

**Concept beleidsuitingen DNB over risicohouding versie 23 december 2022 ten behoeve van de openbare consultatie van de concept beleidsuitingen van DNB over de WTP**

**Inhoudsopgave concept beleidsuitingen DNB over risicohouding**

1. Concept Factsheet: Risicohouding.....	2
2. Concept Q&A Waaraan moet de onderbouwing van de risicohouding tenminste voldoen? .....	5
3. Concept Q&A Hoe beoordeelt DNB de toetsing van het strategisch beleggingsbeleid en toedelingsregels aan de risicohouding? .....	7
4. Concept Factsheet: Maatstaven risicohouding en berekening risicoblootstelling door de pensioenuitvoerder .....	9
5. Concept Q&A Wat is een 'hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid' zoals bedoeld bij de verwachtingsmaatstaf van de risicohouding?.....	11
6. Concept Q&A Wat zijn de 'mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen' zoals bedoeld bij de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase van de risicohouding? .....	12

CONCEPT

# 1. Concept Factsheet: Risicohouding

Relevant voor: pf, ppi, vz  
Geldigheid: CHECK  
Datum: CHECK  
Status: factsheet  
Referentie: CHECK  
Auteur: DNB

## Relevante wet- en regelgeving

Artikel 1 Pensioenwet (Pw)  
Artikel 10a Pw  
Artikel 35 Pw  
Artikel 52a Pw  
Artikel 52b Pw  
Artikel 102a lid 1 jo. lid 3 Pw  
Artikel 145 Pw  
Artikel 1 Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb)  
Artikel 21 Wvb  
Artikel 28a Wvb  
Artikel 63b Wvb  
Artikel 109a Wvb  
Artikel 140 Wvb  
Artikel 14d Besluit Uitvoering Pw en Wvb  
Artikel 14t Besluit Uitvoering Pw en Wvb  
Artikel 14v Besluit Uitvoering Pw en Wvb  
Artikel 28d Besluit Uitvoering Pw en Wvb

## Inleiding

Deze factsheet beschrijft de wettelijke regels en de beleidsuitingen van De Nederlandsche Bank (DNB) over de risicohouding zoals aangepast in het kader van de Wet Toekomst Pensioenen. Deze beschrijving volgt de vier fasen van het proces van de vaststelling en toetsing van de risicohouding door pensioenuitvoerders.

## Definitie risicohouding

Artikel 1 Pensioenwet (Pw) definieert risicohouding als: "De vastgestelde mate waarin een groep deelnemers, gewezen deelnemers of pensioengerechtigden bereid is beleggingsrisico's te lopen met oog op hun doelstellingen en de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan dragen gegeven de kenmerken van deze groep". Op grond van artikel 14d Besluit uitvoering Pw en Wvb moeten pensioenuitvoerders het beleggingsbeleid baseren op de risicohouding van de deelnemers, gewezen deelnemers of pensioengerechtigden.

## Fasen bij vaststelling en toetsing van de risicohouding

De vaststelling en de toetsing van de risicohouding vindt plaats in vier fasen, zoals opgenomen in artikel 14t lid 6 van het Besluit uitvoering Pw en Wvb:

- a) het risicopreferentie-onderzoek;
- b) de weging van de informatie uit de bronnen risicopreferentie-onderzoek, deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten om tot vaststelling van de risicohouding te komen;
- c) de vertaling van de risicohouding in beleggingsbeleid of toedelingsregels door een ALM-analyse; en
- d) de jaarlijkse toetsing van de risicoblootstelling aan de risicohouding.

### Fase a: het risicopreferentie-onderzoek (artikel 14v Besluit uitvoering Pw en Wvb)

Het risicopreferentie-onderzoek onderzoekt de mate waarin een groep deelnemers, gewezen deelnemers of pensioengerechtigden bereid is beleggingsrisico's te lopen met het oog op hun doelstellingen. Bij de vaststelling van de uitvraag voor het risicopreferentie-onderzoek wordt rekening gehouden met de mate waarin deze groep beleggingsrisico's kan dragen gegeven de kenmerken van de groep. De inrichting van het risicopreferentie-onderzoek is zodanig dat naar verwachting voor ieder (leeftijds)cohort voldoende representatieve individuele uitkomsten opgehaald worden. De AFM houdt toezicht op het risicopreferentie-onderzoek.

