

Beleggingsbeleid voor het vermogen voor risico fonds onder Wtp

Inzicht in verplichtingen, reserves en bijpassend
beleggingsbeleid

Sacha van Hoogdalem en Mark Irwin

Januari 2026





Inleiding

Met de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) verandert de financiële balans van de meeste Nederlandse pensioenfondsen ingrijpend. Een van de kernwijzigingen is een verschuiving van het vermogen voor risico fonds naar vermogen voor risico deelnemers. Deze verschuiving heeft directe gevolgen voor de wijze waarop verplichtingen, voorzieningen en reserves worden gefinancierd en belegd.

Het **vermogen voor risico deelnemers** bestaat uit de persoonlijke pensioenvermogens en de solidariteits- of risicodelingsreserve. Binnen dit deel van het vermogen worden beleggings- en biometrische risico's opgevangen en gedeeld tussen deelnemers.

Daarnaast blijft het pensioenfonds zelf verantwoordelijk voor een aantal verplichtingen en risico's die niet aan individuele deelnemers worden toegerekend. Hiervoor houdt het pensioenfonds voorzieningen en reserves aan. Het vermogen dat hier tegenover staat is het **vermogen voor risico fonds**.

Indien de resultaten waarop de voorzieningen en reserves zijn gebaseerd tegenvallen, dienen deze tegenvallers in beginsel gedragen te worden door het afgescheiden vermogen voor risico fonds. Met de invoering van de Wtp wordt dit vermogen significant kleiner. Tegelijkertijd neemt ook het eigen vermogen van het fonds af.

Het belang van een toereikend vermogen voor risico fonds neemt daarmee juist toe. Dit vermogen moet voldoende blijven om de bijbehorende voorzieningen en reserves te dekken en om schokken op te vangen zonder directe doorwerking naar het vermogen voor risico deelnemers. Het afgescheiden vermogen voor risico fonds ligt rond de 4% tot 8% het totale fondsvermogen.

Omdat de omvang van het vermogen voor risico fonds relatief beperkt is, heeft dit vermogen in de praktijk vaak minder aandacht gekregen in het beleggingsbeleid dan het deelnemervermogen. Door de geringere buffercapaciteit kunnen tekorten op het vermogen voor risico fonds leiden tot bestuurlijk en maatschappelijk gevoelige maatregelen, zoals het aanspreken van de solidariteitsreserve of -in het uiterste geval- de persoonlijke pensioenvermogens van deelnemers.

Dit document beschrijft de samenstelling van het vermogen voor risico fonds, de aard van de bijbehorende verplichtingen en reserves, en de implicaties daarvan voor het beleggingsbeleid onder de Wtp. Doel is inzicht te bieden in de afwegingen die nodig zijn om dit vermogen beheerst en toekomstbestendig in te richten.



Schematische weergave van de opsplitsing van het pensioenvermogen onder de Wtp



Welke verplichtingen en reserves vallen onder het vermogen voor risico fonds?

Binnen het vermogen voor risico fonds zijn verschillende verplichtingen en reserves te onderscheiden. Deze posten vertegenwoordigen risico's en toekomstige uitgaven die voor risico van het pensioenfonds zijn en waarvoor het pensioenfonds zelf vermogen dient aan te houden. De belangrijkste componenten zijn:

1. Kostenvoorziening

De kostenvoorziening heeft tot doel, in samenhang met de opslag in de premies voor administratiekosten, de toekomstige uitvoeringskosten van het pensioenfonds te financieren. Onder het Financieel Toetsingskader (FTK) maakte de kostenvoorziening onderdeel uit van de technische voorzieningen en werd deze vaak vastgesteld als een percentage van de verwachte uitkeringen. Bij veel pensioenfondsen lag deze excassoopslag tussen circa 2% en 4% van de uitkeringen.

Met de overgang naar de Wtp wordt de technische voorziening gesplitst in enerzijds een kostenvoorziening en anderzijds een voorziening die de basis vormt voor de persoonlijke pensioenvermogens. Vanaf het moment van transitie moet de kostenvoorziening afzonderlijk op de balans worden opgenomen. Deze voorziening valt volledig binnen het vermogen voor risico fonds.

2. Voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid (voorziening PVI)

De voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid wordt reeds onder het FTK aangehouden en blijft onder de Wtp bestaan. Vanuit deze voorziening worden de toekomstige premies gefinancierd voor deelnemers die arbeidsongeschikt zijn verklaard en recht hebben op premievrijstelling.

3. IBNR-voorziening

De IBNR-voorziening houdt het pensioenfonds aan voor deelnemers die naar verwachting aanspraak hebben op premievrijstelling omdat zij arbeidsongeschikt zijn geworden. De definitieve vaststelling of administratieve verwerking heeft nog niet plaatsgevonden, waardoor deze deelnemers als zodanig nog niet bekend zijn bij het pensioenfonds. De omvang van de IBNR-voorziening wordt vaak bepaald als de som van de opslagen in de betaalde premie voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid van het lopende en het voorgaande jaar.

