

PF

Pensioenfederatie

Risicohouding

DENSIOEN
FEDERATIE

Pensioenfederatie

De Pensioenfederatie is de overkoepelende belangenbehartiger van de Nederlandse pensioenfondsen. Zij vertegenwoordigt namens ongeveer 240 Nederlandse pensioenfondsen de belangen van 5,5 miljoen deelnemers, 2,9 miljoen gepensioneerden en 8,3 miljoen gewezen deelnemers. Circa 85% van alle werkenden is aangesloten bij een collectief pensioenfonds. De pensioenfondsen van de Pensioenfederatie beheren samen ca. 1000 miljard euro.

Contactinformatie

Prinses Margrietplantsoen 90
2595 BR Den Haag

Postbus 93158
2509 AD Den Haag

T + 31 (0)70 76 20 220
info@pensioenfederatie.nl
www.pensioenfederatie.nl

© Overname van tekst(delen) uit deze uitgave is mogelijk na toestemming van de Pensioenfederatie. Aan de inhoud van deze uitgave kunnen geen rechten worden ontleend.

Pensioenfederatie, mei 2015

PPF

Risicohouding

Inhoud

Introductie op risicohouding	2
1 Inleiding	5
2 Achtergrond	6
3 Risicohouding in de wettelijke context	8
4 Stappenplan voor invoering van de risicohouding inclusief voorbeeld	11

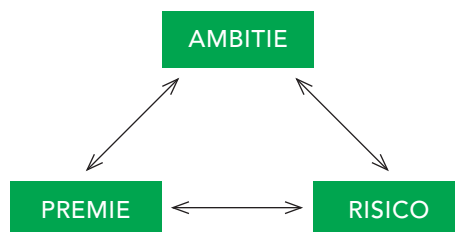
Introductie op risicohouding

In dit servicedocument wordt ingegaan op de risicohouding van een pensioenfonds. Hiermee wil de Pensioenfederatie de nieuwe wettelijke term risicohouding nader uitleggen en pensioenfondsen helpen bij het vaststellen en invoeren van de risicohouding binnen het fonds. Elk pensioenfonds is verplicht om uiterlijk 1 oktober 2015 de risicohouding op te nemen en uit te werken in de fondsdocumenten. De wet stelt dat het fondsbestuur over de risicohouding in overleg treedt met de betrokken sociale partners¹ en de overige fondsorganen. Op die manier wordt er gezorgd voor draagvlak voor de gekozen risicohouding.

Het servicedocument geeft allereerst een korte schets van de achtergronden en doelen bij de term risicohouding, inclusief een overzicht van de relevante wet- en regelgeving. Vervolgens wordt stilgestaan bij de verschillende onderdelen van een risicohouding. Het sluit af met een stappenplan waarin op hoofdlijnen wordt omschreven hoe een pensioenfonds tot het vaststellen en invoeren van een risicohouding komt.

Risicohouding is onderdeel van pensioendriehoek

Voor pensioenfondsen is het formuleren van ambitie en doelstellingen niet nieuw. Het maakt onderdeel uit van de zogeheten pensioendriehoek.



¹ Bij een ondernemingspensioenfonds is het de werkgever in overleg met de werknemers, vertegenwoordigd door werknemersorganisaties of een ondernemingsraad. Bij bedrijfstakpensioenfondsen zijn het werkgevers- en werknemersorganisaties. Bij beroepspensioenfondsen besluit de beroepspensioenvereniging over de inhoud van de pensioenregeling.

Deze driehoek geeft het kader voor de pensioenfondsen weer om te komen tot het uitvoeren van de pensioenregeling. De uitvoering wordt afgesproken in de (uitvoerings)overeenkomst tussen de opdrachtgever (sociale partners) en het pensioenfonds.

De driehoek bestaat uit de volgende drie elementen: de ambitie van de pensioenregeling, de hoogte van de pensioenpremie en de mate waarin beleggingsrisico wordt genomen. De drie elementen beïnvloeden elkaar. De financiële positie van het fonds speelt daarbij een grote rol: het beïnvloedt de ruimte die partijen hebben wanneer zij afspraken maken over de drie elementen.

Drie doelen van risicohouding

Het element risicohouding dient drie doelen:

- 1 De risicohouding van het pensioenfonds is onderdeel van de afspraak (een randvoorwaarde) tussen sociale partners en het pensioenfonds om de pensioenregeling uit te voeren. Het vormt het uitgangspunt voor het fondsbestuur om die risicohouding in overleg met overige fondsorganen nader te omschrijven, resulterende in een beleggingsbeleid voor de korte en de lange termijn en een beleggingsplan.
- 2 De risicohouding is één van de uitgangspunten waarop het fondsbestuur een nieuwe pensioenregeling toetst of deze kan worden uitgevoerd. Dit kan ertoe leiden dat de risicohouding, gegeven de nieuwe pensioenregeling inclusief de premie, wordt aangepast (rekening houdende met de vaststaande kenmerken van het fonds zoals de samenstelling van het deelnemersbestand en de prudent person-regel).
- 3 De risicohouding is één van de uitgangspunten waarop wordt getoetst bij de besluitvorming, verantwoording afleggen en het toezicht binnen het pensioenfonds.

Dit servicedocument is met name bedoeld om het eerste doel te bereiken. Het document geeft een stappenplan om dit doel te bereiken. De risicohouding moet worden afgesproken, vastgelegd en nader uitgewerkt. Er zal op korte termijn een proces worden doorlopen dat leidt

tot dit doel dan wel tot de bevestiging dat de al gekozen risicohouding (huidige beleggingsbeleid) voldoet. In het geval van bevestiging van het huidige beleid kan het eventueel nodig zijn om de fondsstukken op dit punt te concretiseren (zoals de uitvoeringsovereenkomst, de actuariële en bedrijfstechnische nota, het beleggingsplan en het financieel crisisplan).