### Fase b: vaststelling van de risicohouding (artikelen 14t en 14u Besluit uitvoering Pw en Wvb)

Een pensioenuitvoerder stelt per (leeftijds)cohort een risicohouding vast. De risicohouding per (leeftijds)cohort komt tot uitdrukking in de volgende maatstaven:

- a. de risicomaatstaf;
- b. de verwachtingsmaatstaf; en
- c. de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase. Deze maatstaf is alleen vereist als sprake is van mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen zoals een aangepast projectierendement of spreiding van schokken.

➤ Zie [Q&A Wat zijn de 'mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen' zoals bedoeld bij de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase van de risicohouding?]

Het vaststellen van de risicohouding wordt gebaseerd op in ieder geval de uitkomsten van het risicopreferentie-onderzoek, deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten. De pensioenuitvoerder onderbouwt hoe en in welke mate deze elementen hebben bijgedragen aan de risicohouding. Bij het vaststellen van de risicohouding wordt voor ieder (leeftijds)cohort rekening gehouden met de duur van de periode tot aan de pensioendatum, waarbij het beleggingsrisico kleiner wordt naarmate de pensioendatum nadert.

Het bestuur van een pensioenfonds draagt na overleg met de organen van het pensioenfonds zorg voor de vastlegging van de risicohouding van het pensioenfonds. Een verzekeraar of premiepensioeninstelling streeft ernaar van de deelnemers, gewezen deelnemers, pensioengerechtigden of hun vertegenwoordigers zo veel mogelijk duidelijkheid te krijgen over de risicohouding.

Een (leeftijds)cohort heeft in beginsel een maximale omvang van vijf geboortejaren. In afwijking hiervan kan een (leeftijds)cohort betrekking hebben op een groter aantal geboortejaren als de pensioenuitvoerder op basis van het risicopreferentie-onderzoek, de deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten onderbouwt dat dit in het belang is van de deelnemers, gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden of pensioengerechtigden.

Pensioenuitvoerders leggen de risicohouding en de onderbouwing van de wijze waarop tot die risicohouding is gekomen vast. Pensioenfondsen nemen de beschrijving van de risicohouding op in de actuariële en bedrijfstechnische nota.

➤ Zie [QA Waaraan moet de onderbouwing van de risicohouding tenminste voldoen?]

➤ Zie [Factsheet Maatstaven risicohouding en berekening risicoblootstelling door de pensioenuitvoerder]

### **Fase c: vertaling van de risicohouding in strategisch beleggingsbeleid of toedelingsregels**

Op grond artikel 14b lid 1 Besluit uitvoering Pw en Wvb stelt een pensioenfonds een langere termijn strategisch beleggingsbeleid vast dat aansluit op de vastgestelde risicohouding per (leeftijds)cohort. Bij uitvoering van de solidaire premieovereenkomst dienen ook de vastgestelde toedelingsregels aan te sluiten bij de vastgestelde risicohoudingen per (leeftijds)cohort.

Bij de uitvoering van een premieovereenkomst in de opbouwfase, een premie-uitkeringsovereenkomst voor zover de premie wordt belegd of een variabele uitkering is de pensioenuitvoerder verantwoordelijk voor de beleggingen en voert een beleggingsbeleid overeenkomstig de prudent person regel. Bij de uitvoering van dit beleggingsbeleid wordt rekening gehouden met de risicohouding van de deelnemers, gewezen deelnemers of pensioengerechtigden.

➤ Zie [bestaande factsheet Beleggingen Pensioenfondsen]

➤ Zie [Q&A Hoe beoordeelt DNB de toetsing van het strategisch beleggingsbeleid en toedelingsregels aan de risicohouding?]

### **Fase d: de jaarlijkse toetsing van de risicoblootstelling aan de risicohouding**

De pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen toetst op grond van artikel 14d Besluit uitvoering Pw en Wvb periodiek - minimaal jaarlijks - op basis van een scenarioanalyse of het beleggingsbeleid of de toedelingsregels (bij een solidaire premiereregeling) passend zijn bij de vastgestelde risicohouding. De pensioenuitvoerder past het beleggingsbeleid en de toedelingsregels aan als dat niet het geval is. Voor de scenario-analyse maakt de pensioenuitvoerder gebruik van de door DNB beschikbaar gestelde uniforme scenarioset, bedoeld in artikel 23b van het Besluit financieel

toetsingskader pensioenfondsen.

