

Prudent Person  
regel Beleggingsbeleid

Hoofdindeling: Leidraden  
Opgesteld door: AG-Werkgroep Prudent Person  
Beoordeeld door: Commissie Kwaliteitszorg  
Vastgesteld door: Bestuur AG  
Datum (laatste wijziging): 28 juni 2024

# Verantwoording

## Wie heeft dit rapport geschreven?

Deze rapportage is oorspronkelijk in 2011 opgesteld door de werkgroep 'Prudent Person' van het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG). Begin 2017 is de rapportage geactualiseerd in verband met wijzigingen in wet- en regelgeving. In 2024 is het rapport opnieuw geactualiseerd in verband met de invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp).

## Doel werkgroep en werkwijze

Op grond van de Pensioenwet (PW) en de Wet verplichte beroepspensioenregeling (Wvb) dient de waarmerkende 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.

Deze guidance is primair bedoeld ter ondersteuning van de waarmerkende actuaris, maar moet er ook aan bijdragen dat de jaarlijkse toetsing van de Prudent Person regel door de (waarmerkende) leden van het AG op eenduidige wijze wordt uitgevoerd.

Bijlage 1 geeft een overzicht van de relevante toetscriteria en geeft de structuur waarbinnen de beoordeling plaatsvindt (3-fasen-model).

## Indeling rapport

Het rapport bestaat uit de volgende onderdelen:

1. Samenvatting, conclusies en aanbevelingen
2. Inleiding
3. Waarmerkende actuaris in relatie tot Prudent Person
4. Conclusies

Bijlagen:

1. Toetscriteria die voortvloeien uit artikel 135 PW en 130 Wvb
2. Opdrachtformulering en samenstelling werkgroep Prudent Person

## Plaats en datum

Utrecht, 28 juni 2024

# 1 Samenvatting, conclusies en aanbevelingen

## Samenvatting

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 waarmerkende 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 via het zogenoemde Open Boek Toezicht nadere invulling heeft gegeven aan de Prudent Person regel.

In hoofdstuk 3 wordt aandacht besteed aan de wetsgeschiedenis en de wettelijke bepalingen.

De conclusies worden toegelicht in hoofdstuk 4.

## Conclusies

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 fondsorganen afgestemde – risicohouding van het fonds. Daarnaast dient beoordeeld te worden of het bestuur het vastgestelde beleid afdoende 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 van aard zijn en
- transparant zijn voor alle betrokken partijen.

De lijst met toetscriteria die binnen de AG-regelgevingsclassificatie moet worden opgevat als Leidraad is opgenomen in bijlage 1. Deze lijst geeft tevens de grenzen aan van het werkgebied van de waarmerkende actuaris met betrekking tot de Prudent Person regel. Het is aan de waarmerkende 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 waarmerkende actuaris tot een oordeel komt, nog een gesprek met het bestuur dan wel de beleggingscommissie plaatsvinden.

Het is daarbij van belang om te beseffen dat het bestuur van het pensioenfonds zelf verantwoordelijk is voor de onderbouwing dat het strategisch beleggingsbeleid en het beleggingsplan passen binnen de Prudent Person regel en dat de werkzaamheden van de waarmerkende actuaris alleen toetsend van aard zijn (art. 13a Besluit FTK).

Van belang is nog om op te merken dat de verklaring van de waarmerkende 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 verwachte uitkeringen en de risicohouding;
- de risicohouding juist is vastgesteld.

Ook geeft de waarmerkende actuaris geen oordeel over de correctheid van lifecycles en de hoogte van de pensioenuitkeringen.

Wel ziet de waarmerkende actuaris toe op de vraag of het fonds in redelijkheid tot het vaststellen van het beleggingsbeleid heeft kunnen komen, gezien de verplichtingen en de – met de fondsorganen afgestemde – risicohouding van het fonds. Daarnaast toetst de waarmerkende actuaris of het fonds het afgesproken beleid heeft onderbouwd en vastgelegd en of het fonds het afgesproken beleid uitvoert en monitort. De nadruk ligt derhalve op het proces, waardoor er geen absolute waarde aan de verklaring kan worden toegekend.

