

Na de WTP wordt uitlegbaarheid een bestuursvraagstuk

Juni 2026

Waarom pensioenfondsbesturen na de transitie niet moeten beginnen bij het dashboard, maar bij de afweging die zij moeten kunnen verantwoorden

Robert Picauly

Externe Docent Finance, Universiteit van Amsterdam

Voormalig Director Strategy Development, NN Investment Partners

Gespecialiseerd in pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

Onder de Wet toekomst pensioenen wordt uitlegbaarheid geen communicatief sluitstuk, maar een kernonderdeel van pensioenfondsgovernance. De vraag is niet alleen welke uitkomst ontstaat, maar waarom het bestuur die uitkomst evenwichtig, uitvoerbaar en verdedigbaar vindt.

Inleiding

In de eerdere artikelen van deze serie stond centraal dat goed pensioenbestuur onder de Wet toekomst pensioenen vraagt om expliciete besluitvorming onder onzekerheid.

Robuuste besluitvorming ontstaat niet doordat onzekerheid verdwijnt, maar doordat aannames, scenario's, belangen en risico's zichtbaar worden gemaakt. Vervolgens is vastgesteld dat uitvoerbaarheid geen operationeel sluitstuk is, maar onderdeel van governance zelf. Daarna is betoogd dat monitoring de voortzetting van besluitvorming vormt, omdat besluiten onder veranderende omstandigheden voortdurend opnieuw getoetst moeten worden. Scenario-denken vormt daarbij het kader waarbinnen onzekerheid bestuurlijk bespreekbaar wordt. In het vervolg daarop is de vermogensbeheerketen neergezet als een bestuursvraagstuk, omdat fiduciair beheer, administratie, bewaarneming, monitoring en rapportage samen bepalen of het bestuur werkelijk regie houdt over risico, rendement, kosten en deelnemersuitkomsten.

De logische vervolgvraag is nu: hoe wordt dit alles uitlegbaar?

Onder het oude pensioenstelsel bood de dekkingsgraad een herkenbaar anker. Niet omdat het oude stelsel eenvoudig was, maar omdat de bestuurlijke taal relatief centraal georganiseerd was rond buffers, herstelplannen, beleidsdekkingsgraad en indexatiebesluiten. Onder de WTP verschuift dat zwaartepunt. Uitkomsten worden persoonlijker, cohortgevoeliger en directer verbonden met rendement, risico, inflatie, lifecycle-inrichting, solidariteitsreserve en toedelingsregels.

Daarmee verandert ook de aard van verantwoording.

De vraag is niet langer alleen:

voldoen wij aan de norm?

Maar steeds nadrukkelijker:

kunnen wij uitleggen waarom deze keuze, deze verdeling en deze uitkomst bestuurlijk aanvaardbaar zijn?

Uitlegbaarheid wordt daarmee geen communicatievraag achteraf. Zij wordt onderdeel van de bestuurlijke afweging zelf.

Bestuurlijke kern

De bestuurlijke kern van uitlegbaarheid onder de WTP ligt in het expliciet maken van oordeel.

Pensioenfondsbesturen beschikken doorgaans over veel informatie. Er zijn ALM-studies, scenario-analyses, risicorapportages, uitvoeringsdocumenten, beleggingsrapportages, communicatieplannen en juridische adviezen. De kwetsbaarheid ontstaat meestal niet omdat er te weinig informatie is. De kwetsbaarheid ontstaat wanneer uit die informatie onvoldoende zichtbaar wordt welke bestuurlijke afweging het fonds daadwerkelijk maakt.

Een dashboard kan veel laten zien, maar niet zelf besturen.

Een model kan uitkomsten projecteren, maar niet zelf bepalen welke uitkomst nog evenwichtig is.

Een rapportage kan afwijkingen signaleren, maar niet zelf uitleggen waarom bijsturing wel of niet nodig is.