**Risicohouding bij beëindigde uitkeringsovereenkomst/-regeling of vastgestelde uitkeringen**

Als een pensioenfonds vastgestelde uitkeringen of een beëindigde uitkeringsovereenkomst/-regeling uitvoert:

- voldoet de risicohouding aan de prudent person regel;
- komt de risicohouding voor de lange termijn tot uitdrukking in de door het fonds gekozen ondergrenzen in het kader van de haalbaarheidstoets;
- en komt de risicohouding voor de korte termijn tot uitdrukking in de hoogte van het vereist eigen vermogen of een bandbreedte hiervoor.

Voor de status van deze beleidsuiting en uitleg daarover kunt u [de leeswijzer beleidsuitingen DNB raadplegen.](#)

CONCEPT

## 2. Concept Q&A Waaraan moet de onderbouwing van de risicohouding tenminste voldoen?

### Relevante wet- en regelgeving

- Artikel 52b van de Pensioenwet
- Artikel 63b van de Wet verplichte beroepspensioenregeling
- Artikel 14t en 14v Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling

### Vraag:

Waaraan moet de onderbouwing van de risicohouding tenminste voldoen?

### Antwoord:

Op basis van artikel 14t Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling (Besluit uitvoering Pw en Wvb) en de toelichting daarbij stelt een pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen een risicohouding vast en onderbouwt deze. Bij de vaststelling van de risicohouding:

1. Onderbouwt een pensioenuitvoerder de vertaalslag van individuele naar collectieve risicopreferenties per (leeftijds)cohort;
2. Onderbouwt een pensioenuitvoerder de voor de risicohouding onderscheiden deelnemersgroepen en de cohortgrootte;
3. Onderbouwt een pensioenuitvoerder de weging van de informatie uit de bronnen risicopreferentie-onderzoek, wetenschappelijke inzichten en deelnemerskenmerken;
4. Legt een pensioenuitvoerder het beleid en de onderbouwing van de risicohouding voldoende gedetailleerd vast, voor pensioenfondsen in de abtn.

### Toelichting:

Een gedegen onderbouwing en vastlegging van de risicohouding is van belang zodat het proces en uitkomst van de vaststelling van de risicohouding objectief, controleerbaar, systematisch en reproduceerbaar is voor alle belanghebbenden. Hieronder valt ook een toelichting op de gebruikte kwantitatieve modellen en de daarbij gehanteerde aannames.

- **Zie [Factsheet: Risicohouding] voor informatie over de wettelijke regels over de risicohouding.**

Vaststelling van de risicohouding per (leeftijds)cohort vereist een vertaalslag van individuele naar collectieve risicopreferenties. Dit geldt zowel voor de opbouw- als uitkeringsfase. Pensioenuitvoerders geven aan hoe zij deze vertaalslag vormgeven en onderbouwen de gemaakte keuzes. Een pensioenuitvoerder stelt de risicohouding per (leeftijds)cohort vast voor een groep deelnemers (het collectief), bijvoorbeeld de deelnemers in een pensioenfonds, de deelnemers in de gehele regeling bij een verzekeraar/PPI of deelnemers en pensioengerechtigden in een toedelingskring voor een variabele uitkering. Individuele risicopreferenties in een collectief kunnen uiteenlopen zowel in risicotolerantie (hoeveel risico een deelnemer wil nemen) als in risicodraagvlak (hoeveel risico een deelnemer kan nemen). Dit kan bijvoorbeeld het geval zijn door individuele verschillen in risico-aversie of in opgebouwd privévermogen. Op grond van sectie 2.1 in de Nota van Toelichting bij het Besluit toekomst pensioenen weegt de pensioenuitvoerder bij de vaststelling van de risicohouding het risico dat *kan* worden genomen (op basis van onder meer deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten) tenminste even zwaar als het risico dat deelnemers *willen* nemen.

De risicohouding die op collectief niveau per (leeftijds)cohort wordt vastgesteld, dient voldoende recht te doen aan de individuele risicopreferenties. Om dit te borgen kan een pensioenuitvoerder verschillende deelnemersgroepen definiëren met elk hun eigen risicohouding. Pensioenuitvoerders onderbouwen hierbij hoe zij rekening houden met heterogeniteit van de populatie en eventuele onvoldoende representatie in de beschikbare bronnen bij de vaststelling van de risicohouding.