4. Reserve operationele risico's

De reserve operationele risico's is geen voorziening, maar een expliciete buffer binnen het vermogen voor risico fonds. Deze reserve is bedoeld om onverwachte operationele en overige nietverzekeringstechnische risico's op te vangen.

Hieronder vallen onder meer risico's samenhangend met tegenvallende kosten, sterfterisico's op risicodekkingen, situaties van 'wel premie, geen recht', datakwaliteitsproblemen en andere operationele incidenten. De omvang van deze reserve is afhankelijk van de kenmerken en complexiteit van het pensioenfonds.



Omvang en waardering van reserves en voorzieningen

Huidige omvang van reserves en voorzieningen

De omvang van de reserves en voorzieningen binnen het vermogen voor risico fonds verschilt per pensioenfonds. De omvang van de ROR (reserve operationele risico's) ligt bij de meeste fondsen tussen de 1% en 3% van de huidige technische voorzieningen. De PVI-voorziening en de IBNR-voorziening worden ook onder het huidige stelsel al aangehouden en staan op de balans van het pensioenfonds. De kostenvoorziening maakt tot het moment van transitie onderdeel uit van de voorziening pensioenverplichtingen en zal onder de Wtp als afzonderlijke voorziening op de balans worden opgenomen. Bij de transitie is een zorgvuldige en realistische vaststelling en evaluatie van de omvang van de voorzieningen van belang, omdat de mogelijkheden om tekorten na de transitie aan te vullen vanuit het eigen vermogen van het fonds beperkter worden.

Waarderingsgrondslagen en inflatieveronderstellingen

Belangrijk aandachtspunt bij de waardering van deze voorzieningen is de hoe bij de vaststelling van de voorzieningen rekening is gehouden met toekomstige inflatie. Veel fondsen waarderen de toekomstige premievrijgestelde premies in de voorziening PVI op basis van een risicovrije rente. In de waardering is dan geen rekening gehouden met de toekomstige groei van de pensioengrondslag met inflatie. Niet in alle regelingen geldt dat de grondslag waar de premievrijstelling over wordt verleend automatisch meestijgt met inflatie. Indien sociale partners en het pensioenfonds kiezen voor inflatieverhoging van deze pensioengrondslagen, vereist dit een expliciete financieringsbron binnen het vermogen voor risico fonds.

Ook de kostenopslagen in de huidige technische voorzieningen als percentage van de verwachte uitkeringen worden in het FTK nominaal gewaardeerd. Op het moment dat onder het FTK de uitkeringen worden verhoogd, worden deze kostenopslagen automatisch ook verhoogd. Ofwel de voorziening voor uitvoeringskosten stijgt in het FTK mee met de verleende toeslagen. De financiering van deze specifieke verhoging gebeurt vanuit behaalde rendementen. Daarnaast wordt periodiek door de actuaris getoetst of de kostenopslagen in de voorziening toereikend zijn. De wetgever schrijft voor dat de kostenvoorziening toereikend moet zijn voor alle toekomstige kosten die samenhangen met de uitvoering van de bij het fonds ondergebrachte regelingen.

Dit betreft niet alleen kosten voor administratie, communicatie en pensioenuitkeringen, maar ook kosten voor bestuur, bestuursondersteuning, advies en controlewerkzaamheden. Bij de vaststelling van de kostenvoorziening moeten daarom realistische en concrete inschattingen worden gemaakt, waarbij expliciet rekening wordt gehouden inflatie. Met de overstap naar het Wtp zal de kosten voorziening bepaald moeten worden als Euro bedrag en niet meer als percentage van de nominale voorziening. De toekomstige uitvoeringskosten moeten gewaardeerd worden op basis van de nominale rentetermijnstructuur.



Rentegevoeligheid en voorwaardelijke verhogingen

De IBNR-voorziening wordt in de praktijk veelal vastgesteld als de som van de opslagen voor premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid van het lopende en het voorgaande jaar. Zodra arbeidsongeschiktheid definitief wordt vastgesteld, wordt er een voorziening PVI gevormd, waaruit de vrijgestelde premies voor de nieuwe arbeidsongeschikten worden gefinancierd. Deze voorziening is gelijk aan de netto contante waarde van de toekomstige vrijgestelde premies voor de deelnemers en is daarmee gevoelig voor renteontwikkelingen. Indien er sprake is van onvoorwaardelijke verhogingen van de pensioengrondslagen van arbeidsongeschikten dient hiermee expliciet rekening te worden gehouden in de waardering van de voorziening PVI. Deze verhogingen zullen in dat geval ook verwerkt zijn vastgestelde risicopremies voor deze premievrijstelling. Indien verhogingen van de pensioengrondslagen van arbeidsongeschikten voorwaardelijk zijn, is een expliciet beleidskader noodzakelijk. Dergelijke verhogingen kunnen bijvoorbeeld afhankelijk worden gesteld van de behaalde rendementen op het vermogen voor risico fonds en van de omvang van het daar aanwezige eigen vermogen.



