

Governance perspectief

Wie verdeelt risico en rendement in het nieuwe pensioencontract?

Maart 2026

Waarom governance onder de WTP draait om het verdelen van risico's tussen generaties

Robert Picauly

Externe Docent Finance, Universiteit van Amsterdam

Voormalig Director Strategy Development, NN Investment Partners

Gespecialiseerd in pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

Het nieuwe pensioencontract maakt van het pensioenfondsbestuur geen uitvoerder van regels meer, maar een expliciete verdeler van risico's en rendement tussen generaties.

Inleiding

Met de invoering van de Wet toekomst pensioenen (WTP) verschuift het Nederlandse pensioenstelsel fundamenteel van een collectief gedefinieerde aanspraak naar een systeem waarin persoonlijke pensioenvermogens centraal staan.

Deze transitie verandert niet alleen de aard van het pensioencontract, maar ook de rol van het pensioenfondsbestuur. Waar voorheen nadruk lag op het bewaken van collectieve zekerheden, komt de focus nu te liggen op het expliciet afwegen van risico's en rendementen tussen verschillende groepen deelnemers.

De kernvraag is daarmee: hoe wordt een evenwichtige belangenafweging vormgegeven in een stelsel waarin risico's explicieter en zichtbaarder bij deelnemers liggen?

Evenwichtige belangenafweging als bestuurlijke kern

De wettelijke eis van een evenwichtige belangenafweging is niet nieuw, maar krijgt onder het nieuwe pensioencontract een andere lading.

Besluiten over beleggingsbeleid, toedelingsregels en inrichting van de solidariteitsreserve hebben directe gevolgen voor de verdeling van risico's en rendementen tussen generaties.

De evenwichtige belangenafweging is daarmee geen technisch vraagstuk, maar een bestuurlijke keuze onder onzekerheid.

In die zin verschuift het zwaartepunt van governance van naleving naar verdeling. Waar het bestuur voorheen primair toezag op het correct uitvoeren van het contract, bepaalt het nu actief hoe risico's en rendementen tussen generaties worden verdeeld.

Elke bestuurlijke keuze impliceert daarmee een verdelingskeuze: wat goed is voor de ene groep, kan ten koste gaan van een andere.

De positie van slapers in het nieuwe pensioencontract

In de governance van pensioenfondsen is de positie van slapers traditioneel onderbelicht. Tegelijkertijd vertegenwoordigen zij een substantieel deel van het pensioenvermogen en dragen zij in het nieuwe stelsel direct risico via hun persoonlijke pensioenvermogen.

Dit is niet slechts een representatievraag, maar een legitimiteitsvraagstuk voor het bestuur.

Slapers hebben geen actieve arbeidsrelatie meer met de werkgever, maar blijven economisch en financieel verbonden aan het fonds. Een evenwichtige belangenafweging vereist daarom dat hun belangen niet impliciet worden meegenomen, maar expliciet en herkenbaar worden vertegenwoordigd in de besluitvorming.

Werkgevers als dragers van stabiliteit

Werkgevers vervullen een structurele rol in het pensioenstelsel, zowel als financier van de regeling als drager van het arbeidsvoorwaardelijke kader.

In het nieuwe pensioencontract verschuift het risico deels naar deelnemers, maar blijft de betrokkenheid van werkgevers essentieel voor de stabiliteit en continuïteit van het systeem.

Werkgevers hebben belang bij voorspelbare en beheersbare kosten, een robuust en uitlegbaar pensioenstelsel en vertrouwen onder werknemers en oud-werknemers.

Daarmee vormt het werkgeversperspectief een onmisbare component van de governance en van de legitimiteit van het stelsel als geheel.

Van pensioencontract naar beleggingskeuzes

De bestuurlijke afweging vertaalt zich uiteindelijk in het beleggingsbeleid van het fonds.

Asset allocatie wordt daarmee de concrete vertaling van de belangenafweging.

Keuzes rond risico, rendement en mate van illiquiditeit werken direct door in de verdeling tussen generaties. In het bijzonder bij lifecycle beleggen, inzet van private markets en langetermijninvesteringen in infrastructuur en energie wordt zichtbaar hoe bestuurlijke keuzes doorwerken in uitkomsten voor deelnemers.

Wie de asset allocatie bepaalt, bepaalt daarmee in essentie de intergenerationele verdeling van uitkomsten.

Naar expliciete vertegenwoordiging

De complexiteit van het nieuwe pensioencontract vraagt om bestuurders en adviseurs die niet alleen technisch onderlegd zijn, maar ook in staat zijn om belangen expliciet en transparant te wegen.

In het bijzonder vraagt dit om een sterkere positionering van de lange-termijn belangen van slapers en de structurele rol van werkgevers.

Het bestuur wordt daarmee niet alleen een uitvoerder van regels, maar een expliciete verdeler van risico's en rendement tussen groepen met verschillende tijdshorizons.

Conclusie

Het nieuwe pensioenstelsel maakt de belangenafweging zichtbaarder, explicieter en daarmee ook bestuurlijk zwaarder.

De legitimiteit van het pensioenfondsbestuur zal in toenemende mate afhangen van de mate waarin het erin slaagt om belangen transparant af te wegen, risico's uitlegbaar te verdelen en vertrouwen te behouden onder alle groepen deelnemers.

Zonder expliciete vertegenwoordiging van slapers verliest de belangenafweging haar legitimiteit.

Dit vraagt van BAC-leden en bestuurders dat zij niet alleen technische expertise inbrengen, maar expliciet verantwoordelijkheid nemen voor de verdeling van uitkomsten tussen generaties.

In dat licht is evenwichtige belangenafweging niet langer een randvoorwaarde, maar de kern van goed pensioenfondsbestuur.

Robert Picauly

Pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

www.pensioengovernancepro.nl

Bronnen en denkkader

Dit stuk bouwt voort op inzichten uit onder meer CPB-analyses van de WTP, Netspar-discussies over risicodeling, en academisch werk van onder anderen Bovenberg en Ponds, aangevuld met internationale governance-principes zoals verwoord door de OECD.