Bestuur is verantwoordelijk voor proces om te komen tot risicohouding

Het proces om dit te bereiken vraagt om een gedegen projectaanpak, met name vanwege de betrokkenheid van sociale partners en overige fondsorganen. Met overige fondsorganen worden het verantwoordingsorgaan (of belanghebbendenorgaan) en de raad van toezicht (als die is ingesteld bij het fonds) bedoeld. Dit kan betekenen dat er partijen zijn die niet eerder op een dergelijke manier met het onderwerp of vaststellen van de beleidsuitgangspunten van het fonds te maken hebben gehad. Daarbij is het belangrijk om rekening te houden met de benodigde tijd en inspanning voor informatieoverdracht en gelegenheid tot discussie. Voor een gedegen aanpak kan het fondsbestuur een projectplan opstellen waarin de beslismomenten zijn vastgelegd en waarbij rekening wordt gehouden met overlegtermijnen en de uiterste implementatiedatum (1 oktober 2015). Het bestuur is verantwoordelijk voor het proces van totstandkoming en implementatie van de risicohouding.

1

Inleiding

In dit servicedocument wordt ingegaan op de risicohouding van een pensioenfonds. Aan de hand van dit handvat wil de Pensioenfederatie de term risicohouding nader uitleggen en de pensioenfondsen helpen bij het vaststellen en invoeren van de risicohouding binnen het eigen fonds. Elk pensioenfonds is verplicht om uiterlijk 1 oktober 2015 de risicohouding te expliciteren in beleidsdocumenten van het fonds. De wet eist dat het fondsbestuur over de risicohouding in overleg treedt met de betrokken sociale partners¹ en de fondsorganen. Op die manier wordt het draagvlak voor de risicohouding getoetst. De uitwerking van de risicohouding kan onderdeel zijn van een breder traject van aanpassingen die voortvloeien uit het nFTK (bijvoorbeeld aanpassing pensioenregeling), maar het kan ook een zelfstandig traject zijn.

Leeswijzer

Dit document start met een korte schets van de achtergronden en doelen bij het begrip risicohouding, inclusief een overzicht van de relevante wet- en regelgeving. Vervolgens staan we stil bij de verschillende onderdelen van een risicohouding. Het servicedocument sluit af met een stappenplan waarin op hoofdlijnen wordt omschreven hoe u tot een risicohouding komt.

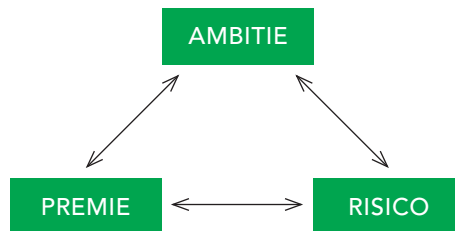
¹ Bij een ondernemingspensioenfonds is het de werkgever in overleg met de werknemers, vertegenwoordigd door werknemersorganisaties of een ondernemingsraad. Bij bedrijfstakpensioenfondsen zijn het werkgevers- en werknemersorganisaties. Bij beroepspensioenfondsen besluit de beroepspensioenvereniging over de inhoud van de pensioenregeling. Voor de leesbaarheid van dit document is gekozen voor het begrip sociale partners om bovengenoemde personen/organisaties kort aan te duiden.

2

Achtergrond

Voor pensioenfondsen is het formuleren van ambitie en doelstellingen niet nieuw. Tot enkele jaren geleden gebeurde dit veelal in de vorm van een missie en een indexatiedoelstelling. De laatste jaren is de aandacht voor het formuleren van ambitie en doelstellingen toegenomen en daaraan is een nieuw perspectief toegevoegd: de risicohouding.

De risicohouding maakt onderdeel uit van de doelstellingen. Er is een verband tussen de ambitie van het fonds en de risicohouding. Beide als onderdeel van de zogenaamde *pensioendriehoek*.



In deze driehoek worden de afwegingen gemaakt die moeten leiden tot het contract tussen de opdrachtgever (sociale partners, werkgever, beroepspensioenvereniging), het fondsbestuur en de deelnemer. De financiële positie van het fonds is daarbij van invloed op de ruimte die een fonds heeft in de afweging ambitie-risicohouding-premie (of in termen van Goudswaard: ambitie-zekerheid-kosten) om zo tot de gewenste pensioenregeling te komen. Hierbij spelen uiteraard ook demografische en economische ontwikkelingen een belangrijke rol.

De risicohouding werd gezien als de keerzijde van de ambitie, met als onderliggende vraag: "waar wil je als fonds niet terecht komen?" Met de nieuwe wettelijke inkleuring blijkt de risicohouding een bredere invulling te krijgen. Naast een kwalitatief, meer beschrijvend karakter, dient de risicohouding concreet ingevuld te worden in samenhang met de keuze

van het gewenste beleggingsbeleid. Hier wordt in hoofdstuk 3 nader op ingegaan.

Als het om risico en risicoperceptie gaat, is het allereerst belangrijk om naar de gedragkant te kijken. Het gaat in dit document te ver om dieper in te gaan op wat we noemen de *risicoperceptie*, ofwel onderliggende principes die van invloed zijn op de wijze waarop de risicohouding tot stand komt².

Het volstaat hier om aandacht te vragen voor de factoren die bepalen hoe risico-avers, risiconeutraal of risicozoekend de betrokken risicodragers is en met name ook het besef bij de betrokkenen dat deze principes van invloed zijn op de keuzes die gemaakt worden over risicogrenzen en bandbreedtes. Zo zullen deelnemers die recent één of meerdere pensioenverlagingen wegens een vermogenstekort bij het fonds hebben meegemaakt, anders reageren op de risicoafwegingen ten aanzien van de kans op pensioenverlaging dan deelnemers van een fonds dat op dat moment in een vergelijkbare financiële positie zit, maar geen pensioenverlagingen in het verleden heeft gekend. Om meer inzicht te krijgen in de risicobereidheid van de eigen deelnemers, zijn door veel pensioenfondsen de afgelopen jaren risicobereidheidsonderzoeken uitgevoerd. De Pensioenfederatie heeft hiervoor een aparte handreiking gepubliceerd.

