskeuzes.

1. Wettelijk kader

In het consultatiedocument ligt het volgende vast over de risicohouding²:

Definitie risicohouding

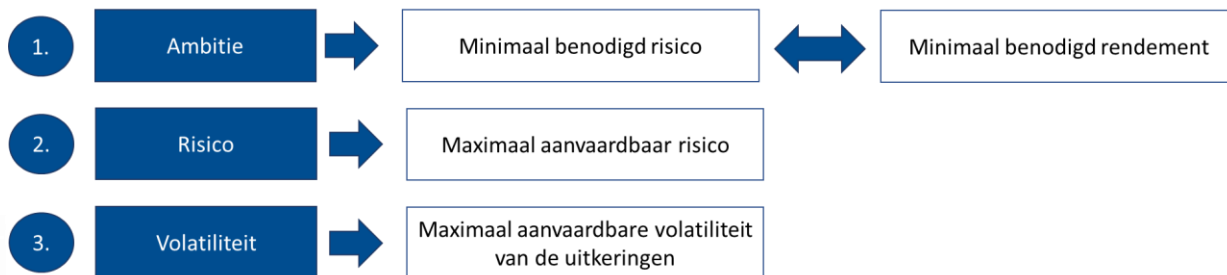
De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers beleggingsrisico's *wil* dragen om de doelstellingen te realiseren en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's *kan* dragen. Deze twee aspecten binnen het begrip risicohouding worden ook wel (respectievelijk) risicotolerantie en risicodraagvlak genoemd.

Proces risicohouding

Het pensioenfonds stelt de risicohouding vast in overleg met fondsorganen en streeft ernaar hierover zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen van sociale partners. De risicohouding wordt *getoetst* middels een risicopreferentie-onderzoek onder de deelnemers.

De risicohouding wordt daarbij per leeftijdsgroep vastgesteld³. De exacte maatstaven van de risicohouding liggen nog niet vast in het consultatiedocument. De richting is echter wel duidelijk en geven wij hieronder schematisch weer.

Risicohouding per leeftijdsgroep in het nieuwe stelsel



Er wordt dus onderscheid gemaakt tussen een “ambitiemaatstaf” en een “risicomaatstaf”. De ambitiemaatstaf geeft het gewenste rendement (of risico) aan om in een verwacht scenario te komen tot een acceptabele pensioenhoogte. De risicomaatstaf geeft aan waar de pijngrens ligt in een slecht weer scenario⁴: de minimaal toelaatbare pensioenhoogte oftewel het minimaal toelaatbare rendement of het maximale risico. Voor de uitkeringsfase wordt nog een derde maatstaf toegevoegd aan de risicohouding, de lange termijn “volatiliteitsmaatstaf”: de maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioen ten opzichte van de eerste uitkering.

De risicohouding is een belangrijk uitgangspunt voor de inrichting van het beleggingsbeleid, het vaststellen van de vul- en onttrekregels van de eventuele solidariteitsreserve en de inrichting van de uitkeringsfase. In de praktijk zal dit vaak een iteratief proces zijn.

² Bron: *Memorie van Toelichting Wet toekomst pensioenen – consultatiedocument.*

³ *Aanvullend kunnen groepen verder worden verfiijnd (bijvoorbeeld naar actieven, slapers, gepensioneerden).*

⁴ *De scenario's worden daarbij gebaseerd op een (voorgeschreven) URM-methodiek.*

2. Waarom speelt de risicohouding zo'n centrale rol?

S&V hanteert in het nieuwe stelsel een nieuwe pensioendriehoek:



De hoekpunten geven de kern van elk pensioencontract weer:

- Solidariteit: Welke solidariteitskenmerken heeft het pensioencontract?
Premie: Welke premie wordt betaald voor het pensioencontract?
Beleggingen: Wat is het beleggingsbeleid van het pensioenfonds?

Naar onze mening beschrijft deze pensioendriehoek het DNA van het pensioenfonds. Alle beleidskeuzes die een pensioenfonds de komende jaren moet maken hebben te maken met premie, beleggingen en solidariteit en zijn daarmee terug te voeren op deze pensioendriehoek.