Beleggingsbeleid voor reserves en voorzieningen binnen het vermogen voor risico fonds

Onder het FTK gold in de praktijk één geïntegreerd beleggingsbeleid voor het volledige vermogen voor risico fonds. Een gemiddeld Nederlands pensioenfonds belegde daarbij circa 50% van dit vermogen in risicodragende beleggingen. Hiermee werd historisch een extra rendement gerealiseerd van 1,5 tot 2,5 procentpunt per jaar ten opzichte van risicovrije beleggingen. Deze extra rendementen werden niet alleen behaald op het vrije eigen vermogen, maar ook op het vermogen dat correspondeerde met voorzieningen voor premievrijstelling en kosten.

Op dit moment onder het Wtp voeren veel fondsen een risicovrij of laag risicovol beleggingsbeleid voor het vermogen voor risico fonds. Daarmee valt dit gemiddelde extra rendement dat in het FTK werd behaald weg over de voorzieningen die nu achterblijven in het vermogen voor risico fonds. Tevens vervalt een potentiële financieringsbron voor bijvoorbeeld het financieren van verhogingen van de kostenvoorziening of het verhogen van de vrijgestelde pensioengrondslagen van arbeidsongeschikten weg, met als gevolg dat of de opslagen in de premies verhoogd moeten worden of dat de vrijgestelde premies van arbeidsongeschikten niet meer verhoogd kunnen worden voor inflatie. Dit maakt het expliciet afwegen van het beleggingsbeleid per voorziening en reserve essentieel.

Het beleggingsbeleid voor het vermogen voor risico fonds dient aan te sluiten bij de kenmerken van de onderliggende verplichtingen en reserves, zodat het gerealiseerde rendement past bij het beoogde rendement en het risicodragend vermogen van het fonds. Een differentiatie naar soort verplichting of reserve ligt daarbij voor de hand.

- De kostenvoorziening vertegenwoordigt de netto contante waarde van toekomstige uitvoeringskosten en dient inclusief een realistische inschatting van inflatie te worden vastgesteld. Gezien het nominale karakter van deze verplichting ligt een overwegend nominale, risicomijdende beleggingsstrategie voor de hand. Het nemen van beleggingsrisico op deze kostenvoorziening leidt tot extra balansrisico voor risico fonds. Indien toch wordt gekozen voor een gedeeltelijk risicodragende belegging, ontstaan overrendementen die indirect toevallen aan het eigen vermogen van het pensioenfonds. Deze middelen kunnen worden aangewend voor het opvangen van onverwachte kostenstijgingen, het dempen van kostenopslagen in de premie of de financiering van andere onderdelen binnen het vermogen voor risico fonds. Een dergelijke keuze vergt expliciete bestuurlijke afweging en vastlegging.
- Net als de kostenvoorziening betreft de voorziening premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid een waardering van de geprognoseerde, toekomstige kasstromen. Als het pensioenfonds en sociale partners deze vrijgestelde premies voor inflatie willen verhogen, dient deze inflatiecomponent expliciet in de voorziening te worden meegenomen en te worden ondersteund door het beleggingsbeleid. Een alternatief is om de verhoging van de vrijgestelde premies voorwaardelijk te maken op de financiële middelen van het fonds. In dat geval kan met een lagere PVI-voorziening volstaan worden.

- Voor de IBNR-voorziening geldt, net als voor de voorziening PVI, dat deze afhankelijk is van de voorwaardelijkheid van de gewenste inflatievergoeding. Indien verhogingen niet volledig zijn ingeprijsd, dient het beleggingsbeleid ruimte te bieden om deze inflatievergoeding via beleggingsopbrengsten te realiseren.
- Voor de reserves binnen het vermogen voor risico fonds geldt dat deze doorgaans een directe of indirecte relatie hebben met inflatie, bijvoorbeeld bij risico's met terugwerkende kracht, 'wel premie geen recht', juridische risico's en onverwachte kostenstijgingen. Immers als de grondslagen en kosten groeien met inflatie, nemen ook deze reserves in omvang toe. De reserves kennen veelal geen expliciete rendementsdoelstelling anders dan het behoud van reële waarde. De benodigde omvang kan in de tijd toenemen of afnemen, afhankelijk van ontwikkelingen in de samenstelling en omvang van het fonds, zoals groei of krimp van de deelnemerspopulatie. De ondergrens voor deze reserves wordt mede bepaald door het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV). Dit minimaal vereist eigen vermogen is deels rentegevoelig, omdat het is gekoppeld aan de verzekeringsrisico's die binnen het pensioenfonds zijn achtergebleven, zoals op risicobasis verzekerde nabestaandenpensioenen. Voor het beheersen van deze rentegevoeligheid ligt het voor de hand om binnen het vermogen voor risico fonds passende rentebescherming aan te houden.