### **Aanbevelingen**

Het verdient **aanbeveling** dat de waarmerkende actuaris:

1. de lijst met toetscriteria gebruikt als Leidraad bij de totstandkoming van het oordeel of aan de Prudent Person regel wordt voldaan;
2. zich waar nodig laat adviseren/ ondersteunen door een beleggingsdeskundige. De waarmerkende actuaris blijft eindverantwoordelijk voor zijn of haar oordeel;
3. de vragen uit de lijst met toetscriteria stelt aan een of meer voor het beleggingsbeleid verantwoordelijke personen. Belangrijk is dat de waarmerkende actuaris zich ervan vergewist dat hij/zij alle informatie krijgt die nodig is om tot een zo goed mogelijk oordeel te komen en
4. goed documenteert hoe tot het oordeel is gekomen.
5. in het certificeringsrapport duidelijk benoemt wat is onderzocht en op welke wijze, voorzien van een duidelijke toelichting of onderbouwing bij het oordeel.

## 2 Inleiding

In de 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 beroepspensioenfondsen opgelegd in artikel 130 van de Wvb. 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 FTK pensioenfondsen, geldend voor pensioenfondsen die onder de PW of onder de Wvb vallen.

### Verklaring waarmerkende actuaris

Op grond van artikel 147 PW en artikel 142 Wvb dient de waarmerkende 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 waarmerkende 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 waarmerkende actuaris?
- In hoeverre is de waarmerkende actuaris in staat te beoordelen of aan de Prudent Person regel is voldaan? (Voldoende informatie? Voldoende expertise?)
- Hoe komt de waarmerkende actuaris tot zijn/haar oordeel?

Zonder een eenduidig kader zal de waarmerkende actuaris op individuele wijze invulling geven aan de toetsing van de Prudent Person regel. 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 waarmerkende 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 komen.

## 3 Waarmerkende 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 waarmerkende 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), 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.

De Pensioenrichtlijn geeft geen definitie van het begrip "Prudent Person". De Richtlijn geeft slechts een aantal uitgangspunten, die bij de invulling van het begrip gehanteerd moeten 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.

#### 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.

In artikel 13 van de Pensioenrichtlijn wordt voorgeschreven dat een lidstaat de bevoegdheid moet creëren om ook op uitbestede werkzaamheden toezicht te houden. De beheerste en integere bedrijfsvoering komt voort uit artikel 9 van de Pensioenrichtlijn als één 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. Deze toetsing is desondanks in de PW opgenomen in artikel 135 en in de Wvb in artikel 130.

#### 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 PW bevat sinds 1 januari 2015 artikel 102a (artikel 109a in de Wvb). Dit heeft betrekking op de vaststelling van de risicohouding. Formeel genomen behoort dit artikel

niet tot de artikelen waarover de waarmerkende 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 waarmerkende actuaris te toetsen of het bestuur het beleggingsbeleid als passend heeft beoordeeld gegeven de door het fonds geformuleerde en met de fondsorganen afgestemde risicohouding.

### **Wet verbeterde premieregeling (Wvp)**

De Wvp 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 voor een variabele pensioenuitkering te kiezen, qua beleggingsrisico anders zijn dan voor een (gewezen) deelnemer die de voorkeur heeft voor een vaste uitkering.

