

Prudent Person regel Beleggingsbeleid

Hoofdindeling:	Leidraden
Opgesteld door:	AG-Werkgroep Prudent Person
Vastgesteld door:	Commissie Kwaliteitszorg
Datum (laatste wijziging):	september 2019

Verantwoording

Wie heeft dit rapport geschreven?

Deze rapportage is in 2011 opgesteld door de werkgroep 'Prudent person' van het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). Begin 2017 heeft de werkgroep – in een gedeeltelijk nieuwe samenstelling – de rapportage geactualiseerd in verband met wijzigingen in de wet- en regelgeving.

Doel werkgroep en werkwijze

Op grond van de Pensioenwet (PW) en de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) dient de waarmerkend actuaris te beoordelen of het beleggingsbeleid van een pensioenfonds voldoet aan de prudent person regel. Voor de uitvoering hiervan worden in wet- en regelgeving algemene uitgangspunten en nadere eisen geformuleerd, die tot op zekere hoogte voor verschillende uitleg en interpretatie vatbaar zijn.

Doel is guidance te ontwikkelen met betrekking tot de invulling van de prudent person regel. De guidance is primair bedoeld ter ondersteuning van de waarmerkend actuaris maar moet er ook aan bijdragen dat de jaarlijkse toetsing van de prudent person regel door de (waarmerkend) leden van het AG op meer eenduidige wijze wordt uitgevoerd.

De werkgroep die in 2011 haar rapport heeft opgeleverd, heeft met een aantal relevante partijen overleg gevoerd zodat met de opvattingen en visies in de markt rekening is houden bij het ontwikkelen van de guidance. De huidige werkgroep heeft het niet nodig geacht deze partijen opnieuw te consulteren.

In 2011 zijn door het AG drie Ronde tafel bijeenkomsten georganiseerd waarin de praktijkervaringen met de beoordeling van het prudent person-beginsel zijn geëvalueerd. Op basis van de reacties is vastgesteld dat de rapportage inhoudelijk niet hoeft te worden aangepast maar dat de guidance verduidelijkt kan worden. Om die reden is in de bijlage met toetscriteria de structuur opgenomen waarbinnen de beoordeling plaats vindt (3-fasen-model). In 2017 heeft de werkgroep haar rapportage geactualiseerd.

Indeling rapport

Het rapport bestaat uit de volgende onderdelen:

1. Samenvatting, conclusies en aanbevelingen
2. Inleiding
3. Waarmerkend actuaris in relatie tot Prudent-person
4. Conclusies

Bijlagen:

1. Toetscriteria prudent-person
2. Opdrachtformulering en samenstelling werkgroep Prudent-person
3. Pensioenwet inclusief Besluit FTK
4. Pensioenrichtlijn 2003/41/EG
5. Samenvatting gesprekken met partijen
6. DNB Factsheets

Datum Utrecht, september 2019

1 Samenvatting, conclusies en aanbevelingen

De prudent person regel voor het beleggingsbeleid is gebaseerd op Europese regelgeving. In Nederland is het begrip wettelijk verankerd in artikel 135 van de Pensioenwet (PW) en in artikel 130 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) en nader uitgewerkt in artikel 13 en artikel 13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (Besluit FTK).

De controle op de naleving van de prudent person regel is in de PW en in de Wvb neergelegd bij de waarmerkend actuaris.

De wet, noch de pensioenrichtlijn, geeft een definitie van het begrip "prudent person". Wel is een aantal uitgangspunten geformuleerd, dat bij de invulling van het begrip gehanteerd moet worden.

De ruime en weinig concrete uitgangspunten zijn een belangrijke reden voor de beroepsgroep – maar ook daarbuiten – om te komen tot meer concrete guidance. In de inleiding (hoofdstuk 2) wordt hierop nader ingegaan. Daarbij dient aangetekend te worden dat de toezichthouder de afgelopen jaren via het zogenoemde Open Boek Toezicht nadere invulling heeft gegeven aan de prudent person regel.

Om te komen tot een meer eenduidige interpretatie over wat onder prudent beleggingsbeleid moet worden verstaan, is een overzicht opgesteld van relevante wetgeving en zijn gesprekken gevoerd met diverse belanghebbenden (bijlage 5). In hoofdstuk 3 wordt met name aandacht besteed aan de wettelijke bepalingen en in bijlage 3 en 4 van dit rapport zijn de belangrijkste teksten uit wet- en regelgeving opgenomen. Hierin zijn tevens de tot nu toe gepubliceerde relevante factsheets van De Nederlandsche Bank (DNB) opgenomen.

De conclusies zijn toegelicht in hoofdstuk 4. Alle aspecten afwegend, wordt geconcludeerd dat de beoordeling, of voldaan is aan de prudent person regel, toeziet op de vraag of het bestuur van het pensioenfonds in redelijkheid tot het vaststellen van het beleggingsbeleid heeft kunnen komen gezien de verplichtingen en de – met de belanghebbenden afgestemde – risicohouding van het fonds. Daarnaast dient beoordeeld te worden of het bestuur het vastgestelde beleid heeft vastgelegd en of het bestuur het vastgelegde beleid uitvoert en monitort dat het vastgelegde beleid wordt uitgevoerd.

Niet alleen het voorgenomen beleid dient conform de prudent person regel (ex ante) te worden getoetst, maar ook moet worden nagegaan of de feitelijke invulling in het afgelopen jaar (ex post) daarbij aansloot.

Ten behoeve van deze beoordeling zijn toetscriteria opgesteld, die:

- Kwalitatief – en niet kwantitatief - van aard zijn;
- Transparant zijn voor alle betrokken partijen.

De lijst met toetscriteria die binnen de AG-regelgevingclassificatie moet worden opgevat als Leidraad is opgenomen in bijlage 1. De toetscriteria zijn limitatief bedoeld, in die zin dat hiermee het werkgebied van de waarmerkend actuaris met betrekking tot de prudent person regel wordt begrensd.

Het is aan de waarmerkend actuaris op welke wijze hij/zij de lijst wil gebruiken. Met behulp van deze lijst zou bijvoorbeeld een vragenlijst kunnen worden samengesteld, die ter schriftelijke beantwoording wordt voorgelegd aan het bestuur van het pensioenfonds. Daarna kan, voordat de waarmerkend actuaris tot een

oordeel komt, nog een gesprek met het bestuur dan wel de beleggingscommissie plaatsvinden.

Het verdient **aanbeveling** om:

1. De lijst met toetscriteria te gebruiken als Leidraad bij de totstandkoming van het oordeel of aan de prudent person regel wordt voldaan.
2. Zich waar nodig te laten adviseren/ ondersteunen door een beleggingsdeskundige. De waarmerkend actuaris blijft eindverantwoordelijk voor zijn oordeel.
3. De vragen uit de lijst met toetscriteria te stellen aan een of meer voor het beleggingsbeleid verantwoordelijke personen. Belangrijk is dat de waarmerkend actuaris zich ervan vergewist dat hij/zij alle informatie krijgt die nodig is om tot een zo goed mogelijk oordeel te komen.
4. Goed te documenteren hoe tot het oordeel is gekomen.
5. In het actuariael rapport duidelijk te benoemen wat is onderzocht en op welke wijze, voorzien van een duidelijke toelichting of onderbouwing bij het oordeel.

Het is belangrijk op te merken dat de beoordeling of de standaardmethode voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen terecht door een fonds is toegepast én de beoordeling of op een toelaatbare wijze invulling is gegeven aan de prudent person regel voor beleggingen, in nauwe samenhang moeten worden gezien. De waarmerkend actuaris dient immers te beoordelen of het beleggingsbeleid en het risicobeleid van het pensioenfonds zodanig zijn dat het standaardmodel, voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen, bedoeld in hoofdstuk 3, paragraaf 1 en bijlage 3, artikel 2 van de regeling PW en Wvb, kan en mag worden toegepast. Is dat niet het geval, dan dient het pensioenfonds het vereist eigen vermogen in overleg met DNB vast te stellen op basis van een intern model, dat een op onderdelen aangepast standaardmodel zou kunnen zijn. Gezien de doelstelling van dit rapport komt de beoordeling van de toepasbaarheid van de standaardtoets slechts zijdelings aan de orde.

Het is wenselijk om voorafgaand aan het jaarwerk duidelijke afspraken te maken met de betreffende accountant over de controle van de basisgegevens van de beleggingen.

De Praktijkhandreiking certificerend actuaris en externe accountant van 29 november 2016 geeft aan dat onder basisgegevens ook relevante gegevens ten behoeve van de solvabiliteitstoets en vermogenspositie, bijvoorbeeld gegevens over de beleggingsportefeuille, wordt verstaan.

“Met betrekking tot gegevens over de beleggingsportefeuille kan, afhankelijk van de aard van de toetsing, gedacht worden aan bijvoorbeeld de actuele waarde daarvan of samenstelling naar soort beleggingen, de duration van de vastrentende beleggingen, de mate van afdekking van het rente – en valutarisico, de creditspread, et cetera.”

Daarbij wordt in de praktijkhandreiking aangetekend dat de basisgegevens niet in alle gevallen door de accountant behoeven te worden gecontroleerd. Verder wordt vermeld dat het van belang is om onderling af te stemmen welke gegevens relevant zijn en in hoeverre en op welke wijze de waarmerkend actuaris dan wel de accountant deze in zijn beoordelingswerkzaamheden meeneemt.

Van belang is nog om op te merken dat de verklaring van de waarmerkend actuaris niet mag worden opgevat als de verklaring dat:

- de beleggingsportefeuille veilig is;
- de beleggingen van de juiste kwaliteit zijn;
- de beleggingen precies passen bij de verplichtingen en de risicohouding;
- de risicohouding juist is vastgesteld.

Ook geeft de waarmerkend actuaris geen oordeel over de correctheid van lifecycles binnen de beschikbare-premieregelingen en de variabele pensioenuitkeringen uit hoofde van de Wet verbeterde premieregeling.

Dat zou te ver gaan. De verklaring van de waarmerkend actuaris is belangrijk en komt na zorgvuldig onderzoek en afweging tot stand. Er mag echter geen absolute waarde aan de verklaring van de waarmerkend actuaris worden toegekend.

2 Inleiding

In de Pensioenwet is in artikel 135 vastgelegd dat een pensioenfonds een beleggingsbeleid moet voeren dat in overeenstemming is met de prudent person regel. Dezelfde eis wordt aan beroepspensioenfondsen opgelegd in artikel 130 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling. In deze wetsartikelen worden enkele algemene uitgangspunten benoemd, waaraan het beleggingsbeleid moet voldoen. Nadere eisen zijn vastgelegd in artikel 13 en artikel 13a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen, geldend voor pensioenfondsen die onder de PW of onder de Wvb vallen.

Verklaring waarmerkend actuaris

Op grond van artikel 147 PW en artikel 142 Wvb dient de waarmerkend actuaris jaarlijks te beoordelen of voldaan is aan het gestelde in artikel 126 tot en met 140 van de PW dan wel artikel 121 tot en met 135 van de Wvb. De waarmerkend actuaris dient dus jaarlijks te beoordelen of het beleggingsbeleid van het pensioenfonds voldoet aan de prudent person regel.

Probleemstelling

De in genoemde wetsartikelen en regelgeving vastgelegde algemene uitgangspunten en nadere eisen zijn zodanig geformuleerd, dat er veel ruimte is voor nadere interpretatie en invulling. Daarbij komen vooral de volgende vragen op:

- Wat heeft de wetgever eigenlijk bedoeld met de prudent person regel?
- Wat valt er precies onder de prudent person regel?
- Waar eindigt de verantwoordelijkheid van de waarmerkend actuaris?
- In hoeverre is de waarmerkend actuaris in staat te beoordelen of aan de prudent person regel is voldaan? (Voldoende informatie? Voldoende expertise?)
- Hoe komt de waarmerkend actuaris tot zijn/haar oordeel?

Zonder een eenduidig kader kan de waarmerkend actuaris op individuele wijze invulling geven aan de prudent person toetsing. Niet alleen qua reikwijdte (wat valt er allemaal onder), maar ook qua diepgang (tot hoever gaat het onderzoek, welk detailniveau).

In de praktijk betekent dit dat de waarmerkend actuaris wellicht verder gaat, of misschien minder ver gaat, dan op grond van wettelijke regels wordt beoogd. Met als gevolg verschillende en mogelijk soms afwijkende toetsen en uitkomsten. Deze onduidelijkheid is niet gewenst. Bij het toetsen van de prudent person regel moet het zo zijn dat in beginsel elke actuaris tot eenzelfde oordeel zou moeten komen.

3 Waarmerkend actuaris in relatie tot Prudent person

In de eerste paragraaf van dit hoofdstuk wordt ingegaan op de wetsgeschiedenis en de wettelijke bepalingen met betrekking tot prudent person. De tweede paragraaf geeft de afbakening van de verantwoordelijkheid van de waarmerkend actuaris bij de controle op het naleven van de prudent person regel.

3.1 Wetsgeschiedenis en wettelijke bepalingen

Het in de PW, de Wvb en het Besluit FTK bepaalde met betrekking tot prudent person is gebaseerd op Europese regelgeving, zoals vastgelegd in de Pensioenrichtlijn (2003/41/EG).

Deze Pensioenrichtlijn was naar de mening van de Europese Commissie nodig, omdat voor nagenoeg de gehele financiële dienstverlening inmiddels een interne markt tot stand was gekomen, behalve voor pensioenfondsen. Zo waren er al richtlijnen voor banken, beleggingsinstellingen en verzekeraars. Door een goede interne markt kunnen financiële instellingen in andere lidstaten opereren en wordt de consumenten van financiële diensten een hoog beschermingsniveau geboden. De opstelling van een richtlijn inzake het bedrijfseconomisch toezicht op pensioenfondsen werd gezien als een dringende prioriteit, omdat het grote financiële instellingen zijn die ten aanzien van de integratie, de efficiëntie en de liquiditeit van de financiële markten een centrale rol spelen. Pensioenfondsen waren echter nog niet onderworpen aan een samenhangende communautaire wetgeving, die hen in staat stelt de voordelen van de interne markt ten volle te benutten. De Pensioenrichtlijn heet voluit de "Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision". Kortweg ook wel de IORP-richtlijn genoemd, waarbij IORP staat voor Institutions for Occupational Retirement Provision.

Tot de inwerkingtreding van de Pensioenrichtlijn gold voor Nederlandse pensioenfondsen alleen de bepaling uit de Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW), dat de belegging van de beschikbare middelen van een pensioenfonds op solide wijze diende te geschieden. Wat onder solide beleggingsbeleid moest worden verstaan, was niet eenduidig vastgelegd gelet op het complex van factoren dat daarbij van belang is. Bij de behandeling (MvA II) van de wijziging van de PSW, die leidde tot de wet van 13 december 1972 is daarover onder meer gezegd:

"De vraag of op voldoende solide wijze door een fonds is belegd moet voor elk fonds afzonderlijk worden gezien tegen de achtergrond van de financiële opzet van dat fonds, de aard van de verplichtingen en de financiële toestand. In dit verband zou een nadere omschrijving van het begrip solide wellicht in een aantal gevallen een onbedoelde begrenzing en daarmee een onnodige beperking van de beleggingsvrijheid medebrengen. Ook moge worden gewezen op het toezicht van de Verzekeringskamer, dat aan de bepaling zelf reële inhoud geeft."

Voor de toezichthouder was het begrip 'handelen als een goed huisvader' leidend, wat in het Engels vertaald kan worden als "prudent-person".

Ook voor de Pensioenrichtlijn is het algemene begrip 'prudent-person' leidend. Niet alleen voor het beleggingsbeleid, maar ook voor bijvoorbeeld de vaststelling van de technische voorzieningen.

De Pensioenrichtlijn geeft geen definitie van het begrip "prudent-person". De Richtlijn geeft slechts een aantal uitgangspunten, dat bij de invulling van het begrip gehanteerd moet worden. Voor de beleggingen staan die uitgangspunten in artikel 18 van de Pensioenrichtlijn. Voorts is in de overwegingen bij de Pensioenrichtlijn nog een aantal passages aan het prudent person beginsel bij beleggingen gewijd. Deze passages en artikel 18 van de Pensioenrichtlijn zijn in de bijlage Pensioenrichtlijn (2003/41/EG) van dit rapport opgenomen. Voor de volledigheid is daaraan ook artikel 12 (beleggingsbeginselen) toegevoegd.

Reikwijdte artikel 18 "Beleggingsvoorschriften"

Uit de overwegingen en uit artikel 18 van de Pensioenrichtlijn zelf blijkt dat pensioenfondsen, rekening houdend met de gestelde eisen ten aanzien van veiligheid, kwaliteit en risicodiversificatie, in vrijheid hun eigen optimale allocatie van de beleggingen moeten kunnen kiezen.

De wijze waarop de risico's van eventuele uitbesteding (outsourcing) worden beheerst, is niet direct aan artikel 18 gekoppeld. In artikel 13 van de Pensioenrichtlijn wordt slechts voorgeschreven dat een lidstaat de bevoegdheid moet creëren om ook op uitbestede werkzaamheden toezicht te houden. Evenmin is een beheerste en integere bedrijfsvoering direct aan artikel 18 gekoppeld. De beheerste en integere bedrijfsvoering komt voort uit artikel 9 van de Pensioenrichtlijn als een van de voorwaarden die een lidstaat kan stellen voor de uitvoering van de werkzaamheden maar ook uit artikel 12 als een element dat in de beleggingsbeginselen moet zijn opgenomen.