Ook de cohortgrootte dient expliciet te worden onderbouwd. Deze is niet per definitie gelijk aan de cohortgrootte die is gebruikt voor een deelnemersuitvraag bij het risicopreferentie-onderzoek. Zo kan het aantal respondenten meespelen bij de cohortgrootte van het risicopreferentie-onderzoek, terwijl dit aantal in beginsel niet relevant is voor de fijnmazigheid van de vormgeving van het beleggingsbeleid waarvoor de vast te stellen risicohouding het uitgangspunt vormt.

Het vaststellen van de risicohouding wordt gebaseerd op in ieder geval de uitkomsten van het risicopreferentie-onderzoek, deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten. De pensioenuitvoerder onderbouwt hoe en in welke mate deze elementen hebben bijgedragen aan de vastgestelde risicohouding.

**DISCLAIMER**

Q&A's bieden nader inzicht in de beleidspraktijk van DNB doordat we daarin wettelijke toezichtregels interpreteren. Onder toezicht staande instellingen kunnen ook op andere wijze aan de wet- of regelgeving voldoen. Instellingen moeten daarbij wel gemotiveerd aan DNB kunnen aantonen dat zij met hun invulling voldoen aan de wet- of regelgeving. Voor een nadere toelichting op de status van de beleidsuitingen van DNB zie de [Leeswijzer beleidsuitingen DNB](#) op Open Boek Toezicht.

CONCEPT

### 3. Concept Q&A Hoe beoordeelt DNB de toetsing van het strategisch beleggingsbeleid en toedelingsregels aan de risicohouding?

#### Relevante wet- en regelgeving

- De artikelen 14b, 14d, 14t en 14u Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling
- Artikel 23b Besluit Financieel toetsingskader pensioenfondsen

#### Vraag:

Hoe beoordeelt De Nederlandsche Bank (DNB) de toetsing van het strategisch beleggingsbeleid en toedelingsregels aan de risicohouding?

#### Antwoord:

Op grond van artikel 14d en 14t Besluit uitvoering Pw en Wvb toetst de pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen jaarlijks de risicoblootstelling aan de risicohouding. DNB beoordeelt bij de toetsing:

- o of de toetsing plaatsvindt op basis van correcte onderliggende informatie en op basis van de voorgeschreven URM-projectiemethode met de voorgeschreven uniforme scenarioset;
- o of de in de risicohouding gestelde grenzen worden overschreden;
- o bij overschrijding: of de pensioenuitvoerder binnen afzienbare tijd concrete stappen onderneemt om het beleggingsbeleid zodanig aan te passen dat er geen sprake meer is van een overschrijding.

#### Toelichting:

Op basis van artikel 14d Besluit uitvoering PW en Wvb toetst de pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen jaarlijks op basis van een scenarioanalyse (hier ook URM-projectiemethode genoemd) of het beleggingsbeleid en de toedelingsregels (ingeval van de solidaire premieregeling) passend zijn bij de vastgestelde risicohouding en past het beleggingsbeleid aan als dat niet het geval is.

#### *De vastgelegde risicohouding stelt grenzen per (leeftijds)cohort*

De risicohouding komt tot uitdrukking in verschillende maatstaven per (leeftijds)cohort: de risicomaatstaf, de verwachtingsmaatstaf en de lange termijn risicomaatstaf indien gebruik wordt gemaakt van mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen. De (lange termijn) risicomaatstaf stelt per (leeftijds)cohort een bovengrens aan het risico (maximaal aanvaardbare afwijking), terwijl de verwachtingsmaatstaf per (leeftijds)cohort een ondergrens stelt aan de verwachting (minimale verwachting).

➤ Zie [Factsheet: Maatstaven risicohouding en berekening risicoblootstelling door de pensioenuitvoerder] voor een toelichting op de maatstaven.

#### *Jaarlijks wordt de risicoblootstelling getoetst aan de vastgelegde grenzen*

Door middel van de URM-projectiemethode wordt de risicoblootstelling bepaald. De URM-projectiemethode wordt gedaan op basis van een zo realistisch mogelijke doorrekening van het pensioenbeleid, waarbij wordt aangesloten bij het strategische beleggingsbeleid en het fondsbeleid zoals dat in de abtn (voor pensioenfondsen) is vastgelegd. Voor deze URM-projectiemethode, zoals benoemd in sectie 3.2.1. in de Memorie van Toelichting bij de Wet toekomst pensioenen, maakt de pensioenuitvoerder gebruik van de door DNB beschikbaar gestelde uniforme scenarioset zoals bedoeld in artikel 23b van het Besluit financieel toetsingskader.