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

### **Wet toekomst pensioenen (Wtp, 1 juli 2023)**

Met de invoering van de Wtp, zijn, los van enkele eisen aan de leenrestrictie, geen wettelijke wijzigingen doorgevoerd met betrekking tot de Prudent Person beoordeling. In artikel 147 PW (artikel 142 Wvb) is echter wel toegevoegd dat de actuaris in zijn/haar verklaring bevestigt dat hij/zij zich ervan heeft overtuigd dat is voldaan aan de regels ten aanzien van de risicohouding. Daar waar eerder werd geconstateerd dat de koppeling met de risicohouding wel onderdeel is van de toetsing door de actuaris, ondanks dat daar geen wettelijke basis voor was, is die wettelijke basis nu wel gelegd. Bij de actualisatie van deze leidraad in 2024 is beoordeeld hoe binnen de bestaande wetgeving de Prudent Person beoordeling verandert door de invoering van de Wtp.

### **Verklaring actuaris**

De waarmerkende actuaris moet zich uitspreken over de aspecten die in de artikelen 126 tot en met 140 van de PW wet c.q. de artikelen 121 tot en met 135 van de Wvb, zijn geregeld, waaronder dus de toets valt of aan de wettelijke eisen ten aanzien van de beleggingen is voldaan.

## Visie DNB

DNB heeft 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.

### *Factsheets DNB*

DNB heeft in 2016 factsheets gepubliceerd waarin zij hun visie op de Prudent Person beoordeling hebben verwoord.

De verantwoordelijkheid om een beleggingsbeleid uit te voeren dat in overeenstemming is met de Prudent Person regel, ligt 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 waarmerkende actuaris

### 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 waarmerkende 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/haar 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 waarmerkende 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 Prudent Person beoordeling door de waarmerkende 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 de 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 Actuariële en Bedrijfstechnische Nota 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.

## 4 Conclusies en aanbevelingen

De AG-werkgroep Prudent Person 2024 heeft onderzocht in hoeverre de invoering van de Wtp gevolgen heeft voor de Prudent Person beoordeling. De conclusie is dat vooral nuances anders komen te liggen vanwege de individualisering van het nieuwe pensioenstelsel. De bijlage met toetscriteria is uitgebreid met aandachtspunten die als gevolg van de invoering van de Wtp, relevant zijn. De werkgroep uit 2024 onderschrijft nog steeds de oorspronkelijke uitgangspunten. Een belangrijke aanpassing in de PW / Wvb is dat de toetsing op de correcte toepassing van de regels ten aanzien van de risicohouding, binnen de actuariële verklaring is getrokken.

De waarmerkende actuaris dient te 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 fondsorganen 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 (indien relevant) 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 waarmerkende actuaris tot zijn/haar verantwoordelijkheden moet rekenen is een limitatieve lijst met toetscriteria opgesteld die:

1. kwalitatief van aard zijn en
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 deze lijst met toetscriteria (die alle bepalingen inzake Prudent Person beslaat) is dat ook duidelijk de grenzen worden aangegeven van het werkgebied van de waarmerkende actuaris. Zo valt de beoordeling of de deelnemers **juist** worden geïnformeerd niet onder de Prudent Person beoordeling en dit punt komt dus niet voor op de lijst van toetscriteria. Wel moet de waarmerkende actuaris, als hij/zij bij zijn/haar onderzoek constateert dat deelnemers niet juist worden geïnformeerd, hier melding van maken. 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 waarmerkende 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 toezicht*

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).

### *Transparantie over rol waarmerkende actuaris voor alle betrokken partijen*

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

Punten van aandacht zijn:

- De definitie van gereguleerde markten: de PW geeft geen definitie, de Wet financieel toezicht (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 flexibele premierregeling: 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 PW/ 130 Wvb 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 om een variabele pensioenuitkering bij een andere pensioenuitvoerder onder te kunnen brengen.

Met behulp van de lijst met toetscriteria toetst de waarmerkende actuaris ex ante of het fonds in redelijkheid tot het vaststellen van het beleggingsbeleid heeft kunnen komen gezien de verplichtingen en de – met de fondsorganen afgestemde – risicohouding van het fonds 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 waarmerkende actuaris waar nodig gebruik moeten maken van de kennis van experts, zoals investment consultants. De waarmerkende actuaris blijft eindverantwoordelijk voor zijn/haar 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 waarmerkende 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.