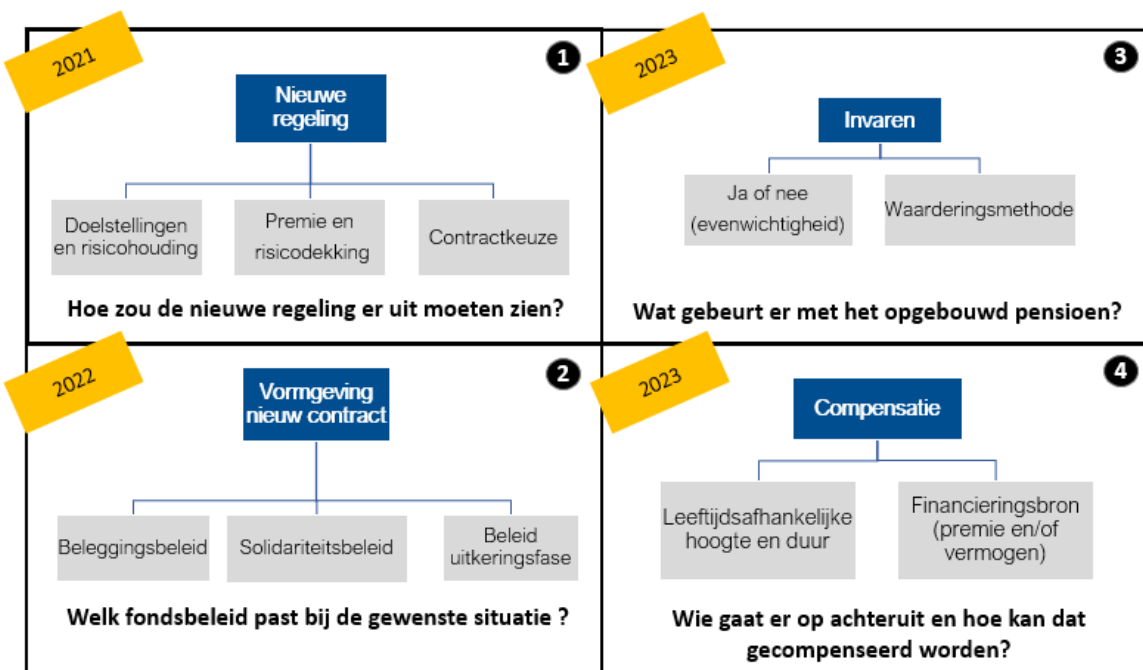
De risicohouding is daarbij het hart van onze pensioendriehoek. Op basis van die risicohouding worden de keuzes gemaakt. Daarbij zijn de *doelstellingen* (ambities) van het fonds heel expliciet onderdeel van de risicohouding. **De risicohouding gaat niet alleen over maximaal aanvaardbare risico's, maar ook over benodigde (gewenste) risico's om de doelstelling te behalen.** Daarom speelt de risicohouding zo'n centrale rol in onze pensioendriehoek.

De risicohouding bepaalt de beleidskeuzes, die sociale partners en het pensioenfonds de komende jaren gaan maken bij de vormgeving van het contract. Daarom achten wij het logisch dat sociale partners en pensioenfonds **eerst zelf een beeld op hoofdlijnen vormen van de risicohouding (doelstellingen, ambitie en acceptabel risico), voordat de (inrichtings)keuzes voor het pensioencontract worden gemaakt.** Een risicopreferentie-onderzoek onder de deelnemers kan naar onze mening in veel gevallen beter later plaatsvinden, omdat dan meer gerichte vragen gesteld kunnen worden om de voorlopige keuzes en voorlopige inrichting te toetsen.

3. In twee stappen naar de risicohouding

Uiterlijk op 1 januari 2024 dienen sociale partners de pensioenregeling in het nieuwe pensioenstelsel te hebben vastgesteld en te hebben besloten of het opgebouwd pensioen wel of niet wordt ingevaren en op welke wijze een eventuele compensatie wordt vormgegeven. De opdrachtaanvaarding daarvan door het pensioenfonds dient voor 1 juli 2024 plaats te vinden.

Voordat tot definitieve besluitvorming over en implementatie van de nieuwe pensioenregeling kan worden overgegaan, dienen er naar onze mening volgtijdelijk vier stappen te worden doorlopen, die hieronder zijn weergegeven (en van een indicatieve tijdplanning zijn voorzien).



In de eerste drie stappen speelt de risicohouding een belangrijke rol.

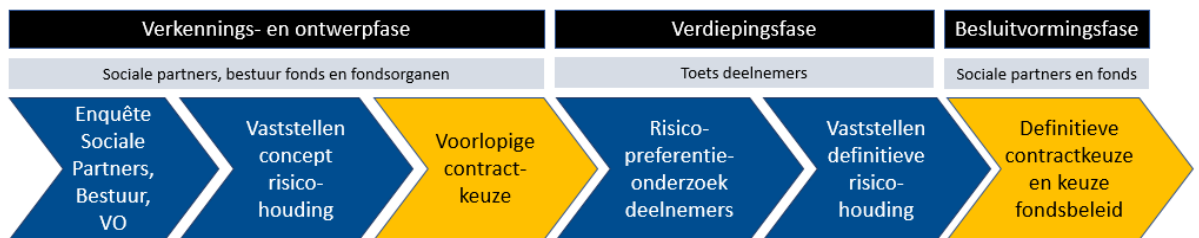
- Stap 1: De eerste mijlpaal is de vormgeving van de nieuwe regeling op hoofdlijnen, inclusief de **voorlopige contractkeuze** (welk contract past het beste bij onze deelnemers?). Tijdens deze ontwerpfase van de regeling is inzicht in de risicohouding op hoofdlijnen (doelstellingen, ambitie en acceptabel risico) naar onze mening voldoende. De **concept risicohouding** kan worden vastgesteld door het bestuur van het fonds, na overleg met sociale partners en in overleg met het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan⁵. Bij die concept risicohouding spelen de afweging tussen keuzevrijheid en solidariteit en de gewenste uitkeringsstabiliteit een belangrijke rol, omdat die mee kunnen wegen in de contractkeuze.