Toetsing door een deskundige

In de Pensioenrichtlijn is geen bepaling opgenomen op grond waarvan de prudentiële eisen die gesteld zijn aan de beleggingen door een deskundige moeten worden getoetst. Een dergelijke bepaling is wel in artikel 15, lid 4 van de Pensioenrichtlijn opgenomen voor wat betreft de berekening en waarmerking van de technische voorzieningen ("De berekening van de technische voorzieningen wordt uitgevoerd en gewaarmerkt door een actuaris, of anders door een andere deskundige op dit gebied, waaronder een accountant, op grond van door de bevoegde autoriteiten van de lidstaat van herkomst erkende actuariële methoden en met inachtneming van de volgende beginselen").

PSW vanaf 1 januari 2006

Als tegemoetkoming aan de eisen die de Pensioenrichtlijn stelt is, vooruitlopend op de PW, in eerste instantie een aantal bepalingen uit de Richtlijn overgenomen in de Pensioen- en spaarfondsenwet. Voor wat betreft de beleggingen is de bepaling (artikel 9b PSW) dat belegging van de beschikbare gelden van een pensioenfonds op solide wijze dient te geschieden ongewijzigd gebleven.

In het nieuwe artikel 9ba zijn de bepalingen van de Pensioenrichtlijn opgenomen, zoals die thans in artikel 13 van het Besluit FTK staan, aangevuld met de algemene bepaling dat "de activa worden belegd in het belang van de deelnemers, gewezen deelnemers, gepensioneerden en hun pensioengerechtigde nagelaten betrekkingen". Deze laatste zin staat thans (in een iets bondiger formulering) ook in de tekst van artikel 135 van de PW.

In de Memorie van Toelichting (MvT) bij het wetsvoorstel is over de prudent person regel bij beleggingen onder andere het volgende opgenomen:

"Als uitgangspunt voor het toezicht op de beleggingen is gekozen voor de prudent person regel. Zoals hiervoor is aangegeven gaat het er hierbij om dat beleggingen moeten voldoen aan beginselen van veiligheid, kwaliteit en risicodiversificatie. Hiermee is op Europees niveau een belangrijke keuze gemaakt voor kwalitatief toezicht op de beleggingen in plaats van de kwantitatieve beleggingsrestricties die het financiële toezicht op pensioenfondsen in veel andere lidstaten al zoveel jaren kenmerkt.

De invulling van het begrip prudent person wijkt in de praktijk niet essentieel af van de invulling die door DNB afgelopen jaren is gegeven aan de woorden "op solide wijze" in artikel 9b van de PSW. Het is uitdrukkelijk niet de bedoeling om aan het begrip "prudent-person" een striktere uitleg te geven dan aan het begrip "solide beleggen". Met kwalitatieve voorschriften kan op een betere, meer zorgvuldige wijze worden omgegaan met individuele (beleggings-) omstandigheden dan het geval is met vaste cijfermatige criteria. Op deze wijze zijn de belangen van de deelnemers en gepensioneerden veel beter gediend. De keerzijde is dat het toezicht op basis van kwalitatieve criteria moeilijker is dan het toezicht op basis van vaste kwantitatieve criteria.....

..... Van de bevoegdheid, vervat in artikel 18, vijfde lid, eerste alinea, van de richtlijn, om regels te stellen over de in het eerste en tweede lid genoemde onderwerpen, waaronder kwantitatieve voorschriften, mits deze vanuit prudentieel oogpunt gerechtvaardigd zijn, die het geheel van door pensioen- en beroepspensioenfondsen uitgevoerde pensioenregelingen weerspiegelen, is geen gebruik gemaakt. Tot dusverre heeft Nederland geen kwantitatieve beleggingsrestricties opgelegd aan pensioenfondsen, en zal dit ook nu niet gaan doen. Voor het overige behoeft artikel 18, vijfde lid, geen implementatie aangezien de Nederlandse wetgeving geen voorschriften bevat die in strijd zijn met de in de onderdelen a, b en c vervatte verboden."

In de MvT is bij de wijziging van de PSW over de actuariële verklaring nog opgenomen:

De berekeningen worden momenteel ingevolge de artikelen 9c, 10b, derde lid, van de PSW en 5, vierde lid, van het Besluit staten pensioenfondsen reeds gecontroleerd en gewaarmerkt door een actuaris. De richtlijn staat in artikel 15, vierde lid, ook toe dat de uitvoering van de berekeningen neer wordt gelegd bij een accountant of "een andere deskundige op dit gebied". Van deze mogelijkheid is geen gebruik gemaakt. In aansluiting bij de huidige situatie is ervoor gekozen de uitvoering van de berekeningen neer te leggen bij de actuaris in het kader van zijn werkzaamheden op het gebied van het actuariële verslag. Omdat "de richtlijn beleidsarm wordt geïmplementeerd, is nu niet gekozen voor een onafhankelijke actuaris. Bij het wetsvoorstel voor de Pensioenwet zal de keuze gemaakt worden of de betreffende werkzaamheden door een onafhankelijke actuaris verricht moeten worden."

Bij deze aanpassing van de PSW was nog geen taak weggelegd voor een toetsing door de waarmede actuaris van de eisen die de wet stelt ten aanzien van de beleggingen.

Pensioenwet geldend vanaf 1 januari 2007

De wettelijke eisen aan de beleggingen die voor de actuariële verklaring van belang zijn, staan beschreven in artikel 135 PW respectievelijk in artikel 130 van de Wvb en zijn nader uitgewerkt in artikel 13 van het Besluit FTK.

De eisen die worden gesteld aan een beheerste en integere bedrijfsvoering zijn opgenomen in artikel 143 PW. De uitbesteding komt in artikel 34 van de wet ter sprake. Of naleving van deze beide aan prudente belegging verwante artikelen onder de reikwijdte van de actuariële verklaring valt, is daarmee niet direct duidelijk.

Zoals ook al gold voor de PSW, zijn de teksten met betrekking tot prudent beleggen nagenoeg letterlijk overgenomen uit de EU-richtlijn. Gegeven het wettelijk bepaalde uitgangspunt dat pensioenfondsen beleggen op basis van de prudent person regel, heeft de regering de vrijheid voor pensioenfondsen om naar eigen inzicht te beleggen, zo min mogelijk beperkt. Er is dan ook – evenals in de PSW – geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om in de Pensioenrichtlijn kwantitatieve voorschriften ten aanzien van beleggingen vast te stellen.

Pensioenwet geldend vanaf 1 januari 2015

De wetgeving geldend vanaf 1 januari 2015 bevat met betrekking tot de vereisten aan beleggingen enkele aanpassingen in zowel de PW als het Besluit FTK. In de PW is artikel 135 lid 4 toegevoegd, waarmee een pensioenfonds in het jaarverslag dient te vermelden op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening gehouden wordt met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen. In het besluit FTK is artikel 13a toegevoegd. Hierin zijn nadere eisen gesteld aan de vaststelling, vastlegging en onderbouwing van het beleggingsbeleid.

De nieuwe PW bevat ook een nieuw artikel 102a. Dit heeft betrekking op de vaststelling van de risicohouding. Formeel genomen behoort dit artikel niet tot de artikelen waarover de waarmerkend actuaris een oordeel moet geven. Maar op grond van wet- en regelgeving rondom het prudent person principe moet het beleggingsbeleid wel passen bij de risicohouding van de belanghebbenden. Uit dien hoofde dient de waarmerkend actuaris te toetsen of het beleggingsbeleid als passend kan worden beoordeeld gegeven de door het fonds geformuleerde en met de belanghebbenden afgestemde risicohouding.

Wet verbeterde premieregeling

De Wet verbeterde premieregeling geldt vanaf 1 september 2016. Uit dien hoofde hebben pensioenfondsen de mogelijkheid om variabele pensioenuitkeringen aan te bieden binnen beschikbare-premieregelingen. En als een pensioenfonds dat een beschikbare-premieregeling uitvoert, besluit die mogelijkheid niet aan te bieden, dan heeft de (gewezen) deelnemer het recht om een variabele pensioenuitkering buiten het pensioenfonds te realiseren.

Voor beschikbare-premieregelingen geldt al de eis dat de mogelijkheid geboden moet worden om het opgebouwde pensioenkapitaal te beleggen volgens een leeftijdsafhankelijke lifecycle. Daarbij moet rekening worden gehouden met de risicohouding en een afbouw van het beleggingsrisico naarmate een (gewezen) deelnemer de pensioenrichtleeftijd nadert. Met de Wet verbeterde premieregeling nemen de eisen aan pensioenfondsen in het kader van de inrichting van het beleggingsbeleid toe. Indien een pensioenfonds een variabele pensioenuitkering aanbiedt, dient op basis van een beoordeling van de risicohouding een prudent beleggingsbeleid voor de pensioengerechtigden gevoerd te worden.

En vóór de pensioenrichtdatum dienen er minimaal twee lifecycles beschikbaar te zijn. Het beleggingsbeleid zal voor een (gewezen) deelnemer die voor ogen heeft om voor een variabele pensioenuitkering te kiezen, qua beleggingsrisico anders zijn dan voor een (gewezen) deelnemer die de voorkeur heeft voor een vaste uitkering.

De waarmerkend actuaris zal moeten beoordelen of het beleggingsbeleid, waaronder de lifecycles, voor de verschillende groepen voldoet aan het prudent person principe, dat voor premiereregelingen nader is uitgewerkt in artikelen 14a tot en met 14e van het Besluit Uitvoering PW en Wvb.

Verklaring actuaris

De rol van de waarmerkend actuaris is vanaf 2007 aanmerkelijk uitgebreid ten opzichte van de wettelijke taken van de waarmerkend actuaris, zoals die tot de komst van de PW golden. De waarmerkend actuaris moet zich niet alleen uitspreken over de technische voorzieningen (artikel 126 PW) maar ook over de aspecten die in de artikelen 127 tot en met 140 van die wet zijn geregeld, waaronder dus de toets of aan de wettelijke eisen ten aanzien van de beleggingen is voldaan.

Door het ontbreken van een toelichting op de taak van de waarmerkend actuaris in het kader van de beleggingen, ontbreekt de inkadering daarvan. Zo is niet direct helder of de waarmerkend actuaris zich, bij het beoordelen van de vraag of bij het gevoerde beleggingsbeleid "de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel" zijn gewaarborgd, kan beperken tot zijn specialiteit (financiële risico's) of dat ook de niet-financiële risico's bij de toetsing moeten worden betrokken.

Overigens is, voor zover bekend, Nederland het enige land in de EU waar de actuaris moet verklaren of aan de prudentiële eisen, die gesteld zijn aan het gevoerde beleggingsbeleid, is voldaan.

Visie DNB

Ook DNB heeft nog geen nadere invulling gegeven aan het begrip 'prudent person' in het kader van artikel 135 PW respectievelijk artikel 130 Wvb.

Wel heeft DNB een 'Beleidsregel uitgangspunten beoordeling risicobeheer van alternatieve beleggingen' gepubliceerd. In deze beleidsregel wordt voor het juridische kader primair verwezen naar de artikelen 34 (uitbesteding) en 143 (beheerste en integere bedrijfsvoering) van de PW. Het prudent person beginsel speelt een rol bij de vraag of alternatieve beleggingen überhaupt zijn toegestaan. Hier wordt dus verschil gemaakt tussen het prudent person beginsel bij de keuze van de beleggingen en bij de organisatorische inbedding ervan.

Tijdens de actuariële middag die op 25 november 2010 door DNB werd georganiseerd voor vertegenwoordigers van een groot deel van de actuariële bureaus, is door DNB expliciet gesteld dat een toets op de 'beheerste en integere bedrijfsvoering' niet tot de taken van de waarmerkend actuaris behoort.

Factsheets DNB

DNB heeft in 2016 een vijftal factsheets (zie bijlage 6) gepubliceerd waarin zij hun visie op de Wet verbeterde premiereregeling in het kader van prudent person hebben verwoord.

Indien de pensioenuitvoerder verantwoordelijk is voor de beleggingen voor een pensioenregeling waarop de Wet verbeterde premiereregeling van toepassing is ligt

de verantwoordelijkheid om een beleggingsbeleid uit te voeren dat in overeenstemming is met de prudent person regel bij de pensioenuitvoerder. Hierbij dient onderscheid te worden gemaakt naar premiereregelingen met beleggingsvrijheid en premiereregelingen zonder beleggingsvrijheid en variabele uitkeringen.

Voor deelnemers die de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet over willen nemen, geldt de prudent person regel voor het default beleggingsprofiel en voor de deelnemers die dat wel willen geldt dat de prudent person regel door de pensioenuitvoerder dient te worden toegepast op het persoonlijk advies dat gegeven wordt bij het risicoprofiel van de deelnemer.

3.2 Afbakening verantwoordelijkheid waarmerkend actuaris

Uit het voorgaande mag worden afgeleid dat er met de invoering van de PW en de Wvb een grote(re) verantwoordelijkheid is neergelegd bij de waarmerkend actuaris waar het de beoordeling van de naleving van de prudent person regel betreft. Hoewel misschien niet bewust beoogd, is deze verantwoordelijkheid veel groter dan onder de werking van de PSW. In ieder geval komt de verantwoordelijkheid van de waarmerkend actuaris explicieter naar voren.

Visie juristen

In 2011 is aan een drietal juristen van de actuariële adviesorganisaties (Mercer, Aon Hewitt en Towers Watson) gevraagd hun visie te geven over wat naar hun opvatting de wetgever bedoeld heeft met het oordeel van de waarmerkend actuaris in het kader van de naleving van de prudent person regel. De betrokken juristen kwamen tot de volgende conclusies:

- Prudent person dient ruim te worden uitgelegd en is meer een procesmatig beginsel dan een inhoudelijk beginsel;
- Het gaat niet alleen om het beleid zelf, maar prudent person ziet ook op de uitvoering van het beleid in het afgelopen jaar;
- Van belang is dat het bestuur op basis van een zorgvuldig vastgesteld beleid, waaronder een risicobeheersingsmodel, tot zijn besluiten komt. Een toets aan de hand van deze norm ziet dan ook op het vraagstuk of het bestuur in redelijkheid, mede gelet op de verplichtingen van het fonds, tot het vastgelegde beleid en de genomen besluiten heeft kunnen komen;
- Dit betekent ook dat aspecten van risicomonitoring (in een meer algemene procesmatige zin) en AO-IC (voor zover betrekking hebbend op het beheer van de beleggingen) meegenomen dienen te worden;
- De nadruk van de beoordeling door de waarmerkend actuaris ligt op het beoordelen van de risico's van het beleggingsbeleid en van de feitelijke beleggingen in het licht van de pensioenverplichtingen op korte en lange(re) termijn.

Wat naar de mening van de juristen niet onder de beoordeling van prudent person door de waarmerkend actuaris valt zijn diepgaande risico-analyses, zoals bijvoorbeeld de FIRM-analyse en de beoordeling van de kwaliteit van de individuele beleggingen.

Verklaring inzake de beleggingsbeginselen

Naast de bepalingen bij of krachtens de PW respectievelijk Wvb is de Verklaring inzake de beleggingsbeginselen naar mening van de juristen een belangrijk handvat

om aan de prudent person regel, vanuit vastlegging van het beleidsmatige aspect, te toetsen. Opgemerkt dient te worden, dat niet altijd alleen de Verklaring inzake de beleggingsbeginselen van belang is, maar dat het ook nodig zal zijn het in de abtn vastgelegde beleggingsbeleid en een eventueel nader ingevuld beleggingsplan in het onderzoek te betrekken. Het feitelijk beleid (uitvoering) zal dus getoetst moeten worden aan het beleggingsbeleid. Het beleggingsbeleid zal vervolgens getoetst moeten worden aan de beleggingsbeginselen.

Gesprekken met diverse partijen

Het is echter de vraag hoe ver de verantwoordelijkheid van de waarmerkend actuaris reikt. De in 2010 gestarte werkgroep achtte het voor de beantwoording van deze vraag noodzakelijk om met een aantal partijen in het certificeringsproces van gedachten te wisselen. Daartoe zijn er gesprekken geweest met de Commissie Verslaglegging van OPF/VB als representant van de te beoordelen pensioenfondsen, met DNB als toezichthouder, met de VBA en met een vertegenwoordiging van accountants in SVP-verband.

De inhoud van deze gesprekken is als input gebruikt voor het rapport. Een samenvatting van deze gesprekken is opgenomen in bijlage 5. De toepassing van de prudent person regel is ondertussen zo ingebed dat de huidige werkgroep het niet nodig heeft geacht deze partijen opnieuw te consulteren.

4 Conclusies en aanbevelingen

De AG-werkgroep Prudent Person 2017 bestaande uit vertegenwoordigers van de actuariële adviesorganisaties (Willis Towers Watson, Mercer, Sprenkels&Verschuren, Aon Hewitt en EY) heeft de guidance van het AG met betrekking tot de prudent person regel geactualiseerd op grond van gewijzigde regelgeving (Pensioenwet vanaf 1 januari 2015, Besluit FTK, Wet verbeterde premieregeling).

De uitkomst van deze beoordeling heeft op hoofdlijnen niet geleid tot aanpassing van de eerder opgestelde guidance. De werkgroep onderschrijft de uitgangspunten zoals die in de guidance van 9 januari 2012 is vastgesteld.