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 toetsing van de Prudent Person regel. Om deze toetsing te vergemakkelijken kan door de waarmerkende 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.

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 (indien van toepassing) 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 'meer risico'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 waarmerkende actuaris*

De bevindingen en aanbevelingen worden door de waarmerkende actuaris vastgelegd in het certificeringsrapport. 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 rapport wordt besproken met het bestuur. Het heeft de voorkeur dat de waarmerkende 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 waarmerkende actuaris aan of wel dan niet voldaan is aan de wettelijke bepalingen met betrekking tot de Prudent Person regel. 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 waarmerkende actuaris zich rekenschap te geven van het feit dat de verklaring wel en het rapport niet in het jaarverslag wordt opgenomen.

## **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 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 om op te merken dat de verklaring van de waarmerkende 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 verwachte uitkeringen en de risicohouding;
- de risicohouding juist is vastgesteld.

Ook geeft de waarmerkende actuaris geen oordeel over de correctheid van lifecycles en de hoogte van de pensioenuitkeringen.

Wel ziet de waarmerkende actuaris toe op de vraag of het fonds in redelijkheid tot het vaststellen van het beleggingsbeleid heeft kunnen komen, gezien de verplichtingen en de – met de fondsorganen afgestemde – risicohouding van het fonds. Daarnaast toetst de actuaris of het fonds het afgesproken beleid heeft onderbouwd en vastgelegd en of het fonds het afgesproken beleid uitvoert en monitort. De nadruk ligt derhalve op het proces, waardoor er geen absolute waarde aan de verklaring kan worden toegekend.

De beoordeling door de waarmerkende actuaris 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 zijn risico's in kaart gebracht en voldoende afgedekt, dan is sprake van een prudent beleid.

Daarvoor is een lijst met kwalitatieve toetscriteria ontwikkeld, bedoeld als leidraad voor de waarmerkende actuaris. Deze lijst geeft tevens de grenzen aan van het werkgebied van de waarmerkende actuaris met betrekking tot de Prudent Person beoordeling.

De waarmerkende 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 waarmerkende actuaris deze lijst wil gebruiken is aan de waarmerkende actuaris. Zo zou de waarmerkende actuaris aan de hand van deze lijst een vragenlijst kunnen samenstellen die hij/zij 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 waarmerkende actuaris gebruik maken van de kennis van experts, zoals een beleggingsdeskundige. De waarmerkende actuaris blijft eindverantwoordelijk voor zijn/haar oordeel.

### **Benodigde documenten**

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

- Jaarverslag en jaarrekening;
- Actuariële en bedrijfstechnische nota (abtn);
- Verklaring inzake de beleggingsbeginselen;
- Beleggingsplan/ beleggingsmandaat;
- Investment cases;
- ALM-studie/ (Aanvangs)haalbaarheidstoets/ Risicobudgetteringsstudie/ Risicobeheersplan (indien aanwezig);
- Haalbaarheidstoets;
- Jaarlijkse toets op wettelijke maatstaven voor de risicohouding;
- Risicopreferentieonderzoek;
- Wetenschappelijke inzichten gehanteerd bij de vaststelling van de risicohouding;
- Deelnemerskenmerken;
- Rapportages vermogensbeheerder/ custodian;
- Rapportages/ communicatie DNB;
- Notulen Beleggingscommissie;
- Notulen bestuursvergaderingen;
- Intern actuariële rapport;
- Herstelplan;
- Overbruggingsplan en
- Assurancerapport/ verklaring bij basisgegevens van accountant.