⁵ Indien gewenst kunnen in deze fase ook de vertegenwoordigers van deelnemers- en/of de gepensioneerdvereniging worden aangehaakt.

- Na het vaststellen van de regeling op hoofdlijnen vindt verdieping en verfijning plaats door:
 - Stap 1: De nadere toetsing van de voorlopige keuzes.
 - Stap 2: Het vaststellen van het meest passende fondsbeleid (o.a. beleggingsbeleid, vul- en onttrekregels van de eventuele solidariteitsreserve en het beleid in de uitkeringsfase).
 - Stap 3 en 4: Het inzichtelijk maken van de consequenties van het al dan niet invaren en de benodigde compensatie.

In deze verdiepingsfase is een gedetailleerder beeld van de risicohouding nodig. Wij adviseren daarom om dan een **risicopreferentie-onderzoek** onder deelnemers op te starten. Daarmee kunnen enerzijds de eerder vastgestelde concept risicohouding en de voorlopige keuzes (waaronder contractkeuze) worden getoetst. Anderzijds kan meer leeftijds- en eventueel deelnemersgroep afhankelijke informatie worden opgehaald, die resulteert in de **definitieve risicohouding**. Deze definitieve risicohouding kan worden gebruikt voor de nadere inrichting van het contract (stap 2) en de onderbouwing van het besluit tot al dan niet in te varen (stap 3).

Wij zien dan het volgende proces om te komen tot de risicohouding⁶.



Naar onze mening kan de (voorlopige) contractkeuze worden gemaakt op fundamentele gronden, zonder een uitgebreid risicopreferentie-onderzoek onder de deelnemers. Het risicopreferentie-onderzoek wordt **als toets** gebruikt om de risicohouding definitief vast te stellen. Dat is naar ons oordeel efficiënter en effectiever dan eerst een risicopreferentie-onderzoek doen onder de deelnemers, waar bestuur en sociale partners dan consensus in moeten zien te vinden.

Visie S&V: start met de concept risicohouding als bestuur (na overleg met sociale partners) en toets dit concept daarna met een risicopreferentie-onderzoek onder de deelnemers.

⁶ Uiteraard zijn (vele) varianten mogelijk. Het is bijvoorbeeld ook mogelijk om al vóór de voorlopige contractkeuze het net op te halen bij de deelnemers.

4. S&V raamwerk risicohouding

In dit hoofdstuk laten wij allereerst zien *welk raamwerk* wij hebben ontwikkeld om de risicohouding vast te leggen. Daarna laten wij zien *hoe* een pensioenfonds kan komen tot zo'n raamwerk.

Binnen het huidige pensioenstelsel hebben wij ruime ervaring opgedaan met het inventariseren en vastleggen van de risicohouding en het gebruiken van deze informatie bij het vaststellen van het beleid (straight-through process). Belangrijke constatering daarbij is dat de vastlegging van de (wettelijke) risicohouding plaatsvindt op basis van (technische) fondsmaatstaven: de vastlegging vindt plaats vanuit **beleggingsperspectief**. Bij de inventarisatie van de risicohouding onder deelnemers of sociale partners dient echter aansluiting gezocht te worden bij het **deelnemersperspectief en het pensioenperspectief**: de belevingswereld van deelnemers en sociale partners.

De risicohouding omvat in ons voorstel elk van deze drie perspectieven. In gezamenlijkheid vormen ze de risicohouding van het pensioenfonds. In dit hoofdstuk laten we concreet zien hoe wij het deelnemersperspectief, het pensioenperspectief en het beleggingsperspectief vastleggen.

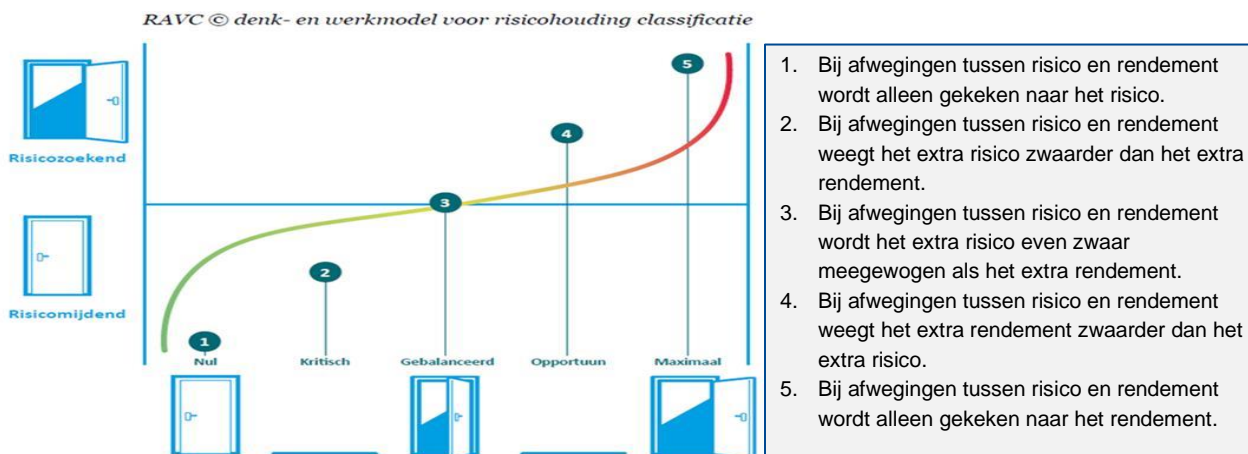
Visie S&V: het inventariseren van de risicohouding onder deelnemers en sociale partners is iets anders dan de wettelijke vastlegging van de risicohouding door het fonds.