Juist daarom verschuift governance onder de WTP van informatieverwerking naar expliciete oordeelsvorming. Het bestuur moet kunnen uitleggen:

- welke ambitie het fonds nastreeft;
- welke risicohouding daarbij past;
- welke verschillen tussen groepen acceptabel worden gevonden;
- welke onzekerheden bewust worden genomen;
- welke rol solidariteit speelt;
- en wanneer monitoring aanleiding geeft tot heroverweging.

Daarmee wordt uitlegbaarheid een toets op de kwaliteit van bestuur.

Niet in de zin dat ieder besluit eenvoudig moet worden gemaakt. Pensioenbesluiten zijn complex en blijven complex. Maar complexiteit mag geen reden zijn om de bestuurlijke redenering impliciet te laten. Integendeel: juist bij complexe besluiten moet zichtbaar worden welke keuze het bestuur maakt, welke alternatieven zijn overwogen en waarom de gekozen route verdedigbaar is.

Onder de WTP is een goed besluit daarom niet alleen technisch juist, juridisch houdbaar of actuair onderbouwd. Het moet ook bestuurlijk navolgbaar zijn.

De centrale governancevraag wordt:

kan het bestuur de verbinding uitleggen tussen strategie, risico, uitvoering, deelnemersuitkomsten en monitoring?

Als die verbinding ontbreekt, ontstaat het risico van dashboardinflatie. Er komen dan steeds meer indicatoren, rapportages en verdiepingen, zonder dat duidelijk is welk bestuurlijk oordeel zij ondersteunen. Meer informatie leidt dan niet tot betere governance, maar tot meer ruis.

Een goed dashboard begint daarom niet bij de vraag wat allemaal gemeten kan worden. Het begint bij de vraag welke bestuurlijke uitkomsten het fonds structureel wil volgen en waarom.

Positie van slapers

Voor slapers is uitlegbaarheid bijzonder relevant.

Slapers dragen volledig de uitkomsten van het pensioenfonds, maar zijn in de bestuurlijke dynamiek vaak minder zichtbaar dan actieve deelnemers, gepensioneerden, werkgevers en sociale partners. Zij bouwen niet langer actief op binnen het fonds, maar blijven wel afhankelijk van de manier waarop hun opgebouwde pensioenvermogen wordt beheerd, toegedeeld, beschermd en gemonitord.

Onder de WTP wordt deze positie zichtbaarder.

Besluiten over lifecycle-inrichting, risicohouding, renteafdekking, solidariteitsreserve, beleggingsbeleid en kosten werken door in toekomstige pensioenuitkomsten. Voor slapers geldt dat zij deze uitkomsten ondergaan zonder vanzelfsprekend aan tafel te zitten bij de arbeidsvoorwaardelijke besluitvorming die het kader mede bepaalt.

Juist daarom mag hun positie niet alleen formeel worden meegenomen. Zij moet ook uitlegbaar terugkomen in de bestuurlijke afweging.

Dat vraagt om meer dan de constatering dat alle deelnemersgroepen zijn doorgerekend. De vraag is of het bestuur kan uitleggen:

- hoe slapers geraakt worden door de gekozen risicohouding;
- hoe hun koopkracht zich ontwikkelt onder verschillende scenario's;
- welke kosten over langere tijd doorwerken in hun uitkomsten;
- welke bescherming zij ontvangen of juist niet ontvangen;
- en waarom eventuele verschillen met actieve deelnemers of gepensioneerden evenwichtig worden gevonden.

Uitlegbaarheid is daarmee voor slapers een vorm van vertegenwoordiging.

Wanneer hun belangen niet zichtbaar worden gemaakt, ontstaat het risico dat zij slechts administratief onderdeel zijn van de belangenafweging. Maar onder de WTP is dat onvoldoende. Juist omdat uitkomsten persoonlijker worden, moet ook de bestuurlijke redenering achter die uitkomsten zichtbaarder worden.