De conclusies en aanbevelingen nog eens op een rij:

De waarmerkend actuaris zal moeten beoordelen of:

- Het bestuur van het pensioenfonds in redelijkheid tot het vaststellen van het beleggingsbeleid heeft kunnen komen gezien de verplichtingen en de – met de belanghebbenden afgestemde – risicohouding van het fonds;
- Het bestuur het vastgestelde beleid heeft vastgelegd;
Het pensioenfonds het afgelopen jaar uitvoering aan het beleggingsbeleid heeft gegeven in overeenstemming met het vastgestelde beleggingsbeleid.

Om tot een goed oordeel over de beleggingen te komen en om de hoogte van het vereist eigen vermogen goed te kunnen controleren, is het van belang dat de beleggingsgegevens betrouwbaar zijn. Als uitgangspunt is gehanteerd dat de verantwoordelijkheid voor de juistheid van de beleggingen op grond van de 'Praktijkhandreiking certificierend actuaris en externe accountant' bij de accountant ligt. De controle hiervan dient onderdeel te zijn van de controle van de basisgegevens, net zoals dat geldt voor de bestandsgegevens. Als er punten zijn in de praktijkhandreiking die niet duidelijk (genoeg) zijn, dan moeten die (alsnog) worden aangescherpt.

Om in kaart te brengen wat de waarmerkend actuaris tot zijn verantwoordelijkheden moet rekenen is een limitatieve lijst met toetscriteria opgesteld die:

1. Kwalitatief van aard zijn en niet kwantitatief;
2. Transparant zijn voor alle betrokken partijen.

Toelichting bij de lijst met toetscriteria:

Bij de totstandkoming van de rapportage is besloten om een lijst met kwalitatieve toetscriteria op te stellen. Voordeel van de lijst met kwalitatieve toetscriteria (die alle bepalingen inzake prudent person beslaat) is dat ook duidelijk de grenzen worden aangegeven van het werkgebied van de waarmerkend actuaris. Vandaar ook de toevoeging limitatief.

In de nadere uitwerking van de toetscriteria is zorgvuldig gekeken naar wat wel en wat niet tot het werkgebied behoort.

Alles wat in deze lijst niet is opgenomen, is daarom uitdrukkelijk niet ter beoordeling van de waarmerkend actuaris. Door deze keuze vallen wellicht onderdelen buiten de

controle (dus bijvoorbeeld ook van de accountant). Mocht dat tot ongewenste situaties leiden dan kan in overleg met andere partijen – accountants, DNB – op basis van voortschrijdend inzicht overlegd worden wat met dit grijze gebied kan worden gedaan.

Kwalitatief van aard zijn en niet kwantitatief

Op Europees niveau is de belangrijke keuze gemaakt om uit te gaan van kwalitatief toezicht op de beleggingen en dus geen kwantitatieve restricties toe te passen. Uitzondering is de eis dat niet meer dan 5%/10% wordt belegd in de onderneming/groep. Dit reflecteert op de Nederlandse wet- en regelgeving. De in artikel 13 en 13a van het Besluit FTK opgenomen criteria bevatten dan ook kwalitatieve maatstaven. De verleiding bestaat om toch tot kwantitatieve maatstaven te komen (bijvoorbeeld “er wordt niet meer dan 50% van de aandelenportefeuille in een bepaalde regio belegd” of “er wordt in ten minste 2 hoofdcategorieën belegd”). Er is echter voor gekozen om de open norm te volgen die de wetgever heeft toegepast. Deze heeft immers beleggingsvrijheid voor pensioenfondsen willen waarborgen (dus zonder politieke inmenging) en niet voor willen schrijven wanneer een belegging nu exact prudent is en wanneer niet. Dat hangt van meerdere factoren af zoals de situatie in de wereld, de aard van het pensioenfonds, de aanwezige deskundigheid, de relatie met de overige beleggingen, de relatie met de bestaande verplichtingen etc.

Het hanteren van kwantitatieve criteria kan tot verkeerde conclusies leiden. Zo lijkt de regel “ten minste in 2 hoofdcategorieën beleggen” als minimale diversificatie-eis wellicht redelijk. In theorie kan er echter een pensioenfonds zijn met alleen nominale verplichtingen, die perfect gematched worden door een beleggingsportefeuille die enkel en alleen uit vastrentende waarden bestaat.

Ook de eis dat niet meer dan 50% van de aandelenportefeuille wordt belegd in een bepaalde regio klinkt aan de ene kant aannemelijk, maar is aan de andere kant toch willekeurig en biedt schijnzekerheid voor de actuaris. Alle te noemen grenzen zijn in zekere zin willekeurig.

Daarom is ervoor gekozen om slechts kwalitatieve toetscriteria te formuleren (tenzij kwantitatieve toetscriteria expliciet zijn opgenomen in wet- en regelgeving).

Transparant zijn voor alle betrokken partijen

Door de geformuleerde toetscriteria is voor alle partijen duidelijk wat tot de verantwoordelijkheid van de waarmerkend actuaris behoort en wat niet. Wat niet benoemd wordt, behoort niet tot de verantwoordelijkheid van de waarmerkend actuaris. Beoordeling of het bestuur deskundig genoeg is, behoort dus niet direct tot de taak van de waarmerkend actuaris. Getracht is om de criteria zo duidelijk mogelijk te formuleren.

Punten van aandacht zijn:

- de definitie van gereguleerde markten. De Pensioenwet geeft geen definitie, de Wft wel. In de lijst met toetscriteria is deze definitie integraal opgenomen. Wat hoofdzakelijk belegd zijn in gereguleerde markten betreft, wordt ervan uitgegaan dat daaronder een aandeel van ten minste 75 à 80% wordt verstaan.
- de Wet verbeterde premieregeling. Op grond van artikel 13a van het Besluit FTK zal het bestuur van het pensioenfonds jaarlijks moeten aantonen dat de gehanteerde lifecycles passen bij de risicohouding. Daarbij zijn de aspecten van artikel 135 van de Pensioenwet relevant. Ook als het pensioenfonds geen variabele uitkering aanbiedt, dan zal het fonds toch een lifecycle moeten hebben die rekening houdt met de mogelijkheid voor de deelnemer een variabele pensioenuitkering bij een andere pensioenuitvoerder onder te brengen.

Met behulp van de lijst met toetscriteria toetst de waarmerkend actuaris ex ante of het fonds een redelijk beleggingsbeleid heeft gevoerd en hoe dit beleid tot stand is gekomen en ex post of het fonds zich aan het vastgestelde beleggingsbeleid heeft gehouden.

Om te kunnen beoordelen hoe het beleggingsbeleid tot stand is gekomen, zijn de verslagen van de bestuursvergaderingen en van de besprekingen van de beleggingscommissie een belangrijke bron. Ook kan meer inzicht worden verkregen door de correspondentie van het fonds met DNB erbij te betrekken. Om tot een zorgvuldig oordeel te komen zal de waarmerkend actuaris waar nodig gebruik moeten maken van de kennis van experts, zoals investment consultants. De waarmerkend actuaris blijft eindverantwoordelijk voor zijn oordeel.

De wijze waarop het bestuur het beleggingsbeleid heeft vormgegeven, en de vraag of dit prudent is gebeurd, kan beoordeeld worden door in het gesprek met het bestuur of de beleggingscommissie de juiste vragen te stellen en waar nodig door te vragen. De notulen van de beleggingscommissie (of bestuursvergaderingen) gelden daarbij als aanknopingspunt. Leidraad bij dit gesprek is de lijst met toetscriteria.

De vermogensbeheerder en het bestuur dienen zich te houden aan het afgesproken beleid. Of dit ook is gebeurd, dient achteraf (ex post) te worden getoetst. Ook deze toets is onderdeel van de prudent person toets. Om deze toets te vergemakkelijken kan door de waarmerkend actuaris de volgende **plausibiliteitstoets** op het vermogen worden uitgevoerd:

Uitgangspunt bij de toets is het vermogen aan het begin van het jaar. Op basis van de strategische mix en de behaalde rendementen voor de verschillende portefeuille-onderdelen kan een schatting worden gemaakt van het behaalde rendement (delta vermogen) in het jaar. Vanuit de toegestane bandbreedtes kan ook een minimum en maximum rendement worden berekend. Indien het behaalde rendement binnen deze grenzen blijft, geeft dat een indicatie dat er op basis van het beleggingsbeleid is gehandeld. Als het behaalde rendement buiten deze bandbreedte valt, is nader onderzoek naar de beleggingen nodig.

Op welke wijze de waarmerkend actuaris de lijst verder wil gebruiken is aan de waarmerkend actuaris. Zo zou hij aan de hand van de lijst een vragenlijst kunnen samenstellen die hij voorlegt aan het bestuur. De antwoorden kunnen telefonisch of in een fysieke bijeenkomst worden besproken. Een andere mogelijkheid is om in een gesprek met het bestuur of de beleggingscommissie de criteria één voor één door te nemen.

De waarmerkend actuaris wordt geacht op basis van de genoemde algemene uitgangspunten en de geformuleerde toetscriteria – na afstemming met het bestuur – in voldoende mate in staat te zijn om te beoordelen of aan de prudent person regel is voldaan.

Opgemerkt wordt nog dat de beoordeling of op een toelaatbare wijze invulling is gegeven aan de prudent person regel voor beleggingen in nauwe samenhang staat met de beoordeling of het standaardmodel voor de vaststelling van het vereist eigen vermogen terecht door het fonds is toegepast. Bij deze beoordeling spelen veel aspecten een rol die ook op de lijst met toetscriteria voorkomen. Daarbij is het van belang na te gaan of het risicoprofiel van het fonds adequaat wordt ingeschat met het standaardmodel. Als sprake is van 'meerrisico's', kan/zal door het bestuur een opslag op het vereist eigen vermogen dienen te worden gelegd. In dat geval zal ook

in overleg met DNB moeten zijn/worden getreden over het gebruik van een (partieel) intern risicomodel.

Vastlegging en bespreking van de bevindingen van de waarmerkend actuaris

De bevindingen en aanbevelingen worden door de waarmerkend actuaris vastgelegd in het actuariële rapport. Daarbij wordt duidelijk uiteengezet hoe tot het oordeel is gekomen. Hierbij wordt benoemd wat is onderzocht en op welke wijze dat is gebeurd. De conclusies worden in het rapport voorzien van een duidelijke toelichting of onderbouwing. Dit actuariële rapport wordt besproken met het bestuur. Het heeft de voorkeur dat de waarmerkend actuaris bij de bespreking van het rapport in de bestuursvergadering aanwezig is.

Indien belegd wordt in niet-gereguleerde markten dient daarover in het rapport te worden vastgelegd of dit conform het risicobeleid is en welke risicobeperkende maatregelen hierbij genomen zijn.

In de actuariële verklaring zelf geeft de waarmerkend actuaris aan of wel dan niet voldaan is aan het artikel over prudent person. Daarin is weliswaar ruimte voor een toelichtende tekst, maar dit moet functioneel zijn. Toelichtende teksten dienen zoveel mogelijk in het rapport opgenomen te worden. Daarbij dient de waarmerkend actuaris zich rekenschap te geven van het feit dat de verklaring wel en het rapport niet in het jaarverslag wordt opgenomen.

Bijlagen

1. Toetscriteria prudent-person regel beleggingsbeleid
2. Opdrachtformulering en samenstelling werkgroep Prudent-person
3. Pensioenwet inclusief Besluit FTK
4. Pensioenrichtlijn 2003/41/EG
5. Samenvatting gesprekken met partijen
6. DNB Factsheets

Bijlage 1: Leidraad Toetscriteria prudent person regel beleggingsbeleid

Doel

Dit document dient als Leidraad bij de controle van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen met eigen beheer op grond van het prudent person beginsel. Volledig herverzekerde fondsen hoeven normaliter niet getoetst te worden op de prudent person regel.

De wetgeving spreekt bij de prudent person regel over "Beleggingen in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden", over "Afdoende veiligheid, kwaliteit en liquiditeit van de portefeuille als geheel", over "Beleggingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten" en "Beleggingen die stroken met de aarde en de duur van de verwachte pensioenuitkeringen". Nog los van het feit dat woorden als "afdoende", "hoofdzakelijk" en "stroken" veel ruimte laten voor verschillende interpretatie en invulling, kan op de vraag of aan deze eisen is voldaan pas achteraf echt een antwoord worden gegeven.

Van belang is nog om op te merken dat de verklaring van de waarmerkend actuaaris niet mag worden opgevat als de verklaring dat:

- de beleggingsportefeuille veilig is;
- de beleggingen van de juiste kwaliteit zijn;
- de beleggingen precies passen bij de verplichtingen en de risicohouding;
- de risicohouding juist is vastgesteld.

Ook geeft de waarmerkend actuaaris geen oordeel over de correctheid van lifecycles binnen de beschikbare-premiereregelingen en de variabele pensioenuitkeringen uit hoofde van de Wet verbeterde premiereregeling.

Dat zou te ver gaan. De verklaring van de waarmerkend actuaaris is belangrijk en komt na zorgvuldig onderzoek en afweging tot stand. Er mag echter geen absolute waarde aan de verklaring van de waarmerkend actuaaris worden toegekend.

De beoordeling door de waarmerkend actuaaris is gebaseerd op de navolgende structuur

(3-fasen-model):

- Op welke wijze is het beleggingsbeleid tot stand gekomen (Welke keuzes zijn gemaakt, welke aannames zijn gehanteerd)?
- Is het beleggingsbeleid goed vastgelegd (is een brede studie verricht, zijn de juiste beleidsoverwegingen gemaakt)?
- Is het beleggingsbeleid conform opzet uitgevoerd en wordt het beleid voldoende gemonitord?

Prudent Person moet beoordeeld worden in het licht van de totale financiële opzet van het pensioenfonds. Als er een sterke financiële basis is dan zijn meer risico's mogelijk. Als de financiële opzet wijzigt dan moeten ook de risico's in die lijn worden aangepast (bewegende grens). Kort gezegd: heeft het bestuur in alle redelijkheid en billijkheid, gelet op de pensioendoelstelling van het fonds, tot het vastgestelde beleggingsbeleid kunnen komen?

Wordt aan deze criteria voldaan en ligt de buffer in lijn met het te nemen risico dan is sprake van een prudent beleid.

Daarvoor is een lijst met kwalitatieve toetscriteria ontwikkeld, bedoeld als guidance voor de waarmerkend actuaaris. Deze lijst geeft tevens de grenzen aan van het werkgebied van de waarmerkend actuaaris en is dus limitatief bedoeld.

De waarmerkend actuaris moet op basis van de genoemde algemene uitgangspunten en de geformuleerde toetscriteria – na afstemming met het bestuur – in voldoende mate in staat zijn om te beoordelen of aan de prudent person regel is voldaan.

Hoe de waarmerkend actuaris deze lijst verder wil gebruiken is aan de waarmerkend actuaris. Zo zou hij aan de hand van deze lijst een vragenlijst kunnen samenstellen die hij voorlegt aan het bestuur of de beleggingscommissie of in een gesprek de criteria één voor één door kunnen nemen.

Om tot een goed oordeel te komen, kan de waarmerkend actuaris gebruik maken van de kennis van experts, zoals een beleggingsdeskundige. De waarmerkend actuaris blijft eindverantwoordelijk voor zijn oordeel.

Benodigde documenten

Bij het opvragen van de benodigde documenten kan o.a. gedacht worden aan:

- Jaarverslag en jaarrekening;
- Actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn);
- Verklaring inzake de beleggingsbeginselen;
- Beleggingsplan/ beleggingsmandaat;
- ALM-studie/ (Aanvangs)haalbaarheidstoets/ Risicobudgetteringstudie/ Risicobeheersplan (indien aanwezig);
- Haalbaarheidstoets;
- Rapportages vermogensbeheerder/ custodian;
- Rapportages/ communicatie DNB;
- Notulen Beleggingscommissie;
- Notulen bestuursvergaderingen;
- Intern actuariële rapport;
- Herstelplan;
- Assurancerapport/ verklaring bij basisgegevens van accountant.

Aandachtspunten die voortvloeien uit artikel 135 PW

Beleggingen in eigen onderneming/ groep

- In bijdragende onderneming beperkt tot 5% van de totale beleggingsportefeuille.
- In eigen groep beperkt tot 10% van de totale beleggingsportefeuille.
- Bij beleggingen in een groep bijdragende ondernemingen wordt rekening gehouden met behoorlijke diversificatie.

Beleggingen in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden

- Het beleggingsbeleid is vastgesteld door middel van een gedegen onderzoek, bijvoorbeeld een ALM-studie of risicobudgettering-studie. Hierbij is ook aandacht besteed aan de bandbreedtes en vrijheidsgraden.
- Bij dit onderzoek worden, binnen de bestaande wet- en regelgeving, realistische en haalbare aannames gehanteerd en gevoeligheidsanalyses uitgevoerd.
- In het onderzoek naar het beleggingsbeleid is expliciet rekening gehouden met de verplichtingenstructuur voor zowel wat betreft de nominale pensioenverplichting als het toeslagbeleid.
- Op basis van dit onderzoek en de besluiten van het bestuur kan geconstateerd worden dat gegeven de pensioendoelstelling niet meer risico wordt gelopen dan nodig is (bijvoorbeeld een onnodig hoge kans op onderdekking) en dat het bestuur in een bestuursbesluit een bewuste afweging maakt naar het gekozen risico-rendementprofiel (risicohouding). Dit kan onder andere blijken uit de periodiek uit te voeren (aanvangs)haalbaarheidstoets.