Daarbij merken wij op dat de definitie van de risicohouding in de nieuwe pensioendriehoek afhankelijk is van het soort contract:

- Binnen het **huidige pensioenstelsel**, het **nieuw pensioencontract** en de **Wet verbeterde premieregeling met één collectieve lifecycle** gaat het om de risicohouding per deelnemersgroep: de **gemiddelde risicohouding** van alle deelnemers in de betreffende (leeftijds)groep.
- Bij de **individuele variant van de Wet verbeterde premieregeling** is die gemiddelde risicohouding het uitgangspunt voor de default beleggingsstrategie, maar kan de deelnemer daar op basis van de **individuele risicohouding** van afwijken. Bijvoorbeeld door de keuze voor een meer offensieve of defensieve lifecycle of een andere vormgeving van de uitkeringsfase.

Deelnemersperspectief (kwalitatief)

Elke deelnemer heeft een eigen risicohouding. Deze eigen risicohouding is afhankelijk van hoe de betreffende deelnemer in het leven staat en hoe de deelnemer in zijn algemeenheid aankijkt tegen afwegingen tussen rendement en risico. Bij de classificatie van deze eigen risicohouding kan gebruik worden van onderstaande vijfpuntschaal.



De risicohouding met betrekking tot het pensioen kan afwijken van deze algemene risicohouding. Hoeveel risico een deelnemer kan en wil lopen met het pensioen, heeft bijvoorbeeld een relatie met andere inkomensbronnen na pensionering. Maar ook met het inkomen dat een deelnemer minimaal nodig heeft om zijn of haar vaste lasten na pensionering te kunnen betalen. Dit inzicht kan worden verkregen door onderzoek te doen naar de gewenste en minimale vervangingsratio⁷, zoals hieronder toegelicht.

Pensioenperspectief (kwantitatief)

Het hierboven geschetste deelnemersperspectief geeft een goede basis maar biedt op zichzelf onvoldoende houvast om beleidskeuzes te maken. Daarom hebben wij een **raamwerk risicohouding** ontwikkeld. Dat raamwerk geeft het pensioen- en beleggingsperspectief weer en dient naar onze mening te voldoen aan een aantal criteria:

1. De risicohouding sluit aan bij de beleving van deelnemers.

In het nieuwe pensioenstelsel speelt de vervangingsratio een belangrijke rol. Een vervangingsratio is een maatstaf die aansluit bij de beleving van deelnemers.

2. Het raamwerk risicohouding is robuust, je kunt er in alle gevallen mee uit de voeten.

Een risicohouding is in beginsel constant door de tijd. Door economische omstandigheden kan de haalbaarheid van de doelstellingen echter wijzigen. Een robuust raamwerk houdt hiermee rekening en moet bruikbaar zijn in verschillende economische situaties. Door in het S&V raamwerk te werken met verschillende zones (kleuren) wordt risicohouding in verschillende situaties inzichtelijk gemaakt. In het voorbeeld op de volgende pagina wordt dit nader toegelicht.

⁷ Het percentage van het (voor inflatie gecorrigeerde) pensioeninkomen ten opzichte van het voor inflatie gecorrigeerd gemiddelde inkomen van de deelnemer.

3. Het raamwerk risicohouding legt het handelingsperspectief vast, het is mogelijk om beleidskeuzes hiermee te toetsen.

Het raamwerk risicohouding helpt bij het maken van keuzes in alle economische situaties. Het maakt de afweging tussen extra rendement en extra risico expliciet en koppelt deze keuze aan de geïnventariseerde risicohouding. In het voorbeeld hieronder wordt dit nader toegelicht.

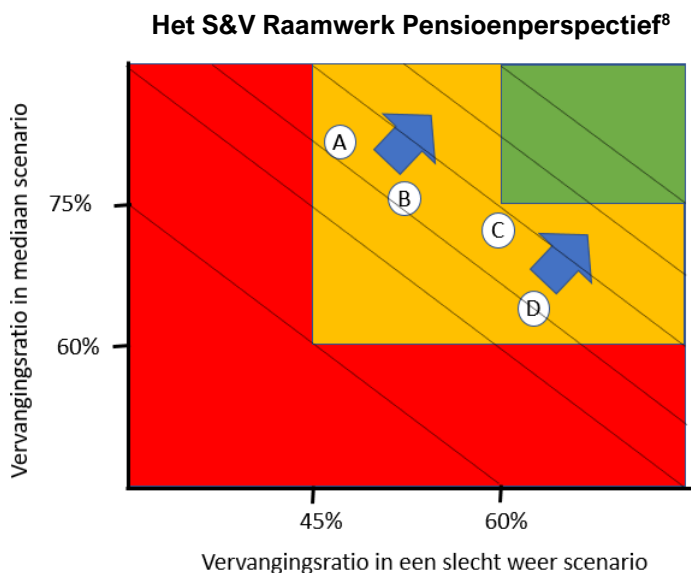
4. Het raamwerk risicohouding kan worden gebruikt in de communicatie.