De risicoblootstelling wordt ten minste bepaald voor maatmensen per geboortejaargroep en per regeling waarvoor de risicohouding is vastgelegd. De risicoblootstelling wordt in ieder geval bepaald voor deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden. De risicoblootstellingen die volgen uit de (maatmens)doorrekening worden getoetst aan de vastgestelde risicohouding per (leeftijds)cohort.

De jaarlijkse bepaling van de risicoblootstelling wordt voor pensioenfondsen gebaseerd op de pensioenfondsbalans en de onderliggende gegevens die ten grondslag liggen aan de jaarstaten over het aan de rapportagedatum voorafgaande boekjaar.

#### *Bij overschrijding van de grenzen neemt de pensioenuitvoerder maatregelen*

Als uit de toetsing blijkt dat de in de risicohouding gestelde grenzen worden overschreden, neemt de pensioenuitvoerder binnen afzienbare tijd maatregelen zodanig dat wordt voldaan aan de gestelde eisen

in artikel 14b en 14d van het Besluit uitvoering PW en Wvb. Dit betekent dat het strategisch beleggingsbeleid en/of de toedelingsregels (ingeval van de solidaire premieregeling) zodanig wordt ingevuld dat de in de risicohouding gestelde grenzen niet langer worden overschreden. Een pensioenfonds legt in de Actuariële en bedrijfstechnische nota van tevoren vast hoe het fonds het beleid aanpast bij een overschrijding van de risicohouding.

**DISCLAIMER**

Q&A's bieden nader inzicht in de beleidspraktijk van DNB doordat we daarin wettelijke toezichtregels interpreteren. Onder toezicht staande instellingen kunnen ook op andere wijze aan de wet- of regelgeving voldoen. Instellingen moeten daarbij wel gemotiveerd aan DNB kunnen aantonen dat zij met hun invulling voldoen aan de wet- of regelgeving. Voor een nadere toelichting op de status van de beleidsuitingen van DNB zie de [Leeswijzer beleidsuitingen DNB](#) op Open Boek Toezicht.

CONCEPT



## 4. Concept Factsheet: Maatstaven risicohouding en berekening risicoblootstelling door de pensioenuitvoerder

### Relevante wet- en regelgeving

De artikelen 14d, 14t en 14u Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling

### Wettelijke definitie maatstaven risicohouding

Op grond van artikel 14u Besluit uitvoering Pensioenwet en Wet verplichte beroepspensioenregeling (Besluit uitvoering Pw en Wvb) komt de risicohouding per (leeftijds)cohort tot uitdrukking in de risicomaatstaf, verwachtingsmaatstaf en de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase. De eerste twee maatstaven zijn zowel voor de opbouw- als uitkeringsfase van toepassing. De derde maatstaf is specifiek voor de uitkeringsfase.

**De risicomaatstaf:** de maximaal aanvaardbare afwijking van de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde over de uitkeringsjaren reële pensioenuitkeringen in een pessimistisch scenario ten opzichte van de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde reële pensioenuitkeringen in een mediaan scenario. In de opbouwfase betreft dit een gewogen gemiddelde van alle ouderdomspensioenuitkeringen in de uitkeringsfase. In de uitkeringsfase betreft het de afwijking van de ouderdomspensioenuitkeringen jaar op jaar.

**De verwachtingsmaatstaf:** de minimale verwachting voor de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde over de uitkeringsjaren reële pensioenuitkeringen in een mediaan scenario ten opzichte van de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde reële pensioenuitkeringen in een mediaan scenario op basis van een hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid. Het hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid is zodanig dat het inflatierisico in de verwachte uitkeringsstroom door middel van reële obligaties wordt afgedekt binnen de uniforme scenarioset, zoals bedoeld in artikel 23b van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen.

- Zie Q&A Wat is een 'hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid' zoals bedoeld bij de verwachtingsmaatstaf van de risicohouding?

**De lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase:** de maximaal aanvaardbare afwijking van de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde over de uitkeringsjaren reële pensioenuitkeringen in een pessimistisch scenario ten opzichte van de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde reële pensioenuitkeringen in een mediaan scenario, waarbij het in de teller en de noemer van de maatstaf gaat om een gewogen gemiddelde van alle resterende reële ouderdomspensioenuitkeringen in de uitkeringsfase.