2 Strategisch en integraal risicomanagement voor pensioenfondsen, Cardano, 2013. Hoofdstuk 2. Daarin wordt ook stilgestaan bij factoren, zoals biases en inconsistenties, die van invloed zijn op de risicoperceptie van deelnemers en daarmee op de uitwerking van de risicobereidheid. In dat verband wordt ook verwezen naar publicaties van Netspar (Risicoprofielmeting voor beleggingspensioenen, Dellaert en Turlings) en H. Prast (Universiteit van Tilburg) over dit onderwerp.

3

Risicohouding in de wettelijke context

De risicohouding heeft drie doelstellingen

Uit de wettelijke bepalingen (zie kaders) zijn drie doelstellingen van de risicohouding te herleiden.

- 1 Vaststelling (of wijziging) van de risicohouding gebeurt met inspraak van het bij het fonds ingestelde verantwoordingsorgaan of het belanghebbendenorgaan en de raad van toezicht (als het fonds die heeft). De risicohouding is één van de beleidsuitgangspunten waarop het fondsbestuur de opdracht van de sociale partners voor het uitvoeren van een nieuwe pensioenregeling toetst.
- 2 Het is een belangrijk uitgangspunt voor de vaststelling van de mate waarin het fonds beleggingsrisico kan en wil nemen (beleggingsbeleid) om de doelstellingen van het fonds te realiseren.
- 3 Uitgangspunten bieden voor het interne toezichtorgaan en voor het bestuur om verantwoording af te leggen aan de belanghebbenden.

Artikel 102a Pensioenwet / artikel 109a

Wet verplichte beroepspensioenregeling

- 1 Het bestuur van een pensioenfonds draagt in overleg met de overige organen van het fonds zorg voor de vastlegging van de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds. De organen van het fonds gebruiken deze doelstellingen en uitgangspunten bij de toetsing van de opdracht-aanvaarding van de door sociale partners overeengekomen pensioenregelingen, en bij besluitvorming, verantwoording en toezicht binnen het fonds.
 - 2 Het bestuur streeft ernaar van de vertegenwoordigers, als bedoeld in lid 1, zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen over de doelstellingen, de indexatieambitie en de risicohouding, die ten grondslag liggen aan de pensioenregelingen.
-

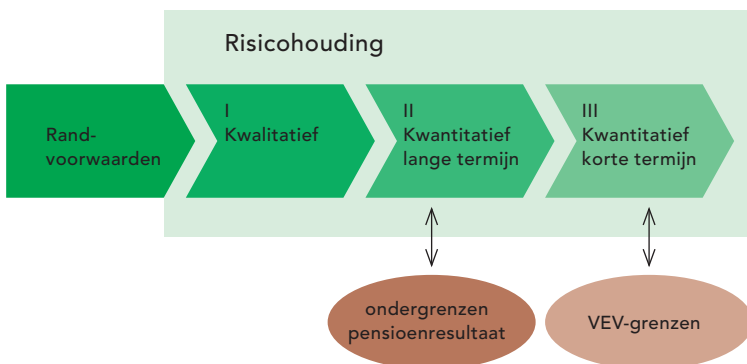
De risicohouding wordt in overleg vastgesteld

Een belangrijke voorwaarde in zowel de Pensioenwet als het Besluit FTK is de eis dat de risicohouding in overleg respectievelijk na overleg tot stand dient te komen (hierna 'in overleg'). In overleg betekent dat er draagvlak is voor de geformuleerde risicohouding en dat dit draagvlak op een actieve manier via informatieuitwisseling, discussie en afstemming tot stand is gekomen. Het verdient dus aanbeveling om de deelnemers(vertegenwoordiging) en de raad van toezicht tijdig te betrekken bij de invulling en vastlegging van de risicohouding. Het belang van de risicohouding, de overwegingen die daaraan ten grondslag liggen en ook de begripsvorming rond de nieuwe term 'pensioenresultaat' lenen zich voor overleg en discussie.

Artikel 1a Besluit FTK

- 1 De in de wet bedoelde risicohouding is de mate waarin een fonds, na overleg met sociale partners en na overleg met de organen van het fonds, bereid is beleggingsrisico's te lopen om de doelstellingen van het fonds te realiseren en de mate waarin het fonds beleggingsrisico's kan lopen, gegeven de kenmerken van het fonds.
 - 2 De risicohouding van het fonds voldoet aan de prudent person-regel en komt voor de lange termijn tot uitdrukking in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheids-toets en voor korte termijn in de hoogte van het vereist eigen vermogen of een bandbreedte hiervoor.
-

De risicohouding bestaat uit drie onderdelen.



De risicohouding is één van de randvoorwaarden die worden gesteld door sociale partners en het pensioenfonds bij de uitvoering van de pensioenregeling (in het kader van opdrachtaanvaarding)³. Binnen die randvoorwaarde wordt de risicohouding vervolgens kwalitatief omschreven (I). De kwalitatieve omschrijving van de risicohouding is de uitgeschreven weergave van wat het pensioenfonds en sociale partners samen hebben afgesproken.

Vervolgens wordt de (kwalitatieve) risicohouding nader geconcretiseerd op basis van de keuzes die het fonds maakt. Dit is wettelijk geregeld in artikel 102a PW en artikel 1a Besluit FTK. Dit proces om te komen tot een kwantitatieve risicohouding leidt tot de hoofdlijn van het te voeren beleggingsbeleid. Aan de hand daarvan kunnen uiteindelijk de hoogte, (onder)grenzen en bandbreedtes bepaald worden als onderdeel van de risicohouding:

- voor de lange termijn: aan het pensioenresultaat (II);
- voor de korte termijn: aan het vereist eigen vermogen (VEV) (III).