Maatstaven als vervangingsratio in een verwacht, goed en slecht weer scenario kunnen worden gebruikt voor de communicatie met fondsorganen, sociale partners en deelnemers.

5. Het raamwerk risicohouding voldoet aan het consultatiedocument.

Het raamwerk risicohouding sluit aan bij het consultatiedocument waarin een duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen een ambitie maatstaf, een risicomatstaf en een volatiliteitsmaatstaf.

Het **S&V raamwerk** ziet er als volgt uit:



Op de verticale as staat de vervangingsratio die het pensioenfonds⁹ in het verwachte scenario aan zijn deelnemers wil bieden. Het voorbeeldfonds dat wij hier hanteren wil zijn deelnemers een vervangingsratio van 75% bieden, daarom begint daar het “groene vlak”. Een verwachte vervangingsratio van minder dan 60% acht het pensioenfonds niet acceptabel, daarom begint daar het “rode vlak”.

Op de horizontale as staat de vervangingsratio in een slecht weer scenario, als het economisch tegengit. Ons voorbeeldfonds wenst in dat ongunstige scenario nog steeds een vervangingsratio te kunnen bieden van 60%, daarom begint daar “het groene vlak”. In een slecht weer scenario acht het fonds een vervangingsratio van 45% niet acceptabel, daarom begint daar het “rode vlak”.

⁸ Wij hanteren hier een gestileerd voorbeeld dat pensioenfonds-specifiek verder kan worden verfijnd (naar leeftijdscategorieën en/of deelnemersgroepen) en uitgebreid (met andere maatstaven).

⁹ Wij hanteren hier eenvoudigheid halve de term “het pensioenfonds”.

De verticale as is dus een **ambitiemaatstaf** en de horizontale as een **risicomaatstaf**. Daarmee sluit dit raamwerk naar onze mening goed aan bij het consultatiedocument waarin ook duidelijk onderscheid wordt gemaakt tussen een risicomaatstaf en een ambitie maatstaf. Uit het risicopreferentie-onderzoek onder deelnemers zal blijken in hoeverre daarbij onderscheid gemaakt moet worden naar leeftijdsgroepen en deelnemersgroepen.

De bolletjes in de grafiek geven vier verschillende beleidsstrategieën weer¹⁰. Voor ons voorbeeldfonds wordt direct inzichtelijk dat helaas geen van deze strategieën “in het groene vlak” terechtkomt. Het wordt echter direct duidelijk dat strategie C het best past bij de risicohouding van ons voorbeeldfonds, omdat deze strategie het dichtst bij het groene vlak ligt. Bij de keuze van deze strategie spelen de in de grafiek opgenomen 45 graden (schuine) lijnen een rol. Deze lijnen geven de afweging tussen extra rendement en extra risico weer. De deelnemers van ons voorbeeldfonds hebben gemiddeld een gebalanceerde risicohouding (zie pagina 10, dit is een score “3”) . Hierdoor weegt extra rendement even zwaar als extra risico waardoor een 45 graden (schuine) lijn resulteert. Deze afweging kan ook verschillend zijn in het groene, oranje en rode vlak, maar dat maakt het raamwerk wellicht onnodig gecompliceerd.

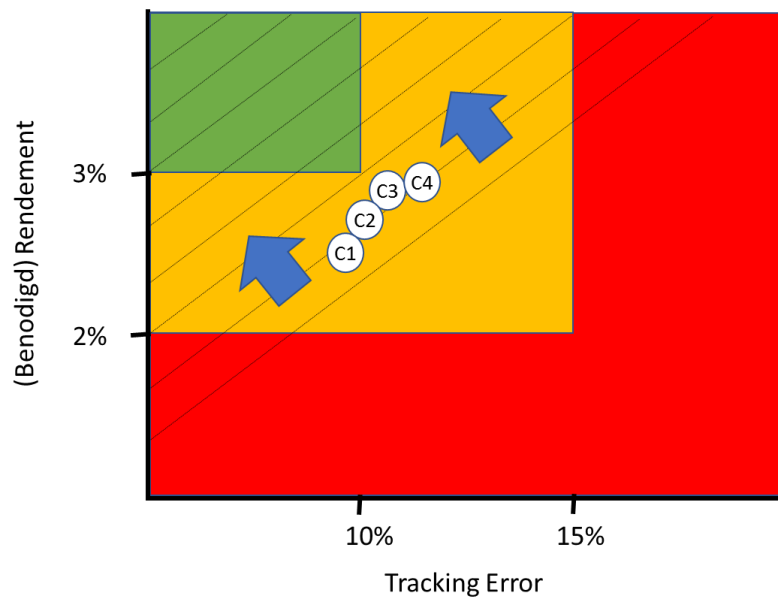
De **volatiliteitsmaatstaf** uit het consultatiedocument (volatiliteit van de uitkering) kan op dezelfde wijze worden weergegeven. Op de verticale as staat dan de maximale (voor inflatie gecorrigeerde) afwijking van de pensioenuitkering tijdens de uitkeringsfase ten opzichte van het eerste pensioen in een verwacht scenario. Op de horizontale as is de maximale (voor inflatie gecorrigeerde) afwijking van de pensioenuitkering tijdens de uitkeringsfase ten opzichte van het eerste pensioen in een slecht weer scenario te zien. Ook hierbij geldt dat uit het risicopreferentie-onderzoek onder deelnemers blijkt in hoeverre daarbij onderscheid gemaakt zou moeten worden naar leeftijdsgroepen en deelnemersgroepen.