De onderstaande tabel vat per voorziening of reserve de wijze van vaststelling en de bijbehorende rendementsdoelstelling samen.

	Methode van vaststelling	Rendementsdoelstelling
Kostenvoorziening	Netto contante waarde van toekomstige kosten	■ Volgen NCW van voorziening ■ Verdienen onverwachte kostenverhogingen
Voorziening PVI	Netto contante waarde van vrijgestelde premies van arbeidsongeschikten	■ Volgen NCW van voorziening ■ Indien niet onvoorwaardelijk: inflatiecorrectie vrijgestelde premies
IBNR	2 maal de jaarpremie voor PVI vrijstelling	■ Volgen van de rentegevoeligheid PVI risicopremies en ■ Evt inflatie als dat niet is ingeprijsd
ROR	Inschatting van bedrag	■ Inflatie
MVEV	Combinatie van bedrag en een % van de VPV voor risico fonds	■ Volgen rentegevoeligheid in MVEV ■ Inflatie

Net als in het FTK is er vanuit de verplichtingen veelal een nominale rendementseis. Echter in het FTK was er toch sprake van gemiddeld 50% risicovol beleggen om onder andere de uitkeringen te verhogen voor inflatie, waarbij dit impliciet ook tot meer financiële ruimte leidde over de overige voorzieningen. Het is het onderzoeken waard om te bekijken of ook in het Wtp een gematigd risicovol beleggingsbeleid mogelijk is om bijvoorbeeld toekomstige kostenverhogingen te verdienen, of de toekomstige opslagen in de premie beperkt te houden.



Samenvatting en beleidsimplicaties

De transitie naar de Wtp brengt een expliciete scheiding aan tussen het vermogen voor risico deelnemers en het vermogen voor risico fonds. Door deze afbakening beschikt het pensioenfonds over minder vrij aanwendbare middelen om tegenvallers in voorzieningen en reserves, zoals de kostenvoorziening, op te vangen. Dit vergroot het belang van een zorgvuldige inrichting van het vermogen voor risico fonds en van een expliciet, passend beleggingsbeleid voor de daarbij behorende verplichtingen en buffers.

Het vermogen voor risico fonds moet toereikend blijven om schokken op te vangen zonder directe doorwerking naar het deelnemervermogen. Daarbij is het noodzakelijk om niet alleen te kijken naar de huidige omvang van de verschillende voorzieningen en reserves, maar ook naar hun ontwikkeling in de tijd en hun gevoeligheid voor inflatie en rente. Juist onder de Wtp, waarin de buffercapaciteit beperkter is, krijgen deze factoren een grotere betekenis.

Indien wordt gekozen om delen van het vermogen dat aan voorzieningen is toe te rekenen risicodragend te beleggen, dient expliciet te worden afgewogen wie daarvan profiteert en welke risico's daarmee worden geïntroduceerd. Eventuele overrendementen vloeien indirect toe aan het eigen vermogen van het pensioenfonds en kunnen worden ingezet voor het opvangen van onverwachte kostenstijgingen, het dempen van kostenopslagen in de premie of de financiering van andere verplichtingen en reserves binnen het vermogen voor risico fonds. Dit vraagt om duidelijke beleidskeuzes en transparante vastlegging.

Het uitvoeren van een gerichte ALM-analyse, aangevuld met specifieke stress en scenarioanalyses voor het vermogen voor risico fonds, kan bijdragen aan beter inzicht in de samenhang tussen verplichtingen, beleggingsrisico's en beschikbare buffers. Dergelijke analyses ondersteunen het bestuur bij het maken van onderbouwde keuzes en bij het waarborgen van een beheerste en evenwichtige inrichting van het vermogen voor risico fonds onder het nieuwe pensioenstelsel.





Contact

Meer informatie of vragen naar aanleiding van dit artikel? Neem dan contact op met Sacha van Hoogdalem of Mark Irwin via onderstaande contactgegevens.



Sacha van Hoogdalem

Managing Director

+31 10 700 56 31

sacha.vanhoogdalem@ortec-finance.com



Mark Irwin

Senior Consultant

mark.irwin@ortec-finance.com



contact@ortecfinance.com | www.ortecfinance.com

Rotterdam | Amsterdam | London | Toronto | Zurich | Melbourne | New York | Singapore