Artikel 13a Besluit FTK

- 1 Een fonds stelt voor de langere termijn een strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de doelstellingen en beleidsuitgangspunten, waaronder de risicohouding, van het fonds en is gebaseerd op gedegen onderzoek.
 - 2 Het strategisch beleggingsbeleid bevat in ieder geval een beschrijving van de beleggingsdoelstelling, de samenstelling van de beoogde beleggingsportefeuille en de mate waarin van de beoogde beleggingsportefeuille kan worden afgeweken.
 - 3 Het fonds vertaalt het strategisch beleggingsbeleid naar een beleggingsplan. In het beleggingsplan neemt het fonds concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie op. Het fonds stelt daarbij beleid op voor de beheersing van de relevante risico's.
-

³ De andere randwoorden zijn met name de ambitie van de pensioenregeling met (al dan niet) indexatieverlening en het beschikbare premiebudget.

4

Stappenplan voor invoering van de risicohouding inclusief voorbeeld

In dit hoofdstuk wordt eerst een aantal opmerkingen gemaakt dat van belang is voor een succesvolle inrichting en uitvoering van het proces. Daarna wordt de totstandkoming van de risicohouding toegelicht aan de hand van vier stappen.

- 1 De wet (artikel 102a PW en artikel 109a Wet verplichte beroeps-pensioenregeling) eist dat de risicohouding tot stand komt in overleg met de verschillende fondsgremia. Het gaat hier in het bijzonder om deelnemersvertegenwoordigers in het belanghebbendenorgaan of verantwoordingsorgaan. De wetgever vindt het belangrijk dat het overleg plaatsvindt, zodat het draagvlak voor de risicohouding actief wordt getoetst door het bestuur.
- 2 Er is een harde implementatiedatum gesteld aan het afronden van de eerste (aanvangs)haalbaarheidstoets en het vastleggen van de risicohouding in de abtn: *1 oktober 2015*.
- 3 Het proces vraagt om een gedegen projectaanpak. Dit met name omdat het een traject is met betrokkenheid van veel partijen, waaronder partijen die niet eerder of niet vaak op een dergelijke manier met de uitgangspunten van het fonds te maken hebben gehad. Daarbij is het belangrijk om rekening te houden met de benodigde tijd en inspanning voor informatieoverdracht en gelegenheid tot discussie. Voor een gedegen aanpak kan het fondsbestuur een projectplan opstellen waarin de beslismomenten zijn vastgelegd en waarbij rekening wordt gehouden met overlegtermijnen en de uiterste implementatiedatum.
- 4 Het bestuur is verantwoordelijk voor het *proces* van totstandkoming van de risicohouding.

- 5 Het proces zal zich naar alle waarschijnlijkheid kenmerken door een *iteratief* karakter⁴. In de eerste fasen van het proces kan het lijken alsof er overeenstemming is over de risicohouding. Bij nadere afweging van de uitgangspunten van risicohouding kan blijken dat er toch nog eens gediscussieerd moet worden over de uitgangspunten zelf, de gestelde grenzen of de prioriteitstelling. Dat lijkt wellicht tijdverlies maar het is goed te bedenken dat een dergelijke heroriëntatie in deze latere fase sneller tot uitkomsten zal leiden, waarna een groter draagvlak kan worden gerealiseerd.
- 6 De overleggen zijn ook een goede gelegenheid om de nieuwe term 'pensioenresultaat' en de rol ervan nader in te vullen. Het pensioenresultaat is opgenomen in de definitie van de haalbaarheidstoets (zie kader). Het begrip kan een goede rol spelen bij de afwegingen tussen de beleidsuitgangspunten die uiteindelijk moeten leiden tot de gewenste en breed gedragen risicohouding (zie hierna in het stappenplan).

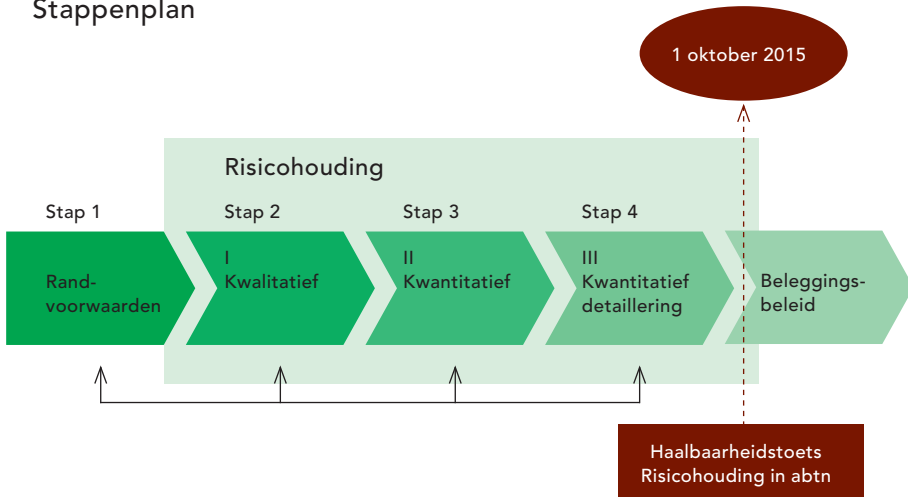
Definitie pensioenresultaat

Het pensioenresultaat is afkomstig uit de haalbaarheidstoets. Dit is de toets die uitgevoerd wordt om te beoordelen of het verwachte pensioenresultaat op fondsniveau in voldoende mate aansluit bij de gewekte verwachtingen over het pensioenresultaat.

Het werkelijk te behalen pensioenresultaat van de deelnemers wordt afgezet tegen het pensioenresultaat dat behaald kan worden bij 100% volgen van de prijsinflatie (zonder het toepassen van kortingen). Het percentage dat resulteert zegt of de actuele financiële positie en ontwikkelingen conform de scenarioset voor het fonds een hoger pensioenresultaat oplevert (> 100%) dan het volgen van de koopkracht (tegen prijsinflatie) of een lager pensioenresultaat (< 100%) dan de koopkracht.

⁴ Een iteratief proces betekent dat in het proces mogelijk één of meer stappen terug gezet moeten worden, met als doel om uiteindelijk verder te komen.