Deze maatstaf is alleen van toepassing bij mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen.

- Zie Q&A Wat zijn de 'mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen' zoals bedoeld bij de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase van de risicohouding?

### Berekenen maatstaven voor risicoblootstelling

Op basis van artikel 14d Besluit uitvoering Pw en Wvb toetst de pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen jaarlijks of de risicoblootstelling binnen de grenzen van de vastgestelde risicohouding per (leeftijds)cohort valt. Als de risicoblootstelling buiten de vastgestelde grenzen valt, past de pensioenuitvoerder het beleggingsbeleid of de toedelingsregels (bij een solidaire premieovereenkomst of premieregeling) aan.

De risicoblootstelling per (leeftijds)cohort volgt uit een doorrekening van de maatstaven van de risicohouding, waarvoor gebruik wordt gemaakt van een scenario-analyse. Verschillende percentielen van (al dan niet gewogen gemiddelde) pensioenuitkeringen binnen deze scenarioanalyse worden omgerekend naar de risicomaatstaven. Voor de scenario-analyse maakt de pensioenuitvoerder gebruik van de door DNB beschikbaar gestelde uniforme scenarioset.

Via de scenario-analyse kunnen, in jaarstappen, per scenario reële ouderdomspensioenuitkeringen per deelnemer worden berekend. De reële ouderdomspensioenuitkering voor deelnemer  $i$  op tijdstip  $t + h$  wordt gedefinieerd als  $U_{t+h}^i$ , waar  $t$  het huidige jaar is en  $h$  groter dan nul is.

Vervolgens worden de uitkeringen gewogen met de door de pensioenuitvoerder gehanteerde overlevingskansen voor de relevante populatie. Hiervoor moet de reële uitkering  $U_{t+h}^i$  worden gewogen met de kans dat deelnemer  $i$ , met leeftijd  $l(i)$  op tijdstip  $t + h$  nog in leven is (conditioneel op tijdstip  $t$ ). Deze kans definiëren we als  $k_{h,l(i),t}$ .

Het gewogen gemiddelde van alle verwachte ouderdomspensioenuitkeringen in de uitkeringsfase van deelnemer  $i$  berekend op tijdstip  $t$ , is

$$\bar{U}_t^i = \frac{\sum_{h>0} U_{t+h}^i k_{h,l(i),t}}{\sum_{h>0} k_{h,l(i),t}}$$

#### De risicomaatstaf

De risicoblootstelling behorend bij de risicomaatstaf voor de opbouwfase wordt als volgt berekend

$$\frac{P_{50}(\bar{U}_t^i) - P_5(\bar{U}_t^i)}{P_{50}(\bar{U}_t^i)},$$

waarbij  $P_x$  percentiel  $x$  aangeeft. De risicoblootstelling behorend bij de risicomaatstaf voor de uitkeringsfase (jaar op jaar afwijking) wordt vergelijkbaar berekend via

$$1 - \frac{P_5(U_{t+1}^i)}{P_{50}(U_{t+1}^i)}$$

#### De verwachtingsmaatstaf

We definiëren het gewogen gemiddelde van alle verwachte ouderdomspensioenuitkeringen in de uitkeringsfase op basis van een geheel risicomijdend reëel beleggingsbeleid als  $\bar{U}_t^{r0,i}$ . Vervolgens wordt de risicoblootstelling behorend bij de verwachtingsmaatstaf berekend via

$$\frac{P_{50}(\bar{U}_t^i) - P_{50}(\bar{U}_t^{r0,i})}{P_{50}(\bar{U}_t^{r0,i})}$$

#### De lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase

De risicoblootstelling behorend bij de lange termijn risicomaatstaf kan op eenzelfde manier worden bepaald als de risicoblootstelling behorend bij de risicomaatstaf voor de opbouwfase.

Voor de status van deze beleidsuiting en uitleg daarover kunt u [de leeswijzer beleidsuitingen DNB raadplegen](#)

## 5. Concept Q&A Wat is een 'hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid' zoals bedoeld bij de verwachtingsmaatstaf van de risicohouding?

### Relevante wet- en regelgeving

Deze Q&A heeft betrekking op de volgende wet- en regelgeving:

- Artikel 14u Besluit uitvoering Pensioenwet

### Vraag:

Wat is een 'hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid' zoals bedoeld bij de verwachtingsmaatstaf van de risicohouding?