¹⁰ Denk daarbij aan een aantal beleggings-varianten, maar ook aan de contractkeuze (hoe scoort elk contract op de risicohouding?), aan een aantal varianten voor vulling/onttrekking van de solidariteitsreserve of aan een aantal spreidingsvarianten van de ingegane pensioenen. In feite kan elke beleidskeuze worden getoetst aan de risicohouding.

Beleggingsperspectief (kwantitatief)

Het hiervoor gepresenteerde raamwerk met vervangingsratio's kan verder worden vertaald naar beleggingsmaatstaven die in het beleggingsproces kunnen worden gehanteerd. Daarmee wordt het **beleggingsperspectief** concreet gemaakt en dit sluit naar onze verwachting aan bij de wettelijke maatstaven (die nog moeten worden vastgesteld). Zo kan de ambitiemaatstaf van 75% (vervangingsratio) worden vertaald naar een benodigd rendement: het rendement dat nodig is om dat pensioen te kunnen behalen. Dit benodigd rendement kan leeftijds- of deelnemersgroep afhankelijk zijn. De risicomatstaf van 60% (vervangingsratio) in een slecht weer scenario kan worden vertaald naar een tracking error (standaarddeviatie/risicobudget) voor de beleggingen.

Het S&V raamwerk - beleggingsperspectief



Ook hier zien wij weer de expliciete afweging tussen risico en rendement terug, maar nu naar maatstaven die in de beleggingscyclus kunnen worden gehanteerd. Ons voorbeeldfonds heeft eerder gekozen voor strategie C op hoofdlijnen en in bovenstaande figuur heeft het vier portefeuilles onderzocht die hierbinnen passen. Er kan worden geconcludeerd dat portefeuille C3 het best past bij de risicohouding van het fonds.

Het proces om te komen tot de concept risicohouding

In het consultatiedocument wordt beschreven dat de risicohouding door het pensioenfonds wordt vastgesteld in overleg met de fondsorganen. Daarbij streeft het pensioenfonds ernaar hierover zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen bij sociale partners.

Als eerste stap in het proces van de risicohouding is dan ook een enquête onder sociale partners, pensioenfondsbestuur en het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan opgenomen, waaruit input wordt verkregen voor het vaststellen van de concept risicohouding. Daarbij staat de vraag centraal wat partijen vanuit hun professionele kennis vinden dat het beste past bij de deelnemersgroep.

In de enquête staan de volgende vragen centraal:

- Welk risico kunnen de deelnemers nemen (dus: wat is het risicodraagvlak)?
 - Kenmerken van de populatie.
 - Pensioen in relatie tot andere inkomensbestanddelen na pensionering.
 - Risicobereidheid op financieel gebied.
- Welk risico willen de deelnemers nemen met hun pensioen (dus: wat is de risicotolerantie)?
 - Welk risico willen deelnemers nemen met hun pensioen?
 - Gewenste vervangingsratio in een verwacht scenario.
 - Minimale vervangingsratio in slecht weer scenario's.
 - Maximale volatiliteit in uitkeringsfase
 - Verandert de risicohouding in een situatie waarin het goed gaat of slecht gaat?
 - Is de risicohouding leeftijdsafhankelijk?
- Solidariteit en collectiviteit versus keuzevrijheid
 - Welke mate van solidariteit moet de nieuwe pensioenregeling bevatten?
 - Welke risico's willen deelnemers met elkaar delen?
 - Met welke deelnemers(groepen) willen zij deze risico's delen?

De inventarisatie van de risicohouding kent dus zowel kwalitatieve als kwantitatieve elementen.

Uit de enquête volgt een eerste beeld van de risicohouding, zoals sociale partners, pensioenfondsbestuur en het verantwoordings- of belanghebbendenorgaan die zien. De uitkomsten van de enquête onder sociale partners, pensioenfondsbestuur en verantwoordings- en belanghebbendenorgaan kunnen in een gezamenlijke sessie worden besproken om zo tot een gezamenlijk gedragen beeld te komen. Van daaruit kan het S&V raamwerk risicohouding in concept worden opgesteld. Deze informatie kan worden gebruikt bij het vaststellen van de nieuwe regeling op hoofdlijnen (stap 1 in hoofdstuk 3).