Stappenplan



Aan de hand van bovenstaand stroomschema wordt de uitwerking van de risicohouding toegelicht in vier stappen:

- Stap 1 identificeren randvoorwaarden;
- Stap 2 uitwerking kwalitatieve risicohouding;
- Stap 3 kwantificering door afwegingen uitgangspunten en keuze beleggingsbeleid;
- Stap 4 detaillering kwantitatieve risicohouding en uitwerking in beleggingsbeleid.

Het praktijkvoorbeeld wordt ter toelichting gebruikt bij de uitwerking van de stappen (cursieve tekst).

Deze aanpak gaat uit van een volledig te doorlopen proces voor het vaststellen van de risicohouding. Afhankelijk van fondsspecifieke kenmerken en de stappen die reeds gezet zijn, zijn mogelijk niet alle stappen (volledig) van toepassing voor elk fonds.

STAP 1

Identificeren randvoorwaarden

De eerste stap bestaat uit het op een rij zetten van de randvoorwaarden/beleidsuitgangspunten van het fonds voor de uitvoering van de pensioenregeling. Veel fondsen zullen al beschikken over een set aan afspraken ten aanzien van het premiebudget, de indexatieverlening en het toepassen van pensioenverlagingen bij een vermogenstekort van het fonds. Ook de conclusies uit een risicobereidheidsonderzoek onder deelnemers kunnen als randvoorwaarde meegenomen worden.

Voor de risicohouding is het van belang om deze afspraken waar mogelijk te concretiseren in grenzen, al dan niet voorzien van bandbreedtes.

Een andere bron kan het financieel crisisplan zijn. Hierin is immers al vastgelegd wat het fonds als crisis ziet en welke grenzen aangelegd zijn om tijdig in actie te kunnen komen. Deze kunnen richtinggevend zijn voor het vaststellen van de risicohouding.

In de volgende stappen zal blijken dat aanscherping mogelijk is en dat ook het financieel crisisplan na uitwerking van de risicohouding bijgewerkt kan worden.

Overigens geldt voor de risicohouding als onderdeel van de pensioendriehoek (zie hoofdstuk 2) hetzelfde als voor de driehoek als geheel: de financiële positie van het fonds is een belangrijke randvoorwaarde.

STAP 2

Uitwerking naar kwalitatieve risicohouding

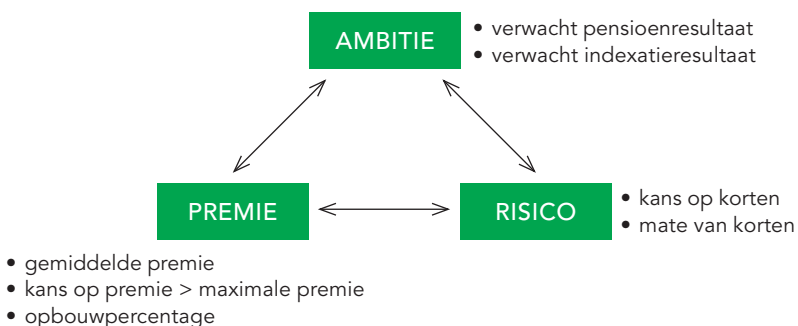
Nadat alle randvoorwaarden/beleidsuitgangspunten op een rij zijn gezet en waar mogelijk gekwantificeerd zijn in grenzen, kunnen deze in de vorm van een statement uitgewerkt worden in de kwalitatieve risicohouding. Daarin staat op hoofdlijnen beschreven wat de opdrachtgever(s) en de deelnemers (actieven, pensioengerechtigden en eventueel slapers) belangrijk vinden en welke grenzen zij wenselijk achten. Het vormt de aanvangsset om de afwegingen te maken die zullen leiden tot een gedetailleerdere (kwantitatieve) uitwerking van de risicohouding.

Als voorbeeld is het startdocument opgenomen van het fonds uit het praktijkvoorbeeld.

-
- **“Actieve deelnemer kiest duidelijk voor pakket met een ...”**
 - Relatief hoog verwacht pensioen (verwacht pensioenresultaat) en als gevolg daarvan een relatief lage bodem
 - Tegelijk is het bestaan van een bodem belangrijk (kans op zeker minimum indexatie- en pensioenresultaat)
 - **Gepensioneerden: “Omvang korting belangrijker dan een kans op korten”**
 - Uitspraak uit risicobereidheidsonderzoek pré nFTK
 - In nFTK mogen kortingen over 10 jaar worden uitgesmeerd
 - Daardoor focus verschoven naar de kans op korten en (in mindere mate) omvang van korten
 - **“Werkgever heeft baat bij stabiele, betaalbare premies. De deelnemer is bereid extra te betalen voor zekerheid”**
 - De stabiliteit wordt zichtbaar in kans op een premie hoger dan de huidige premie
 - Het niveau van de premie wordt uitgedrukt in de gemiddelde premie
-

Dit statement is algemeen beschrijvend van aard. Om als echte aanvangsset voor het vervolg te kunnen fungeren, zullen op de verschillende onderdelen van de driehoek concrete grenzen gesteld worden. In het praktijkvoorbeeld is dat onder andere de kans op pensioenverlaging; deze kan bijvoorbeeld op niet hoger dan 10% gesteld worden (in een vereenvoudigde weergave waarin 100% elk jaar is en 10% eens in de 10 jaar).

Afwegingen maken en concretiseren



STAP 3

Kwantificering risicohouding door afwegingen uitgangspunten en keuze beleggingsbeleid

Als de grenzen voor de diverse beleidsuitgangspunten uitgewerkt zijn, kunnen de afwegingen gemaakt worden op de verschillende zijden van de driehoek.