Marktwaardering

- De beleggingen zijn gewaardeerd op basis van marktwaardering, zoals vastgelegd in het jaarverslag van het pensioenfonds en de abtn.
- Indien er geen marktwaardering mogelijk is (voor bijvoorbeeld illiquide beleggingen), dan dient te zijn aangegeven welke alternatieve waarderingmethode is toegepast. Deze waarderingmethode is controleerbaar.
- De accountant geeft een goedkeurende verklaring bij deze jaarrekening.

Criteria die voortvloeien uit Artikel 13 Besluit FTK

Afdoende veiligheid en kwaliteit van de portefeuille als geheel

Concentratierisico

- Er is door het bestuur een bewuste keuze gemaakt met betrekking tot de omvang van de contracten met derden en het tegenpartijrisico en de monitoring daarvan.
- Er is bij het bestuur inzicht op mandaats- of beleggingsfonds- en portefeuilleniveau naar spreiding over landen, regio's, bedrijven en ratingcategorieën.

Debiteurenrisico

- De verdeling van de (bedrijfs)obligaties naar diverse ratingklassen binnen fonds en/ of mandaat is bekend dan wel opvraagbaar. De strategische positie in credit instrumenten is gebaseerd op een gedegen onderzoek, bijvoorbeeld een studie naar marktwaarderingen/waarderingsmodellen, een risicobudgettering-studie dan wel een portefeuilleconstructie-studie. De besluitvorming rond dit onderzoek laat zien dat er bewust gekozen is om eventueel debiteurenrisico te lopen.
- Het bestuur houdt rekening met de risico's, die verbonden zijn aan het uitlenen van activa.
- Er zijn richtlijnen opgesteld inzake collateral management en deze worden gevolgd.

Herstelsituatie

- Indien sprake is van een herstelplan, heeft het fonds, conform artikel 16 van het Besluit FTK, het risicoprofiel niet doelbewust vergroot ten opzichte van het beleid c.q. de strategie vóór het ontstaan van het reservetekort.

Governance

- Het bestuur heeft de opzet en uitvoering van de gemaakte keuzes in het beleggingsbeleid voldoende beargumenteerd en deze keuzes schriftelijk vastgelegd (besluiten, verslagen, mandaten).
- Het fonds heeft een beleggingsplan of vergelijkbaar document, waarin op hoofdlijnen staat beschreven hoe zal worden belegd en welke vrijheidsgraden daarbij worden gehanteerd.
- Het fonds beschikt over een verklaring inzake de beleggingsbeginselen. Het beleggingsplan is in overeenstemming met deze verklaring.
- Er is een duidelijk mandaat (bijv. beschreven in het beleggingsplan en de daarmee samenhangende verklaring beleggingsbeginselen), waarin de doelstellingen en beleggingsrestricties (incl. risicomaatstaven en bandbreedtes voor rebalancingbeleid en tactisch beleid) staan beschreven.
- De beleggingen over de hoofdcategorieën en subcategorieën zijn conform het beleggingsplan en/of het mandaat. Het fonds monitort op basis van periodieke rapportages de implementatie van het beleggingsplan en/of mandaat (incl. risicomaatstaven).
- De besluitvorming over een eventuele afwijking van het beleggingsplan en/of mandaat is zorgvuldig tot stand gekomen.

Transparantie beleggingsfondsen

- De beleggingsfondsen beschikken eveneens over vastgelegde beleggingsrichtlijnen op basis waarvan de risico's in de fondsen worden beheerst.
- De jaarrekening van de beleggingsfondsen is voorzien van een goedkeurende verklaring van een accountant.
- De rapportages zijn tijdig beschikbaar.
- Het behaalde beleggingsrendement is controleerbaar en het gelopen risico past binnen het beleggingsbeleid.

Afdoende liquiditeit van de portefeuille als geheel

- Het bestuur heeft inzicht in de verwachte liquiditeitsbehoefte, zowel voor wat betreft de pensioenverplichtingen als voor wat betreft de beleggingsverplichtingen. Hierbij dient rekening gehouden te worden met de samenhang tussen de liquiditeit en de verplichtingen van het pensioenfonds en met bijvoorbeeld collaterals, calls en derivatenposities voor wat betreft de beleggingen.
- Het bestuur houdt rekening met de risico's die voortvloeien uit een eventuele mismatch tussen benodigde liquiditeit en aanwezige liquiditeit voor de korte termijn.
- De hoeveelheid beleggingen in illiquide beleggingscategorieën is tot een prudent niveau beperkt.

Beleggingen stroken met aard en duur van de verwachte pensioenuitkeringen

- Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid is rekening gehouden met de 'verwachte kasstromen (bijvoorbeeld door middel van een ALM-studie en een risicobudgetteringstudie).
- Het bestuur heeft bewust gekozen voor het (niet/ gedeeltelijk/ volledig) matchen van de projectie van de nominale of reële kasstromen en begrijpt de consequenties die dit naar verwachting heeft voor wat betreft de pensioenuitkomsten en de financiering.
- Bij de vaststelling van de beleggingsmix dient rekening gehouden te worden met de samenhang tussen beleggingsrisico's en de rijping van het pensioenfonds.
- Het fonds is zich bewust van de bijkomende risico's die Liability Driven Investments (LDI) met zich meebrengen.

Gereguleerde markten

- Beleggingen die verhandeld worden op niet-gereguleerde¹ financiële markten zijn tot een prudent niveau beperkt.

Financiële derivaten

- Derivatenposities worden alleen aangegaan om het risicoprofiel te verminderen of het portefeuillebeheer te vergemakkelijken.
- Het risicoprofiel van derivatenposities wordt op adequate wijze geschat en verwerkt in de periodieke rapportages.

¹ Definitie gereguleerde markten volgens de Wet Financieel Toezicht: multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten – binnen dit systeem en volgens de niet-discretionaire regels van dit systeem – samenbrengt of het samenbrengen daarvan vergemakkelijkt op zodanige wijze dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van die markt tot de handel zijn toegelaten, en dat regelmatig en overeenkomstig de geldende regels inzake de vergunningverlening en het doorlopende toezicht werkt.

Tegenpartijrisico

- Er is een bewuste keuze gemaakt met betrekking tot de omvang van de contracten met derden en het gelopen tegenpartijrisico, in het geval er niet is gekozen voor de mogelijkheid van centrale clearing.
- Tegenpartijrisico wordt zo mogelijk op basis van algemeen in de financiële wereld geaccepteerde standaard overeenkomsten en een onderpand (collateral) verkleind.

Behoorlijke diversificatie

- De beleggingen in aandelen en obligaties naar regio of sector dan wel naar bedrijf of land zijn gebaseerd op een gedegen onderzoek, bijvoorbeeld een ALM-studie en/of risicobudgetteringstudie.
- De feitelijke spreiding binnen de portefeuille en binnen beleggingscategorieën, bijvoorbeeld naar land, regio, sector en kredietwaardigheid, is in voldoende detail bekend dan wel opvraagbaar.
- Het concentratierisico is tot een prudent niveau beperkt.

Criteria die voortvloeien uit Artikel 13a besluit FTK

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 een gedegen onderzoek.

- Het beleggingsbeleid is vastgesteld door middel van een gedegen onderzoek, bijvoorbeeld een ALM-studie of risicobudgettering-studie. Hierbij is ook aandacht besteed aan de bandbreedtes en vrijheidsgraden.
- Het beleggingsbeleid is vastgesteld conform de met diverse partijen afgesproken risicohouding.

Het strategisch beleid 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.

Vertaling strategisch beleggingsbeleid naar beleggingsplan

- In het beleggingsplan zijn concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes beleggingscategorie opgenomen.
- Er is beleid vastgelegd voor beheersing van relevante risico's.

Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel

- Het fonds onderbouwt de verschillende aspecten van prudent person, zoals bovenstaand benoemd onder de criteria die voortvloeien uit artikel 135 PW, 13 en 13a besluit FTK.

Het fonds stelt een beleggingscyclus vast

- In de beleggingscyclus ligt in ieder geval vast dat het beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en herbeoordeeld.

Criteria die samenhangen met de Wet verbeterde premieregeling

De bepalingen in artikel 135 van de PW zijn onverkort van toepassing op de aanspraken voortvloeiend uit een individueel beschikbare-premieregeling. De wettelijke eisen in de beoordeling of voldaan is aan het prudent person principe zien met name op de volgende aspecten.

- Voor beschikbare-premieregelingen zonder beleggingsvrijheid geldt de prudent person regel voor de standaard lifecycles. Voor beschikbare-premieregelingen met beleggingsvrijheid geldt de prudent person regel voor de standaard lifecycles, waaruit (gewezen) deelnemers, die niet opteren voor beleggingsvrijheid, kunnen kiezen.
- Bij de vaststelling van het beleggingsbeleid is rekening gehouden met de specifieke situatie. Voor pensioengerechtigden die voor een variabele uitkering hebben geopteerd, sluit het beleggingsbeleid aan bij de specifieke risicohouding en de levensverwachting van die groep. Voor (gewezen) deelnemers die opteren voor een vaste uitkering geldt een andere risicohouding en daarmee een andere lifecycle dan voor (gewezen) deelnemers die kiezen voor een variabele pensioenuitkering, ook al biedt het pensioenfonds die mogelijkheid zelf niet aan. De risicohouding per doelgroep wordt in overleg met de fondsorganen en sociale partners vastgesteld.
- Het pensioenfonds toont periodiek op basis van een scenario-analyse aan dat het beleggingsbeleid past bij de risicohouding waarbij de hoogte en variabiliteit van de pensioenuitkeringen in aanmerking worden genomen. Deze onderbouwing geldt per beleggingsprofiel en doelgroep op collectief niveau. De gemiddelde leeftijd wordt tevens in aanmerking genomen.
- Ten minste eens per 5 jaar wordt een onderzoek gedaan naar de risicohouding per doelgroep.
- Het pensioenfonds adviseert een (gewezen) deelnemer die kiest voor beleggingsvrijheid (indien aangeboden), over een passend beleggingsprofiel. Elke 5 jaar vindt een herijking plaats. Ten minste eens per jaar onderzoekt het fonds of de feitelijke beleggingen aansluiten bij het advies.

Het pensioenfonds legt vast op welke wijze is vastgesteld of het advies of het beleggingsprofiel past bij het risicoprofiel van de deelnemer, gewezen deelnemer of pensioengerechtigde. Het risicoprofiel binnen de groep pensioengerechtigden kan alleen vergroot worden bij een wijziging van de risicohouding binnen de doelgroep.

Bijlage 2: Opdrachtformulering werkgroep Prudent-person

Inleiding

In de Pensioenwet (PW) is in artikel 135 vastgelegd dat een pensioenfonds een beleggingsbeleid moet voeren, dat in overeenstemming is met de prudent person regel. Dezelfde eis wordt aan beroepspensioenfonds opgelegd met het gestelde in artikel 130 van de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb). In deze wetsartikelen worden een paar algemene uitgangspunten genoemd, waaraan het beleggingsbeleid moet voldoen. Nadere eisen zijn vastgelegd in artikel 13 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds, geldend voor pensioenfonds die onder de PW vallen en voor pensioenfonds die onder de Wvb vallen.

Verklaring waarmerkend actuaris

Op grond van artikel 147 PW of artikel 142 Wvb dient de waarmerkend actuaris jaarlijks te beoordelen of voldaan is aan het gestelde in artikel 126 tot en met 140 van de PW c.q. artikel 121 tot en met 135 van de Wvb. De waarmerkend actuaris dient dus jaarlijks te beoordelen of het beleggingsbeleid van het pensioenfonds voldoet aan de prudent person regel.

Probleemstelling

De in de genoemde wetsartikelen en regelgeving vastgelegde algemene uitgangspunten en nadere eisen zijn zodanig geformuleerd, dat er nog veel ruimte is voor nadere interpretatie c.q. nadere invulling. Hierbij rijzen vooral de volgende vragen:

- Wat heeft de wetgever eigenlijk bedoeld met de prudent person regel?
- Wat valt er precies onder de prudent person regel?
- Waar eindigt de verantwoordelijkheid van de waarmerkend actuaris?
- In hoeverre is de waarmerkend actuaris in staat om te beoordelen of aan de prudent person regel is voldaan? (Voldoende informatie? Voldoende expertise?)
- En hoe komt de waarmerkend actuaris tot zijn/haar oordeel?

De antwoorden op deze vragen zijn op dit moment niet voldoende eenduidig vastgesteld, Zonder voldoende eenduidige antwoorden op deze vragen zal elke waarmerkend actuaris op een eigen wijze invulling kunnen geven aan de prudent person toetsing. Niet alleen qua reikwijdte (wat valt er allemaal onder), maar ook qua diepgang (tot hoever gaat het onderzoek, welk detailniveau).

Dit betekent dat waarmerkende actuarissen in de praktijk verder gaan dan wel minder ver gaan dan op grond van de wettelijke regels beoogd. Met als gevolg verschillende en misschien soms erg afwijkende toetsen en uitkomsten. Deze onduidelijkheid is ongewenst, want bij het toetsen van de prudent person regel zou het toch zo moeten zijn dat in beginsel een andere actuaris tot eenzelfde oordeel zou moeten komen.

Dit is de reden waarom de leden van het Actuarieel Genootschap (AG) hebben gepleit voor het ontwikkelen van guidance voor de waarmerkende actuarissen ten aanzien van de prudent- person regel.

AG-werkgroep prudent-person 2010/2011

Het AG heeft daarom een Werkgroep Prudent person ingesteld, bestaande uit Eric van den Ende (GBF), Eugene Rebers (APG, vanaf november vervangen door Karin Aarssen), Arjen Hussem (PGGM), Rein van Dam (Mercer), Carel Hammer (Hewitt), Arie Herlaar (AON), Yvo Hauet (Sprenkels & Verschuren) en Ruud Kruijff (Towers Watson). Vanuit het Bureau AG&AI wordt de werkgroep ondersteund door Robert de Vries.

Opdrachtformulering

De opdracht aan de Werkgroep Prudent person luidt als volgt:

Opdracht

Op grond van artikel 147 Pensioenwet (PW) respectievelijk artikel 142 Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) dient de waarmerkend actuaris jaarlijks te beoordelen of het beleggingsbeleid van het pensioenfonds voldoet aan de prudent person regel. In de PW en de Wvb worden in artikel 135 respectievelijk artikel 130 een paar algemene uitgangspunten genoemd. In artikel 13 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen worden nadere eisen geformuleerd, die - net als de Pensioenwet - tot op zekere hoogte voor verschillende uitleg en interpretatie vatbaar zijn.

Inhoudelijk

Door de werkgroep prudent person dienen voorstellen te worden ontwikkeld voor guidance van het AG aan haar (waarmerkende) leden met betrekking tot de prudent person regel. Deze guidance moet de waarmerkend actuaris ondersteunen bij de invulling van de jaarlijkse toetsing van het beleggingsbeleid van een pensioenfonds aan de prudent person regel. Bovendien moet deze guidance ertoe leiden dat de jaarlijkse toetsing van de prudent person regel door de (waarmerkende) leden van het AG op een meer eenduidige wijze wordt uitgevoerd, zonder overigens de individuele verantwoordelijkheid van een waarmerkend actuaris te willen beperken. De guidance dient in te gaan op de volgende onderwerpen:

- Het kader van de toetsing aan de prudent person regel
 - Wat heeft de wetgever bedoeld
 - Wat valt er wel onder en wat valt er niet onder
 - Waar houdt de verantwoordelijkheid van de waarmerkend actuaris op;
- De toetscriteria die voor een waarmerkend actuaris voortvloeien uit de regelgeving
 - Uit artikel 135 PW respectievelijk artikel 130 Wvb en uit artikel 13 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen
 - Wat is het detailniveau dat van de waarmerkend actuaris wordt verlangd bij zijn beoordeling aan de hand van deze toetscriteria
 - Mag de waarmerkend actuaris zijn oordeel (mede) baseren op het onderzoek en het oordeel van een niet bij het betreffende pensioenfonds betrokken andere deskundige (bijvoorbeeld een accountant en/of een investment consultant)
 - Welke relevante expertise dient de waarmerkend actuaris tenminste zelf te hebben;
- Waar moet de rapportage van de waarmerkend actuaris in het kader van prudent person aan voldoen
 - Mate van detaillering
 - Welk soort bevindingen (naar aard en importantie) dienen in het actuariële rapport dan wel in de actuariële verklaring te worden vermeld

(Vervolg)aanpak en tijdsplanning

De werkgroep wil haar eindproduct – een conceptrapportage voor guidance ten behoeve van de (waarmerkende) AG leden – in de Algemene ledenvergadering met de leden te bespreken. Doel daarvan is draagvlak te creëren en input te verkrijgen.

Daarnaast staat een aantal overleggen gepland met stakeholders waaronder VB/OPF (Commissie Verslaglegging) en het NIVRA; met een aantal pensioenjuristen van de actuariële bureaus wordt gesproken over de reikwijdte van de prudent-personcheck. Met DNB vindt overleg plaats om de visie van DNB met betrekking tot de prudent person toetsing met de werkgroep te delen. Dit heeft als voordeel dat de werkgroep bij het ontwikkelen van de guidance rekening kan houden met de visie van DNB en kan eventuele vertraging in het verdere traject van communicatie met belanghebbende partijen in de markt voorkomen.