De in dit hoofdstuk gepresenteerde concept risicohouding wordt vervolgens "getoetst" door een risicopreferentie-onderzoek onder de deelnemers (zie volgend hoofdstuk).

5. Risicopreferentie-onderzoek deelnemers

In het consultatiedocument wordt voorgeschreven dat pensioenfondsen ten minste iedere vijf jaar een onderzoek doen naar de risicopreferentie van de deelnemers. Dit onderzoek heeft tot doel te toetsen of de door het bestuur vastgestelde risicohouding (nog) aansluit bij de risicopreferentie van de deelnemers. De uitkomsten van het onderzoek moeten in samenspraak met de diverse organen van het fonds worden beoordeeld. Uiteindelijk leidt dat oordeel al dan niet tot een bijstelling van de door het bestuur vastgestelde (concept) risicohouding.

Zoals aangegeven in hoofdstuk 3, dient bij de vormgeving van de nieuwe regeling (in de verdiepingsfase) de concept-risicohouding van het pensioenfonds omgezet te worden in een definitieve risicohouding. De uitkomsten van het risicopreferentie-onderzoek onder de deelnemers zijn daarvoor belangrijke input. De door het bestuur vastgestelde definitieve risicohouding moet aansluiten bij de risicopreferentie van de deelnemers. Uit het risicopreferentie-onderzoek moet dus de conclusie kunnen worden getrokken of de eerder vastgestelde concept-risicohouding en uiteindelijk het fondsbeleid bijstelling behoeven. **Het heeft dan ook de voorkeur om de vragen in het risicopreferentie-onderzoek aan te laten sluiten bij de vragen uit de enquête voor de leden van de fondsorganen en sociale partners.**

Omdat bij de deelnemers (veel) minder kennis kan worden verondersteld, is een vertaalslag wel nodig. Bij een dergelijk onderzoek is het van belang dat de deelnemers de vragen begrijpen en meegenomen worden in de uitruil van risico en rendement. Dat maakt dat de vragen uit de enquête onder de leden van de fondsorganen niet één op één kunnen worden overgenomen. De enquête moet zoveel mogelijk aansluiten bij de belevingswereld van de deelnemer. Slim opgestelde enquêtes zijn een goed instrument. Daarbij dient aandacht besteed te worden aan de vraag hoe ervoor gezorgd kan worden dat zoveel deelnemers van verschillende leeftijdsgroepen en achtergronden de enquête ook daadwerkelijk invullen. Naast het houden van een enquête kunnen ook deelnemerspanels, samengesteld naar leeftijdscohort, nuttig zijn. Daarmee kan verder worden doorgevraagd op de drijfveren en afwegingen van deelnemers bij hun antwoorden. Ook wordt beter duidelijk op basis van welke aannames zij de antwoorden geven. Hebben zij bijvoorbeeld de vraag geïnterpreteerd zoals die was bedoeld en is er voldoende kennis om die te beantwoorden?

Wij merken daarbij op dat de (voorlopige) contractkeuze ook van invloed kan zijn op de vraagstelling aan de deelnemers en de verwachtingen die deelnemers vervolgens mogen hebben:

- Bij keuze voor het nieuwe pensioencontract zal de risicohouding op collectief niveau (maar wel leeftijdsafhankelijk) vastgesteld worden. De deelnemers kunnen daarvoor input leveren.
- Bij een keuze voor de Wet verbeterde premieregeling met (beleggings)keuzes kan het risicopreferentie-onderzoek ook gebruikt worden om het door de specifieke deelnemer gewenste risico te inventariseren en dit als eerste aanknopingspunt te gebruiken bij de vaststelling van de voor de individuele deelnemer best passende lifecycle.