Onderstaand worden aan de hand van het praktijkvoorbeeld drie afwegingen getoond:

- verwacht pensioenresultaat en slechtweerpensioenresultaat (zijde ambitierisico)
- verwacht pensioenresultaat en kans op pensioenverlaging (zijde ambitierisico)
- verwacht pensioenresultaat en gemiddelde premiehoogte (zijde premieambitie)

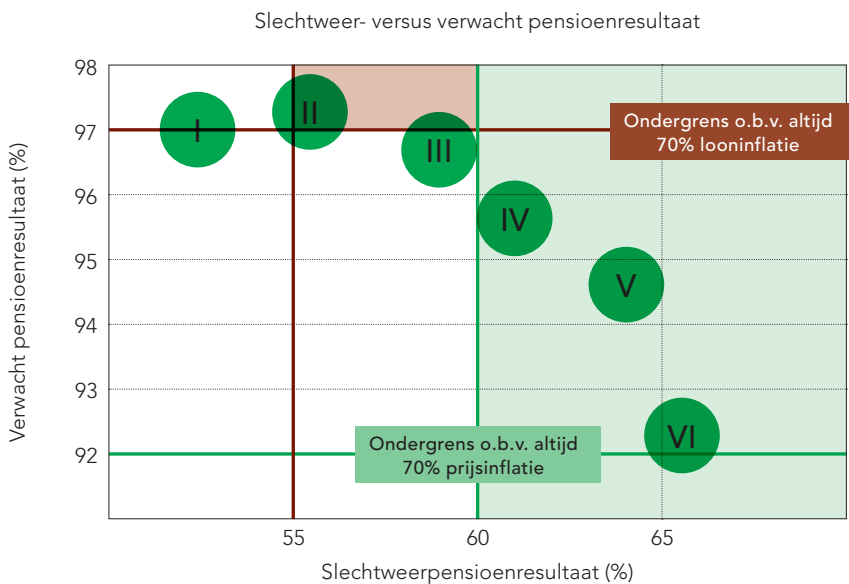
Uitgangspunten praktijkvoorbeeld (in stap 3)

Fonds:

- Had van oudsher een indexatieambitie gebaseerd op looninflatie
 - Wil de ambitie ook toetsen aan de prijsinflatie
 - Stelt daartoe twee ondergrenzen op voor de langetermijnindexatieambitie:
 - 70% looninflatie
 - 70% prijsinflatie
 - Wil deze ambitie uitdrukken in het te verwachten pensioenresultaat; in het voorbeeld zijn dat een verwacht pensioenresultaat van 97% resp. 92% (met bijbehorende uitkomsten van het pensioenresultaat bij slecht weer)
 - Maakt in het ALM-rekenmodel gebruik van de economische scenario'set van de haalbaarheidstoets
 - Heeft een actuele positie van reservetekort
 - Wil komen tot de optimale beleidsvariant gegeven de beleidsuitgangspunten ten aanzien van premie, korting en indexatie
 - Stelt hiertoe zes varianten op voor het strategisch beleggingsbeleid (I t/m VI). Om de discussie niet te beïnvloeden, worden ze vooraf niet toegelicht (ook niet welke van de zes bij het huidige beleid hoort)
-

Er zijn uiteraard meer afwegingen te maken die van belang zijn, zoals de kans op pensioenverlaging en de gemiddelde hoogte van de verlaging of premiestabiliteit en de kans op verlaging. Het doorspreken van deze afwegingen dient twee doelen. Het leidt allereerst tot de grenzen waarbinnen de beleidsvariant(en) zal/zullen passen. De discussie en de onderbouwing van de grenzen, bandbreedtes en prioriteitstelling ten aanzien van de beleidsvarianten leidt tot inzicht in en draagvlak voor de uiteindelijk gekozen beleidsvariant.

De volgende afwegingen zijn in het voorbeeldfonds aan de orde geweest.



Toelichting afweging 1

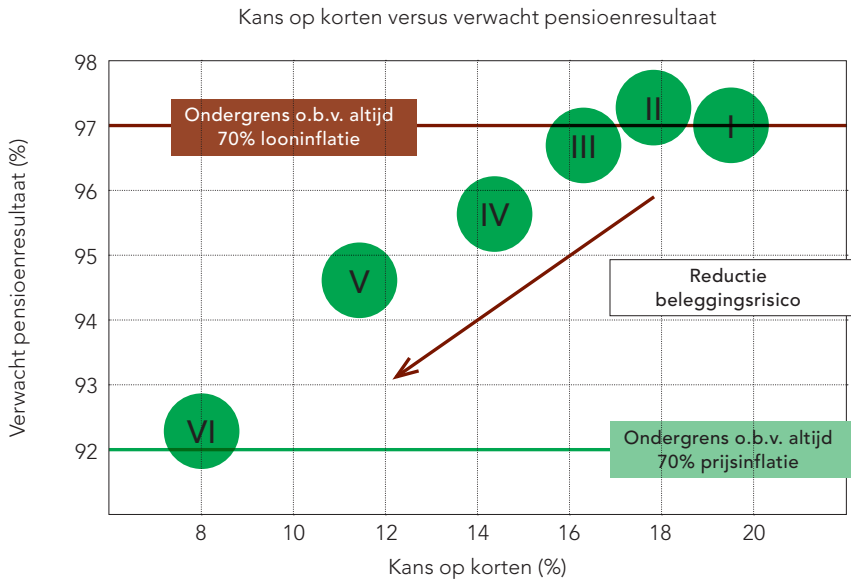
De ondergrenzen vanuit de ambitie zijn in de rode en groene lijn weergegeven (70% indexatieambitie omgerekend naar verwacht pensioenresultaat respectievelijk slechtweeresultaat).

De gearceerde gebieden weerspiegelen de voorkeuren van de deelnemers, zoals afgeleid uit het risicobereidheidsonderzoek.

100% verwacht pensioenresultaat is in geval van volledig volgen van 100% prijsinflatie.