### **Toetscriteria die voortvloeien uit artikel 135 PW en 130 Wvb**

#### *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*

- Met de invoering van de Wtp komt de nadruk zowel op de premie als op de volatiliteit van de pensioenuitkomsten *vanaf* de pensioendatum te liggen, gedreven vanuit de risicohouding. De insteek waarmee de waarmerkende actuaris het beleggingsbeleid beoordeelt, wordt bij de flexibele premiereregeling individueler. Aannames, gebruikte modellen en basisgegevens worden relevanter, vanwege de grotere gevoeligheid door de toegenomen projectiehorizon in de onderliggende ALM-studie en de impact op het Uniform Pensioen Overzicht.
- Voor het beleggingsbeleid maakt het fonds gebruik van een risicopreferentie-onderzoek onder de deelnemers, dat door het fonds wordt vertaald naar de risicohouding van het pensioenfonds (en ALM-studie). Daarnaast baseert het fonds zich op wetenschappelijke inzichten en de deelnemerskenmerken.
- 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 karakteristieken van het deelnemersbestand.
- 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 een verlaging van de pensioenuitkering) en dat het bestuur heeft vastgelegd dat een bewuste afweging is gemaakt naar de vastgestelde risicohouding.
- Bij de **flexibele premiereregeling** wordt in de basis aan deelnemers een lifecycle aangeboden met beleggingen die per leeftijdscohort kunnen variëren. Het fonds onderbouwt de inrichting van de lifecycle(s). Hierbij wordt onderscheid gemaakt naar leeftijdscohorten. De waarmerkende actuaris toetst of het fonds de inrichting van de lifecycle(s) heeft onderbouwd en vastgelegd.

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 waarmerkende 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 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, worden verstaan.

### *Marktwaardering*



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

#### *ESG-beleid*

- Het pensioenfonds heeft de vertaling van de ESG-voorkeuren van de deelnemers naar het ESG-beleid van het pensioenfonds vastgelegd en onderbouwd.
- De uitvoering van de ESG-beleid wordt gemonitord.

### **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.
- Er is door het bestuur een risicobeoordeling gemaakt over de risico's, die verbonden zijn aan het uitlenen van activa.
- Er zijn richtlijnen opgesteld inzake *collateral management* en deze worden gevolgd.

##### Vermogen is lager dan minimaal vereist eigen vermogen

- Indien sprake is van een herstelplan (voor oud-FTK fondsen), 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.
- Na de invoering van de Wtp is het herstelplan weliswaar vervallen, maar er zijn andere vereisten, zoals voor de solidaire regeling waar een periodieke controle op de (gerealiseerde en verwachte) ontwikkeling van de pensioenkapitalen plaatsvindt in relatie tot de met sociale partners overeengekomen pensioendoelstelling en de kans waarmee deze moet worden nagekomen.
- In de situatie dat het eigen vermogen lager wordt dan het minimaal vereist eigen vermogen, treden de herverdelingsregels in werking om ervoor te zorgen dat het minimaal vereist eigen vermogen weer aanwezig is. Dit geldt voor alle reserves.

##### 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.
- Het fonds toetst jaarlijks of de risicoblootstelling voldoet aan de vooraf vastgestelde risicohouding. Er gelden 3 wettelijke criteria: de verwachtingsmaatstaf (pensioenuitkering), de risicomaatstaf en de lange termijn risicomaatstaf.
- Er is een duidelijk mandaat (bijvoorbeeld beschreven in het beleggingsplan en de daarmee samenhangende verklaring beleggingsbeginselen), waarin de doelstellingen en beleggingsrestricties (inclusief risicomaatstaven en bandbreedtes voor rebalancing- 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 (inclusief 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.

Bij de solidaire regeling moeten het beschermingsrendement, het overrendement en de toedeling van het rendement aan de deelnemers controleerbaar zijn. De controle van de toedeling van het rendement valt onder de verantwoordelijkheid van de waarmerkende actuaris. Bij de flexibele regeling moet het leeftijdsafhankelijk of persoonlijk beleggingsrendement controleerbaar zijn. Hoewel deze controle niet expliciet onder de verantwoordelijkheid van de waarmerkende actuaris valt, is het wel wenselijk dat hier een certificering op plaatsvindt.