Niet uitgesloten wordt dat het onderzoek na behandeling in de ALV wordt voortgezet indien de situatie daartoe aanleiding geeft (bijvoorbeeld omdat de werkgroep de opdracht vanwege het krappe tijdschema niet uitvoerig genoeg heeft kunnen uitwerken of omdat het beoordelen van de input van de leden meer tijd kost).

De werkgroep in 2010/2011 bestond uit:

R. Kruijff AAG (Ruud), voorzitter
drs. K. Aarssen AAG RBA (Karin), werkgroeplid in november/december 2010
R van Dam AAG (Rein)
drs. E.F. van den Ende AAG (Eric)
C.F. Hammer AAG (Carel)
drs. Y. Hauet AAG RBA (Yvo)
drs. A.C. Herlaar AAG (Arie)
drs. A. Hussem AAG (Arjen)
drs. E. Rebers (Eugene), werkgroeplid tot november 2010

AG-werkgroep prudent-person 2017

Opdracht

De opdracht aan de werkgroep Prudent Person 2017 is de bestaande guidance met betrekking tot de invulling van de prudent person regel te actualiseren naar aanleiding van nieuwe wet- en regelgeving (Pensioenwet vanaf 1 januari 2015, Besluit FTK, Wet verbeterde premieregeling). De werkgroep neemt in zijn beoordeling mee of een geheel nieuwe leidraad wordt opgesteld of dat kan worden volstaan met een aanpassing van de huidige leidraad.²

De werkgroep in 2017 bestaat uit:

R. Kruijff AAG (Ruud), voorzitter
drs. Y. Hauet AAG RBA (Yvo)
ir. M. Pernot AAG (Mike)
M. Roerdink AAG (Marjo)
drs. C.D. Snoeks AAG (Casim)

² De werkgroep heeft gekozen voor een update van het rapport mede op grond van het feit dat de Richtlijn 2003/41/EG (Europese pensioenrichtlijn) die de basis vormt voor de in de PW/Wvb vastgelegde prudent person voorschriften nog steeds geldig is.

Bijlage 3: Pensioenwet inclusief besluit FTK (relevante bepalingen)

Artikel 135. Eisen ten aanzien van beleggingen

1. Een pensioenfonds voert een beleggingsbeleid dat in overeenstemming is met de prudent person regel en met name gebaseerd is op de volgende uitgangspunten:

a. de waarden worden belegd in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden; en

Memorie van Toelichting (MvT):

Inhoudelijk verandert er niets ten opzichte van de PSW aangaande de eisen ten aanzien van de beleggingen door pensioenfondsen. Ook in dit wetsvoorstel zijn geen kwantitatieve restricties opgenomen. Wel gelden – op grond van de richtlijn 2003/41 EG – een aantal kwalitatieve bepalingen. Deze zijn echter volledig in lijn met de in de PSW reeds bestaande en door de toezichthouder nader uitgewerkte verplichting om solide te beleggen.

De prudent-person-regel richt zich op het totaal. Daarbinnen is het dus heel goed mogelijk dat individuele beleggingen een hoger risico meebrengen. Het doel daarvan kan zijn voor dat deel een hoger rendement te halen, waarmee bijvoorbeeld toeslagverlening kan worden betaald. Een perfecte afstemming tussen bezittingen en verplichtingen is zo niet onmogelijk dan in ieder geval moeilijk en kostbaar. Onvoldoende afstemming heeft echter ook een prijskaartje. Dit is een reden dat op basis van dit wetsvoorstel voor resterende, niet afgestemde risico's vermogensbuffers worden gevraagd....

b. beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel, en ingeval de bijdragende onderneming tot een groep behoort, worden beleggingen in de ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, beperkt tot ten hoogste 10% van de portefeuille. Wanneer een groep van ondernemingen aan het pensioenfonds premies betaalt, geschieden beleggingen in deze bijdragende ondernemingen prudent, waarbij rekening wordt gehouden met de noodzaak van een behoorlijke diversificatie;

MvT: ...

De genoemde percentages hebben betrekking op het totaal aan verplichtingen. Dat betekent dat wanneer een pensioenfonds 80% van zijn verplichtingen heeft herverzekerd en voor 20% eigen risicodragend is, dat ook dan de genoemde grenzen van 5 respectievelijk 10% gelden. Het pensioenfonds mag dan ten aanzien van een kwart respectievelijk de helft van het door het fonds belegde vermogen waarover risico gelopen wordt in de bijdragende onderneming beleggen....

Voor alle duidelijkheid wordt erop gewezen dat een prudent beleggingsbeleid waarbij de waarden in het belang van aanspraak- en pensioengerechtigden worden belegd (zie onderdeel a van dit artikel) het noodzakelijk Tweede Kamer, vergaderjaar 2005–2006, 30 413, nr. 3 259 kan maken dat het beleggen in de eigen onderneming verder wordt beperkt dan op grond van de in dit onderdeel gestelde grenzen.

Voor de volledigheid wordt erop gewezen dat op grond van het eerste lid, onderdeel a, in overeenstemming met artikel 18, eerste lid, onderdeel a, van richtlijn 2003/41/EG alleen gekeken wordt naar de belangen van aanspraak- en pensioengerechtigden, en anders dan op grond van artikel 94, tweede lid, niet naar de positie van de werkgever.

c. de beleggingen worden gewaardeerd op basis van marktwaardering.

2. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden ter waarborging van het prudente beleggingsbeleid nadere regels gesteld.

3. De eisen die zijn opgenomen in het eerste lid, aanhef en onderdeel b, en de regels die op grond van het tweede lid worden gesteld ten aanzien van de diversificatie van waarden zijn niet van toepassing op beleggingen in staatsobligaties.

MvT:

In richtlijn 2003/41/EG is bepaald dat de lidstaten kunnen besluiten dat de gestelde eisen inzake diversificatie van de activa (tweede lid, onderdeel e) en inzake het beleggen in de eigen onderneming (eerste lid, onderdeel b) niet van toepassing hoeven te zijn op staatsobligaties. Van die mogelijkheid is door Nederland gebruik gemaakt.

- 4 Een pensioenfonds vermeldt in zijn bestuursverslag op welke wijze in het beleggingsbeleid rekening wordt gehouden met milieu en klimaat, mensenrechten en sociale verhoudingen.

.....

Artikel 145. Actuariële en bedrijfstechnische nota

1. Het pensioenfonds stelt een actuariële en bedrijfstechnische nota vast waarin in elk geval een omschrijving is opgenomen van de wijze waarop uitvoering wordt gegeven aan het bij of krachtens de artikelen 25, 95, 126 tot en met 137 en 143 bepaalde. De actuariële en bedrijfstechnische nota bevat voorts een verklaring inzake beleggingsbeginselen en een beschrijving van de sturingsmiddelen.
2. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld ten aanzien van de actuariële en bedrijfstechnische nota.
3. Voor zover risico's zijn overgedragen, herverzekerd of ondergebracht kan de omschrijving, bedoeld in het eerste lid, beperkt blijven tot een verwijzing naar hetgeen daarover in de betreffende overeenkomsten is opgenomen.
4. De verklaring inzake beleggingsbeginselen wordt om de drie jaren en voorts onverwijld na iedere belangrijke wijziging van het beleggingsbeleid herzien.

....

Artikel 147. Staten

1. Een pensioenfonds doet het boekjaar gelijk lopen met het kalenderjaar.
2. Een pensioenfonds verstrekt periodiek binnen de daartoe vastgestelde termijnen staten aan de toezichthouder die de toezichthouder nodig heeft voor de juiste uitoefening van zijn taak, bedoeld in artikel 151.
3. De staten omvatten uitsluitend:
 - a.;
 - h. actuariële staten, gewaarmerkt door een bevoegde actuaris, waaronder een actuariële verslag voorzien van een verklaring van een actuaris;
 - i. ...
4. Met zijn verklaring bedoeld in het derde lid, onderdeel h, bevestigt de actuaris dat hij zich ervan heeft overtuigd dat voldaan is aan de artikelen 126 tot en met 140. Hij is bevoegd zijn verklaring nader toe te lichten of op enig punt een voorbehoud te maken.

MvT: De tekst van dit lid is gebaseerd op artikel 2:99 van het wetsvoorstel Wft. De hier genoemde verklaring heeft betrekking op de waarmaking door de actuaris van het actuariële verslag

....

Artikel 170. Informatie- en meldingsverplichting accountant en actuaris

1. Een accountant die het onderzoek naar de staten, bedoeld in artikel 147, vijfde lid, uitvoert meldt de toezichthouder zo spoedig mogelijk elke omstandigheid waarvan hij bij de uitvoering van het onderzoek kennis heeft gekregen en die:
 - a. in strijd is met deze wet;
 - b. de nakoming van de door het pensioenfonds aangegane verplichtingen bedreigt; of
 - c. leidt tot de weigering van het afgeven van de verklaring omtrent de getrouwheid of tot het maken van voorbehouden.
2. Het eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, is van overeenkomstige toepassing op de actuaris die het onderzoek naar de staten, bedoeld in artikel 147, vierde lid, uitvoert.

.....

Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds

Paragraaf 5. Beleggingen en leningen

Artikel 13. Eisen ten aanzien van beleggingen

1. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
Nota van Toelichting (NvT):
 Het eerste lid geeft een algemene nadere invulling van het beginsel van het beleggen volgens de prudent person regel. De prudent person regel wordt door de richtlijn niet gedefinieerd. Artikel 135, eerste lid, onderdeel a, van de Pensioenwet en artikel 130, eerste lid, onderdeel a, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling bevatten de wellicht meest centrale criteria: de waarden moeten op zodanige wijze worden belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel worden gewaarborgd. Daarbij dient te worden aangetekend dat bij pensioenfonds geen sprake is van het waarborgen van het rendement van de portefeuille zoals in deze omschrijving, die aan de Richtlijn is ontleend, is opgenomen. Tevens dienen de waarden uitsluitend te worden belegd in het belang van de deelnemers en de pensioengerechtigden. In dit verband kan nog worden gewezen op overweging 31 van de richtlijn: «Instellingen zijn beleggers op zeer lange termijn. De door deze instellingen aangehouden waarden mogen in de regel niet voor andere doeleinden worden gebruikt dan ter verstrekking van pensioenuitkeringen. Bovendien moeten de instellingen, om de rechten van deelnemers en pensioengerechtigden afdoende te beschermen, kunnen kiezen voor een allocatie van waarden die nauwkeurig strookt met de aard en de looptijd van hun verplichtingen. Deze overwegingen maken een efficiënte controle en benadering van de beleggingsregels noodzakelijk, die de instellingen voldoende flexibiliteit biedt om het veiligste en doelmatigste beleggingsbeleid te kiezen en hen verplicht prudent te handelen. Toepassing van de «prudent-person» regel vereist derhalve een beleggingsbeleid dat is toegespitst op de deelnemersstructuur van de afzonderlijke instelling voor bedrijfspensioenvoorziening.»
2. Waarden die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen.
NvT:
 Het bepaalde in het tweede lid betekent dat beleggingen, zoveel als mogelijk, afgestemd dienen te worden op de toekomstige verplichtingen. Een perfecte afstemming van de beleggingen op de (looptijd van de) verwachte toekomstige pensioenuitkeringen is echter moeilijk te realiseren. De markt biedt hiertoe niet voldoende beleggingsmogelijkheden. Voor zover het wel mogelijk is, zou dit bovendien zeer kostbaar zijn. Mede vanwege die niet volledige afstemming worden op grond van artikel 132 van de Pensioenwet ... vermogenbuffers vereist. Met de in het tweede lid opgenomen bepaling wordt niet beoogd kwantitatieve restricties ten aanzien van beleggingen op te leggen. Bedoeld wordt slechts, dat bij de keuze van de beleggingen rekening moet worden gehouden met de aard en de duur van de verwachte uitkeringen.
3. De waarden worden hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd.
 Beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt

toegelaten waarden worden tot een prudent niveau beperkt.

MvT bij PSW 1-1-2006:

De term "gereguleerde markt" is een term die ook wordt gebruikt in artikel 1, dertiende lid, van de Richtlijn Beleggingsdiensten (PbEEG L 93/22), maar ook deze richtlijn omschrijft het niet nader. Uiteindelijk geldt ook hierbij dat het aan het oordeel van de toezichthouder is of wordt voldaan aan de vereisten die uit de prudent person regel voortvloeien.

4. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Het fonds vermijdt een bovenmatig risico met betrekking tot een en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen.

NvT:

Derivaten zijn beleggingsproducten waarvan de waarde wordt afgeleid van de onderliggende waarde. Het begrip «derivaten» is nader uitgewerkt in bijlage B bij het Besluit prudentiële regels Wft en vindt zijn grondslag in bijlage IV bij de (herziene) bankenrichtlijn (Richtlijn (EG) nr. 2006/48 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen(herschikking) (Pb EG L 177))

5. De waarden worden naar behoren gediversifieerd zodat een bovenmatige afhankelijkheid van of vertrouwen in bepaalde waarden, of een bepaalde emittent van waarden of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.
6. Onder waardering op marktwaarde als bedoeld in artikel 135, eerste lid, onder c, van de Pensioenwet en artikel 130, eerste lid, onder b, van de Wet verplichte beroepspensioenregeling wordt verstaan: het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld of een passief kan worden afgewikkeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn.

NvT:

Voor de waardering van de beleggingen op marktwaarde is aansluiting gezocht bij artikel 4 van het, op artikel 2:384 van het Burgerlijk Wetboek gebaseerde, Besluit actuele waarde. Het begrip marktwaarde is exclusief aankoopkosten.

Artikel 13a. Beleggingsbeleid

- 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.
- 4 Het fonds onderbouwt dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.
- 5 Een fonds stelt een beleggingscyclus vast op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en herbeoordeeld.

Bijlage 4: Pensioenrichtlijn (2003/41/EG)

Pensioenrichtlijn (2003/41/EG)

Overwegende hetgeen volgt:

- (1)
- (6) Deze richtlijn vormt aldus een eerste stap op de weg naar een op Europese schaal georganiseerde interne markt voor bedrijfspensioenvoorziening. Door de "prudent-person" regel tot onderliggend beginsel te maken voor vermogensbelegging en door het voor instellingen mogelijk te maken om grensoverschrijdende activiteiten te verrichten, wordt de overheveling van spaargelden naar de sector bedrijfspensioenvoorziening gestimuleerd, waardoor wordt bijgedragen aan de economische en sociale vooruitgang.
- ...
- (31) Instellingen zijn beleggers op zeer lange termijn. De door deze instellingen aangehouden activa mogen in de regel niet voor andere doeleinden worden gebruikt dan ter verstrekking van pensioenuitkeringen. Bovendien moeten de instellingen, om de rechten van deelnemers en pensioengerechtigden afdoende te beschermen, kunnen kiezen voor een allocatie van activa die nauwkeurig strookt met de aard en de looptijd van hun verplichtingen. Deze overwegingen maken een efficiënte controle en benadering van de beleggingsregels noodzakelijk, die de instellingen voldoende flexibiliteit biedt om het veiligste en doelmatigste beleggingsbeleid te kiezen en hen verplicht prudent te handelen. Toepassing van de "prudent-person" regel vereist derhalve een beleggingsbeleid dat is toegespitst op de deelnemersstructuur van de afzonderlijke instelling voor bedrijfspensioenvoorziening.
- (32) De toezichtmethoden en -praktijken lopen van lidstaat tot lidstaat uiteen. Daarom moet de lidstaten een zekere vrijheid worden gelaten om te bepalen welke beleggingsvoorschriften zij aan de op hun grondgebied gevestigde instellingen wensen op te leggen. Deze voorschriften mogen het vrije kapitaalverkeer evenwel niet belemmeren, tenzij dit om prudentiële redenen gerechtvaardigd is.
- (33) Als beleggers met een zeer lange beleggingshorizon en lage liquiditeitsrisico's, bevinden instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening zich in een geschikte positie om binnen prudentiële grenzen in niet-liquide activa, zoals aandelen, alsmede in risicokapitaalmarkten te beleggen. Zij kunnen ook van de voordelen van internationale diversificatie profiteren. Beleggingen in aandelen, risicokapitaalmarkten en andere valuta's dan die waarin de verplichtingen zijn uitgedrukt dienen derhalve, tenzij om prudentiële redenen, niet te worden beperkt.
-

HEBBEN DE VOLGENDE RICHTLIJN VASTGESTELD:

Artikel 1

Artikel 12 Verklaring inzake de beleggingsbeginselen

Iedere lidstaat draagt er zorg voor dat iedere op hun grondgebied gevestigde instelling een schriftelijke verklaring inzake beleggingsbeginselen opstelt en deze ten minste om de drie jaar herziet. Deze verklaring moet onverwijld worden herzien na een belangrijke wijziging van het beleggingsbeleid. De lidstaten zien erop toe dat deze verklaring ten minste onderwerpen omvat als de toegepaste wegingsmethoden voor beleggingsrisico's, de risicobeheersprocedures en de strategische allocatie van activa in het licht van de aard en de looptijd van de pensioenverplichtingen.

.....