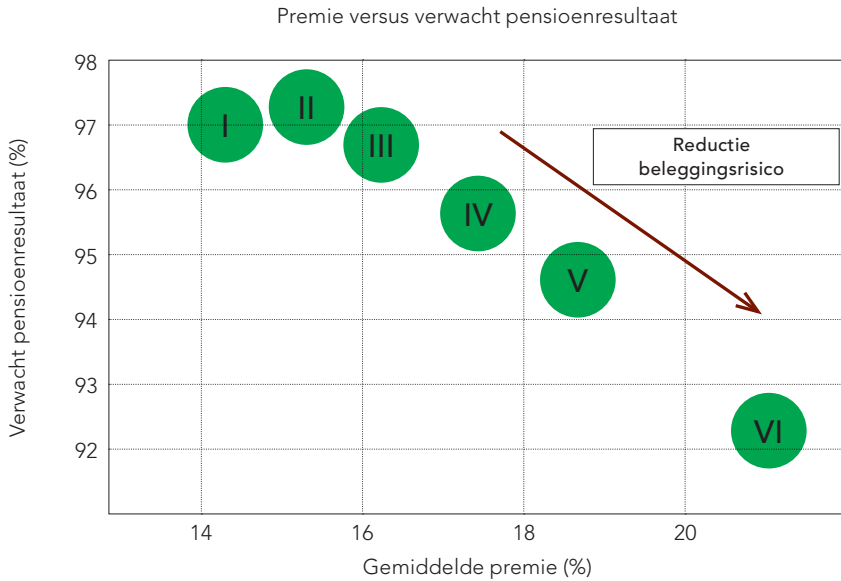
In samenhang met deze ondergrenzen zijn ook grenzen voor het slechtweerpensioenresultaat bepaald.

De zes beleidsvarianten zijn doorgerekend en 'geplot' op de beide assen.



Toelichting afweging 2

De ondergrenzen vanuit de ambitie zijn in de rode en groene lijn weergegeven. In het voorbeeld is geen harde grens opgenomen voor de kans op pensioenverlaging (100% is elk jaar verlagen, 10% is eens in de 10 jaar verlagen, etc.). Afhankelijk van een gestelde grens en de 'hardheid' ervan (d.w.z. prioritering van de kans op pensioenverlaging ten opzichte van premiestelling en gewenste uitkomsten van pensioenresultaat) kunnen er beleidsvarianten afvallen.



Toelichting afweging 3

De premie wordt berekend op basis van verwacht (reëel) rendement; de beleidsvarianten met een hoger risicoprofiel zullen derhalve een lagere premiestelling (cq hoger verwacht pensioenresultaat) kennen. In het voorbeeld is geen harde grens opgenomen voor de premiehoogte. Afhankelijk van een gestelde grens en de 'hardheid' ervan (prioritering ten opzichte van kans op pensioenverlaging en gewenste uitkomsten van pensioenresultaat) kunnen er beleidsvarianten afvallen.

Uit de eerste twee afwegingen blijkt (gegeven het uitgangspunt dat de kans op pensioenverlaging niet hoger dan 10% mag zijn) dat beleidsvariant VI als enige resteert. Uit de derde afweging blijkt echter dat deze een hogere premie vereist. Stel dat het fonds ook heeft gezegd dat de premie niet hoger dan 20% mag zijn, dan volgt een voorbeeld van het iteratieve karakter van het proces. Sociale partners zullen dan een heroverweging moeten maken ten aanzien van kans op pensioenverlaging, premiestelling en (ondergrens aan) verwacht pensioenresultaat. Een andere mogelijkheid is dat bij het vaststellen van de beleidsuitgangspunten al afspraken gemaakt zijn over de prioritering en dat de kans op pensioenverlaging bijvoorbeeld ondergeschikt is aan de (maximale) premiehoogte. Dit vereenvoudigt de discussies in deze fase.

In het praktijkvoorbeeld is gebruik gemaakt van het ALM-model van het fonds. Het maken van de berekeningen en afwegingen in het ALM-model (met de economische uitgangspunten zoals het fonds die handelt voor haar beleidsbeslissingen) past het best bij de wijze waarop beleidsbepaling en uitvoering plaatsvindt. In deze voorbeeldberekeningen is echter wel bewust gerekend met de scenarioset van de haalbaarheidstoets. Dit heeft als voordeel dat sneller een koppeling is te leggen met de later in het proces uit te voeren haalbaarheidstoets. Toetsing van de gekozen beleidsvariant kan dan plaatsvinden in de vorm van de haalbaarheidstoets.

Behalve de aan de hand van het praktijkvoorbeeld getoonde berekeningen, kunnen aanvullend gevoeligheidsanalyses uitgevoerd worden op de voorgenoemde beleidsvariant (bijvoorbeeld in een scenario van langdurige lage rente). Op deze manier kunnen met name invloeden op korte termijn (lage rente, financiële positie) beoordeeld worden ten opzichte van de beleidsafwegingen.

Deze stap is bedoeld om te komen tot de gewenste variant voor het strategisch beleggingsbeleid. Dat wil zeggen, de variant die het beste rekening houdt met de gemaakte 'afruil' tussen ambitie, premie en risico als bedoeld in de pensioendriehoek.

Met de keuze van de voorkeursvariant is een belangrijke stap gezet in de totstandkoming van de uiteindelijke risicohouding (stap 4).

STAP 4

Detaillering kwantitatieve risicohouding en beleggingsbeleid

Met de keuze voor de meest wenselijke variant voor het strategisch beleggingsbeleid is impliciet gekozen voor het inkaderen van de risicohouding. De beleidsvarianten zoals beoordeeld in stap 3 zijn immers bedoeld om te bepalen welke ondergrenzen haalbaar zijn, hoe ruim de bandbreedtes voor de diverse uitgangspunten kunnen zijn en welk type beleggingsbeleid hierbij het beste past. De beleidsvariant staat dus eigenlijk model voor de invulling van het beleggingsbeleid. Afhankelijk van de mate van detail waarmee de varianten gemodelleerd zijn in het rekenmodel, kan uitspraak gedaan worden over de gewenste beleggingsmix, maar mogelijk ook over rente(afdekkings)beleid en inflatie(afdekkings)beleid.