De externe accountant controleert de behaalde beleggingsrendementen. De waarmerkende actuaris moet bij de solidaire premieregeling het theoretische beschermingsrendement controleren en de toedeling van de rendementen. De toetsing op de vastlegging en de juiste toepassing van de toedelingsregels behoort tot de werkzaamheden van de waarmerkende actuaris. In het kader van de Prudent Person beoordeling zal de waarmerkende actuaris toetsen of er een solide proces met bijbehorende vastlegging en onderbouwing bestaat en of toedelingsregels worden nageleefd.

Wanneer er sprake is van een keuze voor werkelijk beschermingsrendement, is het de rol van de waarmerkende actuaris om te toetsen of de renteaafdekking gelijk is aan de *beoogde* afdekking. De toekenning van beschermingsrendement ten behoeve van de afdekking van het renterisico van individuele deelnemers berust op de werkelijk behaalde rendementen. Hiermee hebben individuele deelnemers te maken met mogelijk fluctuerende risicofactoren (bijvoorbeeld kredietrisico), net zoals bij de matchingportefeuille in het huidige stelsel. De waarmerkende actuaris heeft daar geen aanvullende rol in het kader van de Prudent Person beoordeling.

#### *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 risicobudgetteringsstudie).
- 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.

Met de invoering van de Wtp komt de nadruk zowel op de premie als op de volatiliteit van de pensioenuitkomsten *vanaf* de pensioendatum te liggen, gedreven vanuit de risicohouding. De overeengekomen pensioendoelstelling en de kans waarmee deze moet worden nagekomen, staan centraal. De rol van risicopreferentie-onderzoeken (inclusief de risicomaatstaven die moeten worden vastgesteld) als input voor een ALM-studie zal toenemen. De waarmerkende actuaris toetst of het fonds de risicohouding heeft vastgesteld en heeft vastgelegd op welke wijze de pensioendoelstelling van het fonds is vertaald naar een beleggingsbeleid c.q. toedelingsregels per leeftijdscohort.

De waarmerkende actuaris moet periodiek of indien hier aanleiding toe is, toetsen of het fonds heeft vastgelegd en aangetoond dat het beleggingsbeleid per cohort nog past bij de risicohouding van het fonds. Het bestuur moet vastleggen hoe de risicohouding van het fonds is vastgesteld. Hierbij baseert het fonds zich op een risicopreferentieonderzoek, wetenschappelijke inzichten en de deelnemerskenmerken. De waarmerkende actuaris moet in ieder geval toetsen of er een solide proces met bijbehorende vastlegging en onderbouwing bestaat voor de vertaling van een risicopreferentieonderzoek naar de risicohouding.

Een fonds toetst ieder jaar of het beleggingsbeleid nog bij de risicohouding past.

Bij de solidaire premiereregeling wordt eens per vijf jaar, of eerder als daar aanleiding toe is, getoetst of de beoogde pensioendoelstelling nog wordt gehaald met de afgesproken kans.

#### *Gereguleerde markten*

Beleggingen die verhandeld worden op niet-gereguleerde<sup>1</sup> financiële markten zijn tot een prudent niveau beperkt.

---

<sup>1</sup> Definitie gereguleerde markten volgens de Wft: 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.

### *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.

Het gebruik van derivaten om het beleggingsrisico te vergroten botst met de wettelijke regel dat een fonds derivaten alleen mag gebruiken om het risicoprofiel te verlagen. De waarmerkende actuaris controleert of er alleen optie-achtige constructies zijn toegevoegd die als doel hebben om het beleggingsrisico te beperken.

Opmerking: het opheffen van de leenrestrictie betreft een andere verdeling van risico's (verschuiving naar de jongeren) over de portefeuille. Er is dus niet noodzakelijk sprake van een derivatenconstructie.

### *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*

- Het percentage 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 risicobudgetteringsstudie.
- 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 bandbreedtes en vrijheidsgraden.
- Het beleggingsbeleid is vastgesteld conform de met diverse partijen afgesproken risicohouding.