Artikel 18 Beleggingsvoorschriften

1. De lidstaten verplichten de instellingen die binnen hun rechtsgebied gevestigd zijn een beleggingsbeleid te voeren dat in overeenstemming is met de "prudent-person" regel en met name met de volgende voorschriften:

- a) de activa worden belegd in het belang van de deelnemers en de pensioengerechtigden. In geval van mogelijke tegenstrijdige belangen zorgt de instelling of het lichaam dat haar portefeuille beheert, ervoor dat de belegging uitsluitend in het belang van de deelnemers en de pensioengerechtigden geschiedt;
- b) de activa worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel worden gewaarborgd.
Activa die ter dekking van de technische voorzieningen worden aangehouden, worden voorts belegd op een wijze die strookt met de aard en de duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen;
- c) de activa worden hoofdzakelijk op gereguleerde markten belegd. Beleggingen in niet tot de handel op een gereguleerde financiële markt toegelaten activa, moeten in elk geval tot een prudent niveau worden beperkt;
- d) beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen tot een vermindering van het beleggingsrisico of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken. Dergelijke beleggingen moeten op een prudente basis worden gewaardeerd, met inachtneming van de onderliggende activa, en moeten mede in aanmerking genomen worden bij de waardering van de activa van de instelling. De instelling vermijdt voorts een bovenmatig risico met betrekking tot één en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen;
- e) de activa moeten naar behoren gediversifieerd zijn zodat een bovenmatige afhankelijkheid van (of vertrouwen in) bepaalde activa, of een bepaalde emittent of groep van ondernemingen en risicoaccumulatie in de portefeuille als geheel worden vermeden.
Beleggingen in activa uitgegeven door dezelfde emittent of door emittenten die tot dezelfde groep behoren, mogen de instelling niet blootstellen aan bovenmatige risicoconcentratie;
- f) beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5 % van de portefeuille als geheel, en ingeval de bijdragende onderneming tot een groep behoort, worden beleggingen in de ondernemingen die tot dezelfde groep als de bijdragende onderneming behoren, beperkt tot ten hoogste 10 % van de portefeuille.
Wanneer een groep van ondernemingen aan de instelling bijdragen betaalt, geschieden beleggingen in deze bijdragende ondernemingen prudent, waarbij rekening wordt gehouden met de noodzaak van een behoorlijke diversificatie.

De lidstaten kunnen ertoe besluiten de onder e) en f) bedoelde vereisten niet toe te passen op beleggingen in staatsobligaties.

2. De lidstaat van herkomst verbiedt de instelling leningen aan te gaan of namens derde partijen als garant op te treden. De lidstaten kunnen de instellingen evenwel toestaan om tijdelijk en uitsluitend voor liquiditeitsdoelstellingen leningen aan te gaan.

3. De lidstaten mogen van de op hun grondgebied gevestigde instellingen niet verlangen dat zij in bepaalde categorieën activa beleggen.

4. Onverminderd het bepaalde in artikel 12, stellen de lidstaten geen eisen inzake voorafgaande goedkeuring of systematische kennisgeving aan de beleggingsbesluiten van een op hun grondgebied gevestigde instelling of de vermogensbeheerder ervan.

5. De lidstaten kunnen, overeenkomstig het bepaalde in de leden 1 tot en met 4, voor op hun grondgebied gevestigde instellingen nadere voorschriften vaststellen, met inbegrip van kwantitatieve voorschriften, mits deze vanuit prudentieel oogpunt gerechtvaardigd zijn, die het geheel van door deze instellingen uitgevoerde pensioenregelingen weerspiegelen.

Meer in het bijzonder kunnen de lidstaten bepalingen op het gebied van beleggingen toepassen zoals die van Richtlijn 2002/83/EG.

De lidstaten verbieden de instellingen evenwel niet om:

- a) maximaal 70 % van de activa ter dekking van de technische voorzieningen of van de gehele portefeuille voor regelingen waarvan de deelnemers de beleggingsrisico's dragen, te beleggen in aandelen, met aandelen gelijk te stellen verhandelbare waardepapieren en bedrijfsobligaties die zijn toegelaten tot de handel op gereguleerde markten, en te beslissen over het relatieve gewicht van deze waardepapieren in hun beleggingsportefeuille. Mits zulks vanuit prudentieel oogpunt gerechtvaardigd is, mogen de lidstaten evenwel een lagere limiet toepassen op instellingen die pensioenproducten op basis van een gegarandeerde rente op lange termijn verstrekken, het beleggingsrisico dragen en zelf de garantie bieden;
- b) maximaal 30 % van hun activa die tegenover hun technische voorzieningen staan, te beleggen in activa in andere valuta's dan die waarin de passiva luiden;
- c) in risicokapitaalmarkten te beleggen.

6. Het bepaalde in lid 5 belet de lidstaten niet ook op individuele basis de toepassing van beleggingsvoorschriften door op hun grondgebied gevestigde instellingen te eisen, op voorwaarde dat deze met name in het licht van de door de instelling aangegane verplichtingen, prudentieel gerechtvaardigd zijn.

7. In geval van grensoverschrijdende activiteiten als bedoeld in artikel 20 kunnen de bevoegde autoriteiten van iedere lidstaat van ontvangst verlangen dat de in de tweede alinea bedoelde voorschriften op de instellingen in de lidstaat van herkomst van toepassing zijn. In dat geval zijn deze voorschriften uitsluitend van toepassing op het deel van de activa van de instelling dat overeenstemt met de activiteiten die in de betrokken lidstaat van ontvangst worden uitgeoefend. Voorts worden ze uitsluitend toegepast indien dezelfde of strengere voorschriften ook op in de lidstaat van ontvangst gevestigde instellingen van toepassing zijn.

De in de eerste alinea bedoelde voorschriften luiden als volgt:

- a) de instelling belegt niet méér dan 30 % van die activa in aandelen, andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren en obligaties die niet zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt, of belegt ten minste 70 % van deze activa in aandelen, andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren en obligaties die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt;
- b) de instelling belegt niet meer dan 5 % van die activa in aandelen en andere met aandelen gelijk te stellen waardepapieren, obligaties en andere geldmarkt- en kapitaalmarktinstrumenten van dezelfde onderneming, en niet meer dan 10 % van die activa in aandelen en andere met aandelen gelijkgestelde waardepapieren, obligaties en andere geldmarkt- en kapitaalmarktinstrumenten van ondernemingen die tot eenzelfde groep behoren;
- c) de instelling belegt niet meer dan 30 % van deze activa in activa in andere valuta's dan die waarin de passiva luiden.

Om aan deze voorschriften te voldoen kan de lidstaat van herkomst verlangen dat de activa worden afgescheiden.

Bijlage 5: Samenvatting gesprekken met partijen

Het gesprek met de Commissie Verslaglegging OPF/VB

In het gesprek met de Commissie Verslaglegging van OPF/VB kwam naar mening van de werkgroep het volgende naar voren:

- De waarmerkend actuaris zou alleen naar de financiële risico's moeten kijken;
- Het beoordelen van de processen, de monitoring van het beleid door het bestuur en de controle op de uitvoering door het bestuur gebeurt al door de accountant en het intern toezicht;
- De prudent person beoordeling zou alleen een ex ante beoordeling moeten zijn en niet ook een ex post beoordeling;
- Er zouden transparante normen moeten zijn voor de wijze waarop de waarmerkend actuaris tot zijn oordeel komt over de naleving van de prudent person regel. Deze normen zouden moeten worden vastgesteld in overleg met toezichthouder, accountant en "gecontroleerden";
- Deze normen zouden vervolgens breed gedeeld moeten worden, want pensioenfondsen moeten weten wat en hoe de waarmerkend actuaris toetst;
- Er zou brede overeenstemming moeten zijn over de reikwijdte van de toets;
- Het AG zou nu al zoveel mogelijk naar "buiten" moeten communiceren. Pers en publiek verwachten dit gezien de financiële situatie bij veel fondsen.

Het gesprek met DNB

Uit het gesprek met toezichthouder DNB heeft de werkgroep het volgende vastgelegd:

- Prudent person beoordeling is een logische wettelijke taak van de waarmerkend actuaris gezien de werkzaamheden die de actuaris ook al voor de controle van het vereist eigen vermogen moet verrichten;
- De ex ante controle op het (tot stand komen van het) beleggingsbeleid, op de vrijheidsgraden en op de beheersmaatregelen is veel belangrijker dan de ex post controle of de controle op monitoring c.q. processen;
- De nadruk zou moeten liggen op de solvabiliteitstoets. De waarmerkend actuaris moet op basis van het beleggingsbeleid, de beleggingsrisico's en de beheersmaatregelen zorgvuldig beoordelen of de standaardtoets voldoet.
 - Is dat het geval, dan is een groot deel van prudent person toets al gedaan;
 - Is dat niet het geval, dan is een groot deel van de prudent person toets ook al gedaan met de conclusie dat beleggingsbeleid, vrijheidsgraden en beheersmaatregelen een aangepaste (interne) toets vereisen;
 - Door een ex-post beoordeling van de jaarlijkse solvabiliteitstoets komen afwijkingen naar voren tussen vastgelegd en gevoerd beleid.
- Tijdens het gesprek werd niet echt duidelijk of ook de artikelen 34 PW (uitbesteding) en 143 PW (Beheerste en integere bedrijfsvoering) tot de taak van de actuaris behoren. Zoals eerder gezegd is tijdens de actuariële middag die op 25 november 2010 door DNB is georganiseerd voor vertegenwoordigers van een groot deel van de actuariële bureaus en grote uitvoeringsorganisaties, door DNB expliciet gesteld dat een toets op de 'beheerste en integere bedrijfsvoering' niet tot de taken van de waarmerkend actuaris behoort.
- Direct onroerend goed wordt door DNB niet gezien als gereguleerde markt omdat de prijs niet door meerdere partijen wordt bepaald.
- Op de hiervoor aangehaalde pensioenmiddag werd ook nader ingevuld, waar de waarmerkend actuaris in de optiek van DNB naar moet kijken:
 - De waarderingen

- Collateral management
- Concentratierisico
- Opdracht en strategie in context van de looptijd verplichtingen
- Juiste risico-inschattingen kunnen maken
- Gereguleerde markten
- Liquiditeit (zowel in de balans als voor producten)
- Additionele risico's bij derivaten
- Effectieve begrenzings- / vrijheidsgraden
- Wordt beleid gevolgd bij de implementatie

Het gesprek met de vertegenwoordiging van accountants

Uit dit gesprek kwam naar mening van de werkgroep het volgende naar voren:

- De controlerend accountant neemt in zijn controle in het kader van de administratieve organisatie en interne controle eveneens aspecten mee van het beleggingsbeleid en het beleggingsproces. Echter, de controle van de accountant ziet op het vraagstuk of de jaarverslaglegging een getrouw beeld geeft van de werkelijkheid en in beginsel niet op het vraagstuk of het bestuur van het pensioenfonds in redelijkheid, gelet op de verplichtingen van het fonds, tot het vastgelegde en gevoerde beleggingsbeleid heeft kunnen komen;
- Voorts is het de vraag of, en zo ja in hoeverre, de controlerend accountant een rol heeft dan wel wenst te hebben in de controle van basisgegevens als kasstromen en creditspreads, die de invoer zijn geweest voor de berekening door het pensioenfonds van het vereist eigen vermogen.

Het gesprek met de vertegenwoordiging van VBA Beroepsvereniging van Beleggingsprofessionals (VBA)

Uit dit gesprek kwam naar mening van de werkgroep het volgende naar voren:

- De waarmerkend actuaris zou zich moeten beperken in zijn oordeel over het beleggingsbeleid. De vraag is of de waarmerkend actuaris wel een verklaring kan afgeven dat het beleggingsbeleid veilig is. Zelfs met inschakeling van beleggingsanalisten/adviseurs wordt met een dergelijke verklaring een zeker risico gelopen.
- Er dient kritisch gekeken te worden naar de samenstelling van staatsobligaties, ook al stelt artikel 135 lid 3 PW dat de diversificatie-eis niet voor staatsobligaties geldt.
- Startpunt van certificering zou moeten zijn of er sprake is van een duidelijke pensioendoelstelling en een duidelijk financieel beleid.
- Probeer de terminologie zo concreet mogelijk te maken: termen als "het bestuur is zich bewust" en "onnodig risico" zijn in het algemeen (te) vaag.
- Vraag is of je als waarmerkend actuaris een oordeel zou willen en/of kunnen geven over deelportefeuilles.

Bijlage 6: DNB Factsheets premiereregelingen en variabele uitkering

Factsheet 01981 Prudent person premiereregeling en variabele uitkering

Prudent person regel voor premiereregelingen en variabele pensioenen

- Indien de pensioenuitvoerder verantwoordelijk is voor de beleggingen voor een premiereregeling of een variabel pensioen, moet hij bij de uitvoering het prudent person beginsel toepassen. In de kern betekent dit dat de pensioenuitvoerder "als een goede huisvader" belegt in het belang van de deelnemers of pensioengerechtigden. De uitvoerder zorgt ervoor dat het beleggingsrisico binnen de grenzen blijft die ervoor zorgen dat sprake is van een adequate oudedagsvoorziening. Er wordt hierbij gekeken naar de balans tussen (verwachte) opbrengsten en zekerheid, gespecificeerd op het profiel van de deelnemer en pensioengerechtigde.
- In wet- en regelgeving is aan de prudent person regel nadere invulling gegeven. Maar er blijft uitdrukkelijk sprake van een open norm: de verantwoordelijkheid om een beleggingsbeleid te voeren in overeenstemming met het prudent person beginsel ligt bij uitvoerder. De uitvoerder geeft in het beleggingsbeleid invulling aan dit beginsel en onderbouwt dat wordt voldaan aan de prudent person regel.
- De prudent person regel is als onderdeel van het financieel toetsingskader vastgelegd voor pensioenfondsen, maar geldt op grond van artikel 52a Pensioenwet en artikel 63a WVB dienovereenkomstig ook voor premiereregelingen zonder beleggingsvrijheid en voor variabele pensioenuitkeringen, uitgevoerd door verzekeraars en premiepensioeninstellingen.
- Voor premiereregelingen met beleggingsvrijheid geldt de prudent person regel voor het default beleggingsprofiel voor deelnemers die de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet over willen nemen (zie artikel 52 Pensioenwet en artikel 63 WVB). En indien de deelnemer in dit type premiereregeling wel de verantwoordelijkheid voor de beleggingen overneemt en een keuze maakt uit de aangeboden beleggingsmogelijkheden, moet de pensioenuitvoerder dit beginsel toepassen bij het advies dat hij de deelnemer geeft, passend bij het risicoprofiel van de deelnemer.
- De pensioenuitvoerder kan een pensioenfonds (ook: een algemeen pensioenfonds) zijn of een verzekeraar of een premiepensioeninstelling.

Prudent person regel grotendeels vergelijkbaar met uitkeringsovereenkomsten

- De invulling van de prudent person regel voor premiereregelingen en variabele pensioenuitkeringen is grotendeels gelijk aan de invulling hiervan voor uitkeringsregelingen, maar op onderdelen gelden specifieke regels. Zie hiervoor de artikelen 14a tot en met 14d van het besluit Uitvoering Pensioenwet en WVB.
- Zo volgt uit artikel 14a Besluit Uitvoering PW dat voor premiereregelingen en variabele uitkeringen ook de regels gelden in artikel 13 Besluit FTK met uitzondering van het tweede lid van dit artikel. Het gaat daarbij onder meer om de volgende voorschriften:
 1. De waarden worden op zodanige wijze belegd dat de veiligheid, de kwaliteit, de liquiditeit en het rendement van de portefeuille als geheel zijn gewaarborgd.
 2. De waarden worden hoofdzakelijk op gereglementeerde markten belegd.

3. Beleggingen in derivaten zijn toegestaan voor zover deze bijdragen aan een vermindering van het risicoprofiel of een doeltreffend portefeuillebeheer vergemakkelijken.
4. Bovenmatig risico met betrekking tot één en dezelfde tegenpartij en tot andere derivatenverrichtingen wordt vermeden.
5. De waarden worden naar behoren gediversifieerd.
 - De regel in artikel 13, tweede lid, van het Besluit FTK is vervangen door de regel dat wordt belegd op een wijze die past bij de aard en duur van de verwachte toekomstige pensioenuitkeringen. Anders dan voor uitkeringsregelingen is immers geen sprake van een pensioenverplichting, maar heeft het opgebouwde kapitaal wel een pensioenbestemming.
 - Ook de bepalingen met betrekking tot de vaststelling van het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan zijn gebaseerd op de regels voor uitkeringsregelingen (artikel 14b Besluit Uitvoering PW dan wel artikel 13a Besluit FTK). Het gaat hierbij om de volgende voorschriften:
 1. 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.
 2. Het strategisch beleggingsbeleid wordt vertaald in een beleggingsplan. In het beleggingsplan staan concrete en gedetailleerde richtniveaus en bandbreedtes per beleggingscategorie. Daarbij wordt beleid opgesteld voor de beheersing van de relevante risico's.
 3. Periodiek wordt onderbouwd aan de hand van een scenario-analyse dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de prudent person regel.
 4. Een beleggingscyclus wordt vastgesteld op grond waarvan het strategisch beleggingsbeleid, het beleggingsplan en de uitvoering periodiek worden geëvalueerd en herbeoordeeld. Voor deze bepalingen geldt overgangsrecht: verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben tot 1 januari 2018 de tijd om hieraan te voldoen.
 - Verder is specifiek voor premiereregelingen en variabele pensioenuitkeringen bepaald dat in geval van meerdere beleggingsprofielen deze regels per beleggingsprofiel moeten worden toegepast.