### Antwoord:

De risicohouding per (leeftijds)cohort komt op grond van artikel 14u Besluit uitvoering Pw en Wvb tot uitdrukking in de risicomaatstaf, verwachtingsmaatstaf en de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase. Bij de verwachtingsmaatstaf wordt in lid 1b van dit artikel gesproken over een 'hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid'.

Het hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid is zodanig dat het inflatierisico in de verwachte uitkeringsstroom door middel van reële obligaties volledig wordt afgedekt, waarbij de reële obligatieprijzen zijn afgeleid uit de uniforme scenario'set.

De verwachte uitkeringsstroom kan worden bepaald op basis van de beschikbare vermogens en de reële rentetermijnstructuur. Het reële renterisico van een uitkeringsstroom met looptijd  $t$  wordt afgedekt via een hypothetische volledige belegging in een reële obligatie met dezelfde looptijd  $t$ . De hypothetische geheel risicomijdende beleggingsportefeuille dekt het reële renterisico op de verwachte uitkeringsstromen voor iedere looptijd van alle cohorten op deze manier af. Met dit hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid krijgt iedere deelnemer dus een rendement toegeschreven zodanig dat de reële waarde van zijn toekomstige uitkeringen onafhankelijk van de ontwikkeling van de reële rente is.

Aangezien deze doorrekening uitgaat van een geheel reëel risicomijdend beleggingsbeleid, wordt het projectierendement ook jaarlijks o.b.v. de reële rentetermijnstructuur vastgesteld. Toekomstige premie inleg wordt op dezelfde manier vastgesteld als bij het risicovolle beleggingsbeleid.

### Toelichting:

Het hypothetisch geheel risicomijdend beleggingsbeleid komt terug in de doorrekening van risicoblootstelling behorend bij de verwachtingsmaatstaf van de risicohouding. Deze doorrekening vindt plaats op basis van de door DNB beschikbaar gestelde uniforme scenario'set.

### DISCLAIMER

Q&A's bieden nader inzicht in de beleidspraktijk van DNB doordat we daarin wettelijke toezichtregels interpreteren. Onder toezicht staande instellingen kunnen ook op andere wijze aan de wet- of regelgeving voldoen. Instellingen moeten daarbij wel gemotiveerd aan DNB kunnen aantonen dat zij met hun invulling voldoen aan de wet- of regelgeving. Voor een nadere toelichting op de status van de beleidsuitingen van DNB zie de [Leeswijzer beleidsuitingen DNB](#) op Open Boek Toezicht.

## 6. Concept Q&A Wat zijn de 'mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen' zoals bedoeld bij de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase van de risicohouding?

### Relevante wet- en regelgeving

14u Besluit uitvoering Pw en Wvb

### Vraag:

Wat zijn de 'mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen' zoals bedoeld bij de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase van de risicohouding?

### Antwoord:

De risicohouding per leeftijdscohort komt op grond van artikel 14u Besluit uitvoering Pw en Wvb tot uitdrukking in de risicomaatstaf, verwachtingsmaatstaf en de lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase. De lange termijn risicomaatstaf in de uitkeringsfase is alleen van toepassing bij 'mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen'.

Hieronder vallen in ieder geval de volgende mechanismen:

1. Spreiden van schokken over een periode langer dan een jaar.
2. Opslagen op de risicovrije rente bij het projectierendement in de solidaire premieregeling
3. Gebruik van vaste daling in de flexibele premieregeling.

In artikel 14u lid 1c Besluit uitvoering Pw en Wvb worden in deze context de voorbeelden spreiding van schokken (1) of een aangepast projectierendement aangehaald (2).

### Toelichting:

In geval sprake is van mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsten, zoals hierboven geconcretiseerd, dienen pensioenuitvoerders de lange termijn risicomaatstaf vast te stellen als onderdeel van de risicohouding.

### DISCLAIMER

Q&A's bieden nader inzicht in de beleidspraktijk van DNB doordat we daarin wettelijke toezichtregels interpreteren. Onder toezicht staande instellingen kunnen ook op andere wijze aan de wet- of regelgeving voldoen. Instellingen moeten daarbij wel gemotiveerd aan DNB kunnen aantonen dat zij met hun invulling voldoen aan de wet- of regelgeving. Voor een nadere toelichting op de status van de beleidsuitingen van DNB zie de [Leeswijzer beleidsuitingen DNB](#) op Open Boek Toezicht.