Met de invoering van de Wtp komt de nadruk zowel op de premie als op de volatiliteit van de pensioenuitkomsten *vanaf* de pensioendatum te liggen, gedreven vanuit de risicohouding. Het risicopreferentieonderzoek, wetenschappelijke inzichten en deelnemerskenmerken zijn hierbij belangrijk met aandacht voor de vertaling van risicopreferentie naar risicohouding. De waarmerkende actuaris toetst of het fonds voldoet aan de regels ten aanzien van de risicohouding. De risicohouding wordt per cohort binnen een regeling vastgesteld. Elke regeling heeft een eigen risicohouding, mocht een pensioenfonds meerdere regelingen hebben. Het bestuur legt de risicohouding na overleg met het verantwoordingsorgaan vast.

De waarmerkende actuaris toetst of het pensioenfonds de risicohouding per cohort heeft vastgesteld binnen een regeling.

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 per 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.
- Hoewel het gebruikelijk was dat de waarmerkende actuaris deze beoordeling uitvoert als onderdeel van de jaarlijkse certificering, is de wet duidelijk in de verantwoordelijkheidsverdeling: het bestuur onderbouwt dat het beleid voldoet aan de Prudent Person regel. De waarmerkende actuaris dient er dan ook voor te waken dat zijn/haar oordeel direct of indirect als 'onderbouwing' wordt gebruikt dat het beleggingsbeleid voldoet aan de Prudent Person regel.

#### *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 Wvp**

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 scenarioanalyse 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 vijf 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 vijf 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 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 beroepspensioenfondsen opgelegd met het gestelde in artikel 130 van de Wvb. In deze wetsartikelen worden een aantal algemene uitgangspunten genoemd, waaraan het beleggingsbeleid moet voldoen. Nadere eisen zijn vastgelegd in artikel 13 van het Besluit FTK pensioenfondsen, geldend voor pensioenfondsen die onder de PW vallen en voor pensioenfondsen die onder de Wvb vallen.

### **Verklaring waarmerkende actuaris**

Op grond van artikel 147 PW of artikel 142 Wvb dient de waarmerkende 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 waarmerkende actuaris dient dus jaarlijks te beoordelen of het beleggingsbeleid van het pensioenfonds voldoet aan de Prudent Person regel.

### **Aanleiding voor vaststellen Prudent Person regel 2010/2011**

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.

Dit kan leiden tot verschillende en misschien soms erg afwijkende toetsen en uitkomsten. Dit is ongewenst, want in beginsel zou een andere actuaris tot eenzelfde oordeel moeten komen.

Dit is de reden waarom de leden van het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG) hebben gepleit voor het ontwikkelen van een leidraad voor waarmerkende actuarissen ten aanzien van de Prudent Person regel. Deze leidraad is oorspronkelijk opgesteld door de AG-werkgroep Prudent Person 2010/2011 en geactualiseerd in 2017 naar aanleiding van nieuwe wet- en regelgeving (PW vanaf 1 januari 2015, Besluit FTK, Wvp).

### **Opdracht AG-werkgroep Prudent Person 2024**

De opdracht aan de werkgroep Prudent Person 2024 is de bestaande leidraad met betrekking tot de invulling van de Prudent Person regel, te actualiseren naar aanleiding van de invoering van de Wtp per 1 juli 2023.

Deze werkgroep bestaat uit de volgende leden:

R. Kruijff AAG (Ruud), voorzitter en lid tot september 2023  
drs. R.E.V. Meijer AAG CERA (Richard), voorzitter vanaf september 2023  
drs. M. Verberk (Maarten)  
drs. J.M.J. Tol AAG RBA (Jack)  
drs. R. van der Meer AAG (René)  
drs. M. Momma CFA (Marijn)  
drs. E. van den Doel AAG (Erik)  
B.L. de Boer AAG (Wies), secretaris