Life-cycle beginsel

- In de Wet Verbeterde Premiereregeling is ten aanzien van de prudent person-regel nader geconcretiseerd dat pensioenuitvoerders van premieovereenkomsten en van variabele uitkeringen bij de samenstelling van de beleggingsportefeuille rekening moeten houden met de leeftijd van de deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden (life-cycle beginsel).
- Dit betekent dat in de opbouwfase van premiereregelingen tot aan pensioendatum een passende life-cycle moet worden gehanteerd in het beleggingsbeleid, waarbij het beleggingsrisico geleidelijk wordt teruggenomen naar een niveau dat aansluit bij het beleggingsprofiel na de pensioendatum. De uitvoerder kan ook aantonen bij DNB dat de deelnemer op een andere wijze effectief wordt beschermd tegen de gevolgen van beleggingsrisico's in de periode voorafgaand aan de pensioendatum. Het gaat hierbij om bescherming tegen onder meer zakelijke waardenrisico en renterisico. Voor deze mogelijkheid geldt overigens overgangsrecht voor bestaande regelingen.
- Bij de uitvoering van variabele uitkeringen voortvloeiend uit een premie- of kapitaalovereenkomst moet op grond van de prudent person-regel een beleggingsbeleid worden gevoerd, waarbij de mate van beleggingsrisico

aansluit bij de resterende levensverwachting. In de collectieve variant van de premieovereenkomst, moet de mate van beleggingsrisico binnen het uniforme beleggingsbeleid afgestemd zijn op de gemiddelde leeftijd van de toedelingskring. Deze norm legt daarmee een prudent gekozen niveau van beleggingen in zakelijke waarden op en een prudent niveau voor het renterisico.

Beleggingsbeleid aansluiten op risicohouding

- Indien sprake is van één beleggingsprofiel voor een groep deelnemers of pensioengerechtigden voert de uitvoerder een beleggingsbeleid dat past bij de voor die groep of regeling vastgestelde risicohouding. Dit geldt voor het beleggingsbeleid voor premiereregelingen zonder beleggingsvrijheid, voor variabele pensioenuitkeringen met een uniform beleggingsprofiel en voor het default beleggingsprofiel in een premiereregeling met beleggingsvrijheid (voor deelnemers die de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet overnemen).
- De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers of gepensioneerden beleggingsrisico kan en wil nemen met oog op de hoogte en de variabiliteit van het pensioen. Voor (gewezen) deelnemers gaat het daarbij om het pensioen op pensioendatum en voor gepensioneerden om de hoogte van de pensioenuitkering en de variabiliteit van jaar op jaar. *Zie art 1a besluit ftk.*
- Een pensioenfonds stelt de risicohouding vast in overleg met de fondsorganen en sociale partners. Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben een inspanningsverplichting om bij de betrokken gepensioneerden zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen over hun doelstellingen en risicohouding. *Zie ook: [risicohouding](#).*
- De pensioenuitvoerder moet periodiek aantonen dat het gevoerde beleggingsbeleid past bij de vastgestelde risicohouding. Dat gebeurt op basis van een scenario-analyse waarin wordt gekeken naar de hoogte en variabiliteit van de pensioenen. De economische veronderstellingen hiervoor moeten voldoen aan de parameter-voorschriften voor pensioenfondsen (zie art 23a Besluit FTK)
- Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben tot 1 januari 2018 de tijd om de risicohouding vast te stellen (overgangsrecht).

Prudent person regel voor premiereregelingen met beleggingsvrijheid (opbouwfase)

- In de situatie dat de deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen heeft overgenomen en dus zelf een keuze maakt uit de aangeboden beleggingsmogelijkheden, geldt het prudent person beginsel voor het persoonlijk advies dat de deelnemer krijgt omtrent de spreiding van beleggingen.
- De pensioenuitvoerder stelt een defaultbeleggingsprofiel vast voor deelnemers die de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet willen overnemen. Voor dit defaultbeleggingsprofiel geldt ook de prudent person regel en het bijbehorende life cycle beginsel (zie toelichting hierboven). Indien de deelnemer kan kiezen uit meerdere beleggingsprofielen, is één van deze profielen het defaultbeleggingsprofiel.

Prudent person regel bij meerdere beleggingsprofielen (opbouw- of uitkeringsfase)

- Deze situatie is aan de orde bij premiereregelingen met beleggingsvrijheid waarin de deelnemer kan kiezen uit beleggingsprofielen (opbouwfase). Daarnaast kan deze situatie zich voordoen bij variabele pensioenuitkeringen

- (uitkeringsfase). In dat geval hanteert de uitvoerder het beleggingsprofiel dat past bij het risicoprofiel van de (aspirant) gepensioneerde.
- Als er sprake is van meerdere beleggingsprofielen geeft de uitvoerder binnen het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan invulling aan die beleggingsprofielen. En hij onderbouwt voor ieder profiel dat het past binnen de prudent person regel. De aangeboden beleggingsprofielen (inclusief life-cycles) moeten daarbij worden gezien als onderdeel van "het beleggingsbeleid". Dit betekent onder meer dat ieder beleggingsprofiel concreet en in detail moet worden ingevuld voor de korte termijn (beleggingsplan) en voor de lange termijn (strategisch beleggingsbeleid). Het is hierbij van belang dat ook wordt ingegaan op de onderlinge samenhang van de aangeboden beleggingsprofielen. De aangeboden range van beleggingsprofielen moet bijvoorbeeld passen bij de risicohouding van het collectief van de deelnemers en bij de doelstellingen van de regeling.
 - Verzekeraars en premie pensioeninstellingen voeren vaak voor veel klanten vergelijkbare premiereregelingen uit, gebaseerd op (deels) dezelfde beleggingsprofielen. Deze uitvoerders kunnen de invulling en onderbouwing van de prudent person regel op productniveau of per beleggingsprofiel uitvoeren.

Factsheet 01983 Regels beleggingen voor premiereregeling zonder beleggingsvrijheid

In artikel 52a Pensioenwet en artikel 63a van de WVB zijn diverse regels opgenomen voor het beheer van de beleggingen van premieovereenkomsten zonder beleggingsvrijheid en variabele uitkeringen door de pensioenuitvoerder. De pensioenuitvoerder kan een pensioenfonds zijn of een verzekeraar of een PPI. Dit factsheet geeft een overzicht van de regels die gelden voor premiereregelingen zonder beleggingsvrijheid.

Welke premiereregelingen vallen onder artikel 52a Pensioenwet en artikel 63a van de WVB?

- Deze regels gelden onder meer voor premiereregelingen zonder beleggingsvrijheid in de opbouwfase. Het gaat hierbij om premiereregelingen waarin de deelnemer beleggingsrisico loopt en waarin de deelnemer of gewezen deelnemer (hierna: de deelnemer) zelf geen keuze kan maken uit beleggingsmogelijkheden. Er wordt een uniform beleggingsprofiel gehanteerd.
- De pensioenuitvoerder is in dat geval volledig verantwoordelijk voor de invulling en uitvoering van het beleggingsbeleid. Dat betekent overigens niet dat voor alle deelnemers dezelfde beleggingsmix wordt aangehouden. Op grond van het life-cycle beginsel wordt voor de deelnemer een beleggingsmix gevoerd die gerelateerd is aan de leeftijd van de deelnemer (dat wordt hieronder nader toegelicht). De deelnemer of gewezen deelnemer (hierna: de deelnemer) kan echter niet kiezen voor een ander beleggingsprofiel of een andere beleggingsmix.
- Bij een premiereregeling wordt primair een afspraak gemaakt over de hoogte van de periodiek ten behoeve van pensioen beschikbaar te stellen premie. In een zuivere premiereregeling worden de voor de deelnemer ingelegde premies belegd en wordt het belegd vermogen uiterlijk op de pensioendatum omgezet in (een aanspraak op) pensioenuitkeringen. Dit betekent dat gedurende de opbouwbase in ieder geval het beleggingsrisico bij de deelnemer ligt.

Prudent person en zorgplicht

- In artikel 52a Pensioenwet en artikel 63a van de WVB zijn diverse regels opgenomen voor het beheer van de beleggingen van premieovereenkomsten zonder beleggingsvrijheid en variabele uitkeringen door de pensioenuitvoerder. Zo is bepaald dat de pensioenuitvoerder bij het beheer van de beleggingen handelt overeenkomstig de prudent person regel in artikel 135 van de Pensioenwet. In artikel 14a, 14b en artikel 14d van het Besluit Uitvoering Pensioenwet is dit uitgangspunt nader uitgewerkt voor premieregelingen en variabele uitkeringen. Zo zijn er net als voor uitkeringsregelingen voorschriften dat hoofdzakelijk op gereguleerde markten moet worden belegd en dat sprake moet zijn van voldoende diversificatie en liquiditeit. Ook zijn er bijvoorbeeld voorschriften ten aanzien van de onderbouwing en vastlegging van het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan. En er geldt dat het beleggingsbeleid moet worden afgestemd op de risicohouding van de groep deelnemers in de regeling *Zie ook: [toepassen prudent person regel voor premieregelingen en variabel pensioen](#)*.
- Tot slot is bepaald dat de pensioenuitvoerder bij de uitvoering van een premieregeling zonder beleggingsvrijheid handelt in het belang van de deelnemer (algemene zorgplicht).

Risicohouding

- Voor premieregelingen zonder beleggingsvrijheid dient de pensioenuitvoerder de risicohouding vast te stellen en periodiek aan te tonen dat het gevoerde beleggingsbeleid past bij de vastgestelde risicohouding voor de deelnemers in de regeling. De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers beleggingsrisico kan en wil nemen met betrekking tot de hoogte en de variabiliteit van het pensioen dat op pensioendatum kan worden ingekocht. Een pensioenfonds stelt de risicohouding vast in overleg met de fondsorganen en sociale partners. Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben een inspanningsverplichting om bij de betrokken deelnemers zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen over hun doelstellingen en risicohouding. Voor verzekeraars en premiepensioeninstellingen geldt overigens overgangsrecht: tot 1 januari 2018 hoeven zij nog geen risicohouding vast te stellen. *Zie ook: [risicohouding](#)*.

Life-cycle beginsel

- Bij de uitvoering van het beleggingsbeleid houdt de pensioenuitvoerder rekening met de leeftijd van de deelnemer. Dit houdt in dat de uitvoerder het beleggingsrisico afbouwt naarmate de pensioendatum nadert. Dit wordt het life-cycle beginsel genoemd. Hierdoor wordt het risico in de hoogte van de pensioenuitkering die de deelnemer kan financieren met het belegd vermogen beperkt naarmate hij dichterbij zijn pensioen komt. De pensioenuitvoerder kan de deelnemer ook op een andere wijze effectieve bescherming bieden tegen beleggingsrisico's (onder meer het zakelijke waardenrisico en het renterisico) in de periode voorafgaand aan de pensioendatum. De uitvoerder moet deze invulling vooraf voorleggen aan DNB. *Zie hiervoor ook overgangsrecht voor bestaande regelingen in artikel 55 van het Besluit Uitvoering Pensioenwet.*
- Indien de deelnemer een voorkeur kenbaar maakt voor een vaste dan wel een variabele uitkering na pensioendatum, houdt de uitvoerder bij de uitvoering van het beleggingsbeleid en de toepassing van het life-cycle beginsel hiermee rekening. Bij een voorkeur voor een vaste uitkering zal de uitvoerder het beleggingsrisico sterker afbouwen of de deelnemer wellicht op

een andere wijze meer bescherming bieden tegen beleggingsrisico's (inclusief renterisico) in de periode vlak voor de pensioendatum dan bij een voorkeur voor een variabele uitkering. Hiermee wordt beoogd dat het beleggingsrisico aan het einde van de opbouwfase zo goed mogelijk aansluit bij het beleggingsrisico bij aanvang van de uitkeringsfase. De uitvoerder be vraagt de deelnemer over zijn voorkeur voordat dit voor het beleggingsbeleid relevant is, d.w.z. voordat de toegepaste life-cycles of alternatieve beschermingsmechanismen voor een vaste dan wel een variabele uitkering uiteen gaan lopen. De uitvoerder verstrekt daarbij de voor de deelnemer relevante informatie over de gevolgen en de risico's.

- De uitvoering van het beleggingsbeleid wordt door de uitvoerder gebaseerd op een vastgestelde uitkering tenzij gebleken is dat de deelnemer een voorkeur heeft voor een variabele uitkering of toetreedt tot een toedelingskring waarbinnen het beleggingsrisico collectief wordt gedeeld (zoals bedoeld in artikel 63b, vijfde lid, Pensioenwet en hiermee indirect kiest voor een variabele uitkering na pensioeningang).
- Voor bestaande premiereregelingen (bij de invoering van de Wet Verbeterde Premiereregeling) geldt overigens overgangsrecht: uitvoerders hebben tot 1 januari 2018 de tijd om de uitvoering van het beleggingsbeleid zowel te kunnen richten op een vaste als een variabele uitkering en om hiervoor de voorkeur uit te vragen bij deelnemers.

Factsheet 01984 Regels beleggingen voor premiereregeling met beleggingsvrijheid

In artikel 52 Pensioenwet en artikel 63 van de WVB zijn diverse regels opgenomen voor het beheer van de beleggingen van premiereregelingen door de pensioenuitvoerder. De pensioenuitvoerder kan een pensioenfonds zijn of een verzekeraar of een PPI. Dit factsheet geeft een overzicht van de regels die gelden voor premiereregelingen met beleggingsvrijheid.

Welke premiereregelingen vallen onder artikel 52 Pensioenwet en artikel 63 WVB?

- Deze regels gelden voor premiereregelingen met beleggingsvrijheid in de opbouwfase. Het gaat hierbij om premiereregelingen waarin de deelnemer beleggingsrisico loopt en waarin de deelnemer of gewezen deelnemer (hierna: de deelnemer) de mogelijkheid krijgt om de verantwoordelijkheid voor de beleggingen over te nemen. In de praktijk krijgt hij hierbij veelal de keuze uit een aantal beleggingsprofielen.
- Bij een premiereregeling "[Defined contribution-pensioenregeling](#)" wordt primair een afspraak gemaakt over de hoogte van de periodiek ten behoeve van pensioen beschikbaar te stellen premie. In een zuivere premiereregeling worden de voor de deelnemer ingelegde premies belegd en wordt het belegd vermogen uiterlijk op de pensioendatum omgezet in (een aanspraak op) pensioenuitkeringen. Dit betekent dat gedurende de opbouwbase in ieder geval het beleggingsrisico bij de werknemer ligt.

Prudent person en zorgplicht

- In artikel 52 Pensioenwet en artikel 63 van de WVB zijn diverse regels opgenomen voor het beheer van de beleggingen van premiereregelingen door de pensioenuitvoerder. De pensioenuitvoerder kan een pensioenfonds zijn of een verzekeraar of een PPI. Zo is bepaald dat de pensioenuitvoerder bij het beheer van de beleggingen van een premiereregeling handelt overeenkomstig de prudent person regel in artikel 135 van de Pensioenwet.

- In artikel 14a en 14b van het Besluit Uitvoering Pensioenwet is dit uitgangspunt nader uitgewerkt voor premiereregelingen. Zo zijn er voorschriften dat net als voor uitkeringsregelingen hoofdzakelijk op gereguleerde markten moet worden belegd en dat sprake moet zijn van voldoende diversificatie en liquiditeit. Ook zijn er voorschriften ten aanzien van de onderbouwing en vastlegging van het strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan. Indien sprake is van meerdere beleggingsprofielen wordt de prudent person regel per profiel toegepast. *Zie ook: [toepassen prudent person regel voor premiereregelingen en variabel uitkeringen](#).*
- Voor premiereregelingen met beleggingsvrijheid geldt een uitgebreide zorgplicht, indien de deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen overneemt. Zo moet de pensioenuitvoerder de deelnemer bevragen over zijn risicoprofiel en hem adviseren over de spreiding van de beleggingen. En minimaal jaarlijks wordt de deelnemer geïnformeerd over de beleggingen in vergelijking met het advies.
- Tot slot is bepaald dat de pensioenuitvoerder bij de uitvoering van een premiereregeling met beleggingsvrijheid handelt in het belang van de deelnemer (algemene zorgplicht).

Vaststellen van een persoonlijk risicoprofiel voor passend advies

- Indien de deelnemer de verantwoordelijkheid voor de beleggingen wil overnemen, adviseert de pensioenuitvoerder hem over een passende beleggingsportefeuille of een passend beleggingsprofiel.
- Om een passend advies te kunnen geven, wilt de pensioenuitvoerder informatie in over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de deelnemer en stelt hiermee het risicoprofiel van de deelnemer vast. Dit is de mate waarin de deelnemer beleggingsrisico kan en wil nemen. De pensioenuitvoerder baseert het advies omtrent de beleggingen, voor zover redelijkerwijs mogelijk, op dit risicoprofiel.
- De uitvoerder moet tenminste iedere vijf jaar het risicoprofiel van de deelnemer vaststellen. En ook wanneer een belangrijke gebeurtenis daartoe aanleiding geeft of als de deelnemer hierom vraagt.
- De pensioenuitvoerder onderzoekt tenminste een keer per jaar of de feitelijke beleggingen van de deelnemer passen bij zijn eerdere advies omtrent de spreiding van de beleggingen en informeert de deelnemer hierover.
- De deelnemer kan desalniettemin besluiten om het advies van de pensioenuitvoerder naast zich neer te leggen en te kiezen voor een ander beleggingsprofiel of een afwijkende beleggingsmix.