Tips risicopreferentie-onderzoek deelnemers

- **Benadruk het belang van het onderzoek:** Informeer de deelnemers over het doel van het onderzoek, de resultaten en wat daarmee gebeurt.
- **Vraag gericht:** Concentreer de vragenlijst op het onderwerp risicohouding en eventuele andere keuzes in het nieuwe pensioenstelsel (zoals solidariteit en keuzevrijheid) en beperk het aantal vragen. De verleiding is groot om direct ook over andere onderwerpen de mening te vragen. De respons is dan echter mogelijk lager, door de omvang van de vragenlijst en de verminderde aandacht naar mate de deelnemer verder in de vragenlijst komt. Stel dan ook alleen vragen waarvan de antwoorden noodzakelijk zijn voor de beleidskeuzes. Soms werken twee kleine vragenlijsten gespreid over de tijd beter dan één lange. Sommige zaken zijn 'nice to know', maar gebruik je ze ook? Zo niet, laat die vragen dan achterwege.
- **Maak de vragenlijst specifiek:** Bij de inrichting van een nieuwe regeling op basis van het nieuwe pensioencontract zijn andere vragen relevant dan bij de inrichting van een nieuwe regeling op basis van de Wet verbeterde premieregeling.
- **Manage de verwachtingen:** Bij de inrichting van een nieuwe regeling op basis van het nieuwe pensioencontract is de gemiddelde risicohouding van alle deelnemers (naar leeftijds- of deelnemersgroep) relevant. Bij de inrichting van een nieuwe regeling op basis van de Wet verbeterde premieregeling kan de individuele risicohouding (mogelijk) ook de basis voor individuele keuzes zijn (afhankelijk van de inrichting van het contract).
- **Maak het begrijpelijk:** Gebruik geen ingewikkelde pensioentermen, maar voor iedereen begrijpelijke taal.
- **Maak het leuk:** Laat respondenten kans maken op een beloning voor het invullen van de vragenlijst. Denk bijvoorbeeld aan het verloten van een aantal cadeaubonnen. Dit leidt tot een hogere respons.
- **Maak het zo eenvoudig mogelijk:** Beschikt u over de e-mailadressen van de deelnemers, stuur de uitnodiging voor deelname dan digitaal. De deelnemer kan dan direct doorklikken naar de online vragenlijst. Dit gemak vergroot de respons.
- **Blijf herinneren:** Stuur regelmatig een digitale reminder (aantal dagen voor de einddatum voor het invullen van de vragenlijst).
- **Creëer betrokkenheid:** Benut eventueel de vragenlijst om (afsluitend) te vragen of de respondent bereid is tot deelname aan een deelnemerspanel. In de praktijk is het moeilijk hiervoor mensen te vinden, dit geeft mogelijk al een aantal geïnteresseerden.

De uitkomsten van het risicopreferentie-onderzoek kunnen worden vergeleken met de concept risicohouding. De conclusies kunnen worden gebruikt voor het vaststellen van de definitieve risicohouding. Hierbij is het van belang om rekening te houden met de respons van het onderzoek onder de deelnemers, met andere woorden: is de respons statistisch significant? De vragen die hierbij gesteld kunnen worden zijn:

- Hoe hoog is de respons over de gehele groep bezien?
- Hoe hoog is de respons in deelgroepen (leeftijd en status (actief, slaper, gepensioneerd))?
- Als de respons (in deelgroepen) niet statistisch significant is, hoe wegen we deze dan mee in de vaststelling van de definitieve risicohouding?

6. Conclusies

Deze reflector schetst onze visie en de aanpak die wij hanteren bij de vaststelling van de risicohouding. In deze reflector hebben wij zo concreet mogelijk weergegeven hoe een pensioenfondsbestuur samen met sociale partners kan komen tot de vaststelling van de definitieve risicohouding in het nieuwe stelsel. Wij hopen hiermee een bijdrage te leveren aan de vraagstukken die leven binnen onze sector. Zoals altijd gaan wij graag met u in gesprek over het gedachtegoed in deze reflector.

De risicohouding vormt het hart van onze pensioendriehoek, met op de hoekpunten de kernelementen van elk pensioencontract.



Wij hebben de risicohouding zo opgezet dat beleidskeuzes erop kunnen worden getoetst. Daarom hebben wij het “deelnemersperspectief” gecombineerd met het “pensioenperspectief”. Wij hebben concreet meetbare maatstaven (en pijngrenzen) gedefinieerd, die aansluiten bij het consultatiedocument en waar het pensioenfonds ook echt iets mee kan. Deze maatstaven kunnen in eerste instantie door bestuur, sociale partners en fondsorganen worden vastgesteld (concept risicohouding) en daarna worden getoetst met een risicopreferentie-onderzoek onder deelnemers (definitieve risicohouding):

- De ambitie maatstaf: de gewenste vervangingsratio in een verwacht scenario.
- De risicomaatstaf: de minimale vervangingsratio in een slecht weer scenario.
- De volatiliteitsmaatstaf: de maximale (voor inflatie gecorrigeerde) afwijking van de uitkering ten opzichte van de eerste uitkering in een verwacht en slecht weer scenario.

Deze maatstaven en pijngrenzen hebben wij vervolgens vertaald naar risico-rendementsmaatstaven (risicobudget en benodigd rendement) die expliciet in de vermogensbeheercyclus kunnen worden gehanteerd (het “beleggingsperspectief”).

Dit alles met als doel om de risicohouding daadwerkelijk te gaan gebruiken bij het maken van keuzes en communicatie richting deelnemers.

Onze specialismen

Investment Consulting



Data Oplossingen

Legal



Risicomanagement

Compliance



Transitiemanagement

Actuariaat



Pensioenadvies

Sprenkels & Verschuren

Sprenkels & Verschuren is een puur Nederlands actuariel adviesbureau. Wij willen onze klanten helpen om de juiste beslissingen te nemen. Daarbij zijn wij in staat om het zeer ingewikkeld te maken, maar wij houden het bij voorkeur eenvoudig. Ons team bestaat uit 70 ervaren professionals. Voor meer informatie zie www.sprenkelsenverschuren.nl of mail naar Elke.Op.het.Veld@sprenkelsenverschuren.nl
Lonneke.Thissen@sprenkelsenverschuren.nl
Martijn.Euverman@sprenkelsenverschuren.nl

→
WIJZIGING
PENSIOEN
←