Wanneer de keuze van het huidige beleggingsbeleid bevestigd wordt, is de verdere uitwerking relatief eenvoudig. In dat geval is er kennelijk geen aanleiding om het (strategisch) beleggingsbeleid te herzien. De besluitvorming kan zich richten op concrete vastlegging van de grenzen en bandbreedtes voor de risicohouding op korte en lange termijn.

Mocht de keuze een beleidsvariant zijn met een hoger risicoprofiel dan het huidige, dan kan het fonds overwegen om over te gaan op een eenmalige wijziging van het risicoprofiel. De onderbouwing ligt dan deels in het hiervoor beschreven traject waarmee het fonds tot de keuze gekomen is voor het aangepaste beleid en waarmee de onderbouwing gegeven wordt voor de aansluiting van dit beleid op de beleidsuitgangspunten.

De invulling van de vereiste maatstaven volgt logischerwijs uit het doorlopen traject.

In stap 3 worden de in de eerdere stappen gestelde grenzen cq ondergrenzen van het verwacht pensioenresultaat en de afwijking van het slechtweerpensioenresultaat getoetst. Na definitieve doorrekening van de gekozen beleidsvariant kunnen deze grenzen definitief bepaald worden.

Ten slotte wordt de beleggingsmix bepaald en gedetailleerd, zoals een onderverdeling naar (sub)categorieën. Hieruit volgt de (kortetermijn)-grens voor het vereist eigen vermogen. Afhankelijk van de invulling van de beleggingsmix en de vastgestelde bandbreedtes kan sturing op het VEV voor de korte termijn ingericht worden.

Hierna volgt een voorbeeld van hoe de risicohouding eruit kan komen te zien. Het betreft geen volledige uitwerking van één (voorbeeld)fonds, maar een schets van de wijze waarop per onderdeel van de risicohouding invulling gegeven kan worden aan de uitwerking.

randvoorwaarden

Kwalitatieve risicohouding	Kwantitatieve risicohouding
<ul style="list-style-type: none"> · de indexatieambitie is koopkrachtbehoud (100% van de prijsinflatie) · indexatieachterstand dient te worden weggewerkt · het strategisch beleggingsbeleid is primair gericht op de indexatieambitie · premies dienen op jaarbasis kostendekkend te zijn · als in enig jaar premie niet kostendekkend is, zal voor dat jaar de opbouw worden verlaagd · voor pensioenverlaging wordt de maximaal toegestane spreiding gehanteerd 	<ul style="list-style-type: none"> · ondergrens is 75% van de prijsinflatie volgen; omgerekend naar pensioenresultaat is dit 95% · het pensioenresultaat in slecht weer mag daar niet meer dan 25% onder liggen · premie ligt tussen 16% en 20% afhankelijk van verwacht rendement/economische parameters en met inbegrip van kostenopslag als zekerheid voor jaarlijkse kostendekkendheid · voor pensioenverlaging geldt geen absolute grens; doelstelling is niet vaker dan eens in de 10 jaar*)

Beleggingsbeleid

- beleggingsmix ZW/VW is 55/45
- mix aanpassen naar bijvoorbeeld 50/50**) in tijden van financiële stress (verwacht pensioenresultaat zakt richting grens van 97%)
- jaarmix met subcategorieverdeling is:
ZW 20/20/15
VW 25/10/10
eventueel met bandbreedtes
- hieruit volgt VEV 121,5%
jaargrens VEV is 125%; tussen 130% en 125% vindt aanpassing mix plaats (ZW/VW cq binnen categorie) in combinatie met rentebeleid

- *) bij het 'afruilen' van de beleidsuitgangspunten (stap 3) en het vaststellen van de (onder)grenzen (stap 4) is het belangrijk dat de grenzen niet te strak worden vastgelegd; daarvoor kan de beleidsruimte na vaststelling zodanig beperkt worden dat bij het naderen van een grens (premie, pensioenverlaging e.d.) er nauwelijks of geen maatregelen getroffen kunnen worden, zonder de beleidsuitgangspunten zelf te raken (en daarmee opnieuw de risicohouding en de afstemming daarover te moeten doen). Het is aan te bevelen om in elk geval bandbreedtes aan te brengen of in de prioritering minimaal één uitgangspunt als ondergeschikt te benoemen (in het voorbeeld is dat de kans op pensioenverlaging). De grenzen in stap 3 zijn dus vooral bedoeld om het keuzetraject ambitie-premie-risico te vereenvoudigen.
- **) aanpassing lijkt wellicht beperkt maar deze dient te passen binnen de afgesproken risicohouding; indien grotere afwijking noodzakelijk wordt geacht door het bestuur zal dit in samenhang met beoordeling van de risicohouding zelf in overleg dienen te gebeuren.

Na uitwerking van de risicohouding zal in aanloop naar de definitieve vastlegging voor 1 oktober 2015 nog de formele aanvangshaalbaarheids-toets uitgevoerd moeten worden. Belangrijkste doel van deze toets in dit verband is: het voldoen van de uitkomsten uit de toets aan de gestelde ondergrenzen van het pensioenresultaat in de risicohouding. Indien dat niet het geval is, moeten stap 3 en 4 opnieuw doorlopen worden. Mocht de oorzaak liggen in de uitgangspunten dan moeten wellicht ook stap 1 en 2 opnieuw worden doorlopen.

Als laatste onderdeel van stap 4 volgt de vastlegging van de risicohouding in de betreffende beleidsdocumenten (voor zover nodig):

- Toetsen of de kwalitatieve risicohouding en het financieel crisisplan nog in lijn zijn met de uitgewerkte risicohouding.
- Aanpassing van het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan.
- Vastlegging in abtn.
- Vastlegging in uitvoeringsovereenkomst.
- Vastlegging in de verklaring inzake beleggingsbeginselen.

COLOFON

Eindredactie
Mirjam Lammerts

Ontwerp
PutGootink

PF

Risicohouding

DENSIOEN
FEDERATIE