Advies op basis van het life-cycle beginsel

- In het advies van de uitvoerder omtrent de spreiding van de beleggingen houdt de pensioenuitvoerder rekening met de leeftijd van de deelnemer in de zin dat hij adviseert het beleggingsrisico af te bouwen naarmate de pensioendatum nadert. Dit wordt het life-cycle beginsel genoemd. Hierdoor wordt het risico in de hoogte van de verwachte pensioenuitkering steeds kleiner naarmate hij dichterbij zijn pensioen komt: het pensioen dat hij met het belegd vermogen kan financieren wordt minder gevoelig voor schokken in de rente of aandelenmarkten in de periode voor pensioeningang.
- Indien de deelnemer een voorkeur kenbaar maakt voor een vaste dan wel een variabele uitkering na pensioendatum, houdt de uitvoerder bij de toepassing van het life-cycle beginsel hiermee rekening. Bij een voorkeur voor een variabele uitkering zal het risicoprofiel van de beleggingen doorgaans hoger liggen dan bij een voorkeur voor een vaste uitkering. De uitvoerder zal bij een voorkeur voor een variabele uitkering adviseren om

het beleggingsrisico minder af te bouwen dan bij een vaste uitkering, opdat het beleggingsrisico aan het einde van de opbouwfase zo goed mogelijk aansluit bij het beleggingsrisico bij aanvang van de uitkeringsfase. Verwacht mag worden dat de uitvoerder de deelnemer tijdig bevraagt over zijn doelstellingen, in elk geval voordat de toegepaste life-cycles voor een vaste dan wel een variabele uitkering uiteen gaan lopen.

Defaultbeleggingsmix

- Indien de deelnemer geen keuze kan of wil maken uit de aangeboden beleggingsmogelijkheden, blijft de pensioenuitvoerder volledig verantwoordelijk voor de beleggingen. Hij handelt hierbij in het belang van de (gewezen) deelnemer.
- De pensioenuitvoerder stelt een defaultbeleggingsprofiel vast voor deelnemers die de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet willen overnemen. Voor dit defaultbeleggingsprofiel wordt uitgegaan van het life-cycle beginsel tenzij de uitvoerder kan aantonen bij DNB dat de deelnemer op een andere wijze effectief wordt beschermd tegen de gevolgen van beleggingsrisico's in de periode voorafgaand aan de pensioendatum. Het gaat hierbij om bescherming tegen onder meer zakelijkewaardenrisico en renterisico. Zie hiervoor ook overgangsrecht voor bestaande regelingen in artikel 55 van het Besluit Uitvoering Pensioenwet.
- Ook toont de pensioenuitvoerder periodiek aan dat het defaultbeleggingsprofiel (inclusief de toegepaste life-cycle) past bij de risicohouding van de groep deelnemers in de regeling. De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers beleggingsrisico kan en wil nemen met betrekking tot de hoogte en de variabiliteit van het pensioen dat op pensioendatum kan worden ingekocht. Een pensioenfonds stelt de risicohouding vast in overleg met de fondsorganen en sociale partners. Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben een inspanningsverplichting om bij de betrokken deelnemers zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen over hun doelstellingen en risicohouding. *Zie ook [risicohouding](#)*. Voor verzekeraars en premiepensioeninstellingen geldt overigens overgangsrecht: zij hebben tot 1 januari 2018 de tijd om de risicohouding vast te stellen.
- Indien de deelnemer een voorkeur kenbaar maakt voor een vaste dan wel een variabele uitkering na pensioendatum, houdt de uitvoerder bij de uitvoering van het beleggingsbeleid en de toepassing van het life-cycle beginsel hiermee rekening. De facto moet de uitvoerder dus twee defaultbeleggingsprofielen (kunnen) uitvoeren: één gericht op een vaste uitkering en één gericht op een variabele pensioenuitkering. Bij een voorkeur voor een vaste uitkering zal de uitvoerder het beleggingsrisico sterker afbouwen of de deelnemer wellicht op een andere wijze meer bescherming bieden tegen beleggingsrisico's (waaronder het renterisico) in de periode vlak voor de pensioendatum dan bij een voorkeur voor een variabele uitkering. Hiermee wordt beoogd dat het beleggingsrisico aan het einde van de opbouwfase aansluit bij het beleggingsrisico bij aanvang van de uitkeringsfase.
- De uitvoerder bevraagt de deelnemer over zijn voorkeur voordat dit voor het beleggingsbeleid relevant is, d.w.z. voordat de toegepaste life-cycles of alternatieve beschermingsmechanismen voor een vaste dan wel variabele uitkering uiteen gaan lopen. De uitvoerder verstrekt daarbij de voor de deelnemer relevante informatie over de gevolgen en de risico's. Het beleggingsprofiel wordt door de uitvoerder gebaseerd op een vastgestelde uitkering tenzij gebleken is dat de deelnemer een voorkeur heeft voor een variabele uitkering of toetreedt tot een toedelingskring waarbinnen

beleggingsrisico collectief wordt gedeeld (zoals bedoeld in artikel 63b, vijfde lid, Pensioenwet en hiermee indirect kiest voor een variabele uitkering na pensioeningang).

- Voor bestaande premiereregelingen (bij de invoering van de Wet Verbeterde Premiereregeling) geldt overigens overgangsrecht: uitvoerders hebben tot 1 januari 2018 de tijd om de uitvoering van het beleggingsbeleid zowel te kunnen richten op een vaste als een variabele uitkering en om hiervoor de voorkeur uit te vragen bij deelnemers.

Factsheet 01985 Regels beleggingen voor variabele uitkeringen

In artikel 52a Pensioenwet en artikel 63a WVB zijn diverse regels opgenomen voor het beheer van de beleggingen voor een variabele uitkering door de pensioenuitvoerder. De pensioenuitvoerder kan een pensioenfonds zijn of een verzekeraar of een PPI. De pensioenuitvoerder is volledig verantwoordelijk voor de invulling en uitvoering van het beleggingsbeleid. Dit factsheet geeft een overzicht.

Prudent person en zorgplicht voor variabele pensioenen

- In artikel 52a Pensioenwet en artikel 63a WVB is bepaald dat de pensioenuitvoerder bij het beheer van de beleggingen voor variabele pensioenen handelt overeenkomstig de prudent person regel in artikel 135 van de Pensioenwet. In artikel 14a, 14b en 14d van het Besluit Uitvoering Pensioenwet is dit uitgangspunt nader uitgewerkt voor premiereregelingen in de opbouwfase en variabele pensioenuitkeringen. Zo zijn er net als voor uitkeringsregelingen voorschriften dat hoofdzakelijk op gereguleerde markten moet worden belegd en dat sprake moet zijn van voldoende diversificatie en liquiditeit. Ook zijn er bijvoorbeeld voorschriften ten aanzien van de onderbouwing en vastlegging van het strategisch beleggingsbeleid en beleggingsplan. En er geldt dat het beleggingsbeleid moet worden afgestemd op het risicoprofiel van de gepensioneerde (in geval van meerdere beleggingsprofielen) dan wel op de risicohouding van de groep gepensioneerden (in geval van een uniform beleggingsbeleid).
- Indien sprake is van meerdere beleggingsprofielen geldt een uitgebreidere zorgplicht dan in de situatie met een uniform beleggingsprofiel. Om een passend beleggingsprofiel vast te stellen, wint de pensioenuitvoerder periodiek persoonlijke informatie in bij de (aspirant) gepensioneerde en stelt hiermee diens risicoprofiel vast. Dit is de mate waarin de deelnemer beleggingsrisico kan en wil nemen. De gepensioneerde wordt geïnformeerd over het vastgestelde risicoprofiel en het gevoerde beleggingsprofiel.
- Tot slot is bepaald dat de pensioenuitvoerder bij de uitvoering van een variabel pensioen handelt in het belang van de deelnemer (algemene zorgplicht).

Een uniform beleggingsbeleid past bij de risicohouding van het collectief

- Voor variabele pensioenen met een uniform beleggingsprofiel dient de pensioenuitvoerder de risicohouding vast te stellen voor de groep gepensioneerden en deelnemers die vóór de pensioeningangsdatum zijn toetreden tot dit collectief (hierna: 'gepensioneerden').
- De risicohouding is de mate waarin een groep gepensioneerden beleggingsrisico kan en wil nemen met oog op de hoogte en de variabiliteit van het pensioen van jaar op jaar. De pensioenuitvoerder moet periodiek aantonen dat het gevoerde beleggingsbeleid past bij de vastgestelde risicohouding.

- Een pensioenfonds stelt de risicohouding vast in overleg met de fondsorganen en sociale partners. Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben een inspanningsverplichting om bij de betrokken gepensioneerden zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen over hun doelstellingen en risicohouding. Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben overigens tot 1 januari 2018 de tijd om de risicohouding vast te stellen (overgangsrecht). *Zie ook: toepassen prudent person regel voor premiereregelingen en variabele uitkeringen en risicohouding.*

Bij meerdere beleggingsprofielen wordt aangesloten op het risicoprofiel van de gepensioneerde

- Om een passend beleggingsprofiel te hanteren, wint de pensioenuitvoerder informatie in over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de pensioengerechtigde en stelt hiermee het risicoprofiel van de pensioengerechtigde vast. Dit is de mate waarin de pensioengerechtigde beleggingsrisico kan en wil nemen met betrekking tot zijn pensioen.
- De uitvoerder moet ten minste iedere vijf jaar het risicoprofiel van de pensioengerechtigde vaststellen. En ook indien een belangrijke gebeurtenis daartoe aanleiding geeft. De gepensioneerde wordt geïnformeerd over het vastgestelde risicoprofiel en het gevoerde beleggingsprofiel.
- Voorgaande geldt ook voor deelnemers die op basis van artikel 63b, lid 5, Pensioenwet eerder toetreden tot de toedelingskring.

Geen vergroting beleggingsrisico

- Het risicoprofiel van de beleggingen kan in beginsel gelijk blijven of worden verlaagd naarmate de gepensioneerde ouder wordt. Het beleggingsrisico kan alleen worden vergroot in geval van een uniform beleggingsprofiel, indien sprake is van een wijziging in de risicohouding van de betreffende groep gepensioneerden. En in geval van meerdere beleggingsprofielen kan alleen een risicovoller beleggingsprofiel worden gevoerd bij een wijziging in het risicoprofiel van de gepensioneerde die aanleiding is voor een wijziging van het beleggingsprofiel.

Factsheet 01987 Risicohouding voor premiereregelingen en variabele uitkeringen met één beleggingsprofiel

In dit factsheet wordt ingegaan op het begrip risicohouding als vertrekpunt voor het beleggingsbeleid in premiereregelingen of voor variabele pensioenuitkeringen. De risicohouding wordt vastgesteld voor een groep (gewezen) deelnemers of pensioengerechtigden.

Wat is de risicohouding voor een toedelingskring?

- De risicohouding is de mate waarin een groep deelnemers, gewezen deelnemers of pensioengerechtigden (hierna 'de deelnemers') beleggingsrisico's wil nemen om de doelstellingen te realiseren en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan lopen. De risicohouding wordt bepaald voor een pensioenfonds of voor een toedelingskring waarbinnen beleggingsrisico's worden gedeeld. Bij de vaststelling van de risicohouding spelen de kenmerken van het fonds of de toedelingskring een rol, zoals de karakteristieken van de regeling of de wijze van risicodeling en de kenmerken van de betrokken groep deelnemers. Zo wordt ook rekening gehouden met de mate waarin de deelnemers risico lopen als gevolg van de

ontwikkeling van het sterfteresultaat en de ontwikkeling van de levensverwachting.

- Omdat het gaat om pensioenregelingen en het belegd kapitaal dus een pensioendoelstelling heeft, is voor de vast te stellen risicohouding in de Wet Verbeterde Premiereregeling een relatie gelegd met de wijze waarop moet worden geïnformeerd over verwachte pensioenen aan deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden, namelijk over de hoogte van pensioenen in een verwacht, een optimistisch en een pessimistisch scenario. Voor een premiereregeling of een variabele uitkering komt de risicohouding tot uitdrukking in de maximaal aanvaardbare afwijking van het pensioen in een pessimistisch scenario ten opzichte van het verwachte pensioen in een verwacht scenario. In de opbouwfase gaat het hierbij om het verwachte pensioen op pensioendatum, in de uitkeringsfase om de afwijking van het pensioen van jaar op jaar.
- De uitvoerder, dat wil zeggen het pensioenfonds (ook: algemeen pensioenfonds), de premiepensioeninstelling of de verzekeraar, legt de risicohouding vast waarop het beleggingsbeleid is gebaseerd. De risicohouding wordt per toedelingskring vastgelegd, omdat per toedelingskring sprake kan zijn van een specifiek beleggingsbeleid. Als sprake is van een beleggingsbeleid voor het gehele fonds of de gehele regeling bij een verzekeraar of premiepensioeninstelling dan gaat het daarbij om de risicohouding van deze collectiviteit. Is sprake van een beleggingsbeleid voor een deelgroep zoals de pensioengerechtigden in een regeling, dan wordt de risicohouding voor die deelgroep vastgelegd.
- Omdat een Algemeen Pensioenfonds het financieel toetsingskader toepast per afgescheiden vermogen, wordt ook de risicohouding per collectiviteitskring vastgesteld dan wel per toedelingskring die binnen een collectiviteitskring beleggingsrisico's deelt.

Voor welke regelingen moet de risicohouding worden vastgelegd?

- De risicohouding moet worden vastgelegd voor regelingen waarin een groep deelnemers of pensioengerechtigden beleggingsrisico's deelt, d.w.z. variabele pensioenuitkeringen op basis van één beleggingsprofiel en voor (zuivere) premiereregelingen die vallen onder artikel 52 of 52a van de Pensioenwet of art 63 of 63a van de WVB). *Zie: DC-regelingen.*
- Voor variabele uitkeringen met een uniform beleggingsprofiel dient de pensioenuitvoerder de risicohouding vast te stellen voor de groep gepensioneerden en deelnemers die vóór de pensioeningangsdatum zijn toegetreden tot dit collectief. Voor premiereregelingen zonder beleggingsvrijheid wordt de risicohouding vastgesteld voor de deelnemers en gewezen deelnemers in de regeling. De vastgestelde risicohouding is voor deze regelingen een belangrijk uitgangspunt voor het gevoerde beleggingsbeleid.
- Voor premiereregelingen met beleggingsvrijheid stelt de pensioenuitvoerder de risicohouding vast als uitgangspunt voor het default beleggingsprofiel voor deelnemers die de verantwoordelijkheid voor de beleggingen niet over willen nemen. En ingeval van meerdere beleggingsprofielen moet de aangeboden range van beleggingsprofielen passen bij de risicohouding van de groep deelnemers in de regeling.

Vaststelling risicohouding door pensioenfonds

- Het bestuur van een pensioenfonds draagt in overleg met de overige organen van het fonds zorg voor vastlegging van de risicohouding. Indien sprake is van meerdere toedelingskringen waarbinnen beleggingsrisico's worden gedeeld, wordt de risicohouding per toedelingskring vastgelegd.

- Het bestuur van het fonds streeft ernaar hierbij zoveel mogelijk duidelijkheid te verkrijgen over de doelstellingen, het ambitieniveau van eventuele toeslagverlening en de risicohouding, die ten grondslag liggen aan de pensioenregelingen die de vertegenwoordigers van werkgevers of werkgeversverenigingen, werknemers of werknemersverenigingen of beroepspensioenverenigingen als opdracht in uitvoering aan het pensioenfonds geven. De doelstellingen van de (beroeps)pensioenregeling zijn veelal vastgesteld in overleg met sociale partners over de regeling.

Vaststelling risicohouding door verzekeraars en premiepensioeninstellingen

- Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben een inspanningsverplichting.
- Deze uitvoerders streven ernaar van de deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden of hun vertegenwoordigers zo veel mogelijk duidelijkheid te krijgen over hun doelstellingen en risicohouding. Een uitvoerder kan de risicohouding ook baseren op een adequaat risicopreferentie onderzoek of overleggen met een passende vertegenwoordiging van deelnemers of gepensioneerden.

Relatie met het beleggingsbeleid

- Op grond van de prudent person regel zie: *prudent person*. moet de pensioenuitvoerder een langere termijn strategisch beleggingsbeleid vaststellen dat past bij de doelstellingen van de regeling of het fonds en de vastgestelde risicohouding voor het fonds of de betreffende toedelingskring. De vastgelegde risicohouding is dus een belangrijk uitgangspunt voor het beleggingsbeleid voor de betreffende toedelingskring (of collectiviteitskring in geval van een algemeen pensioenfonds).
- De uitvoerder toetst periodiek op basis van een scenarioanalyse of het beleggingsbeleid passend is bij de vastgestelde risicohouding. En hij past het beleggingsbeleid aan, indien dat niet het geval is. Voor deze scenarioanalyse gelden dezelfde parametervoorschriften als waar ook de informatievoorschriften op zijn gebaseerd (zie artikel 23a van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfonds). Bij deze toetsing wordt ook rekening gehouden met de invulling van het life-cycle beginsel binnen het beleggingsbeleid.

Overgangsrecht

- Verzekeraars en premiepensioeninstellingen hebben tot 1 januari 2018 de tijd om de risicohouding vast te leggen.
- Ook is sprake van overgangsrecht voor het vaststellen van de risicohouding in relatie met de hoogte van het pensioen in een verwacht en in een pessimistisch scenario. Tot het verplicht worden van de zogenoemde "Uniforme Rekenmethodiek" voor de communicatievereisten, wordt een tijdelijke regeling gebruikt voor het vaststellen van deze twee scenario's.