Voor slapers is de kernvraag daarom niet alleen:

wat gebeurt er met mijn pensioen?

Maar ook:

waarom is dit voor mijn positie redelijk, evenwichtig en uitlegbaar?

Rol van werkgevers

Ook werkgevers hebben een direct belang bij uitlegbaarheid.

Pensioen is onderdeel van het arbeidsvoorwaardenpakket. Werkgevers hebben belang bij een regeling die betaalbaar, stabiel, uitvoerbaar en begrijpelijk blijft. Onder de WTP wordt dit belang groter, omdat de relatie tussen premie, risico, rendement en pensioenuitkomst zichtbaarder wordt.

Werkgevers worden geraakt wanneer pensioenuitkomsten moeilijk uitlegbaar zijn richting werknemers. Een regeling kan technisch goed zijn ingericht, maar als nog aan vertrouwen verliezen wanneer werknemers niet begrijpen waarom hun verwachte pensioen beweegt, waarom risico's anders worden verdeeld of waarom compensatie en solidariteit op een bepaalde manier zijn vormgegeven.

Daarmee krijgt uitlegbaarheid ook een arbeidsvoorwaardelijke dimensie.

Werkgevers hebben belang bij een pensioenfonds dat niet alleen belegt en uitvoert, maar ook in staat is om bestuurlijke keuzes te vertalen naar een begrijpelijke verantwoordingslijn. Niet als marketingboodschap, maar als onderdeel van vertrouwen in de arbeidsvoorwaarde pensioen.

Dit raakt ook aan kosten en uitvoerbaarheid. Een zeer complexe regeling kan inhoudelijk verdedigbaar zijn, maar moeilijker uitlegbaar en beheersbaar worden. Een sterk gestandaardiseerde regeling kan uitvoerbaar en kostenefficiënt zijn, maar mogelijk onvoldoende aansluiten op specifieke kenmerken van deelnemers, sector of arbeidsvoorwaardelijke ambitie.

Ook hier is geen eenvoudige voorkeursoplossing.

De governancevraag is niet of maatwerk altijd beter is dan standaardisatie, of dat eenvoud altijd beter is dan complexiteit. De governancevraag is of het bestuur kan uitleggen waarom de gekozen balans tussen kosten, kwaliteit, uitvoerbaarheid, risico en deelnemersuitkomsten passend is.

Werkgevers functioneren daarmee niet alleen als financier of contractpartij, maar als structurele stakeholder in een governanceproces waarin uitlegbaarheid mede bepaalt of pensioen als arbeidsvoorwaarde geloofwaardig blijft.

Implicatie voor beleggingsbeleid

De betekenis van uitlegbaarheid wordt uiteindelijk concreet in het beleggingsbeleid.

Strategische asset allocatie, renteafdekking, illiquide beleggingen, lifecycle-inrichting, impactbeleggingen en risicobudgetten zijn onder de WTP geen louter technische keuzes. Zij vormen de praktische vertaling van aannames over rendement, inflatie, rente, volatiliteit, liquiditeit en risicodraagvlak.

Daarom moet het bestuur niet alleen beoordelen of een beleggingskeuze financieel rationeel lijkt. Het moet ook kunnen uitleggen wat die keuze betekent voor deelnemersuitkomsten.

Dat vraagt om een andere taal in bestuur en BAC.

Niet alleen:

- wat is het verwachte rendement?
- hoe verhoudt de portefeuille zich tot de benchmark?
- welke kosten zijn zichtbaar?
- hoe presteren managers?

Maar ook:

- welke koopkrachtnutkomsten horen bij deze allocatie?
- welke groepen dragen welk risico?
- hoe werken inflatieschokken door?
- welke scenario's zijn bepalend voor de beoordeling?
- hoe robuust is de keuze bij tegenvallende markten?
- en wanneer wordt een afwijking bestuurlijk relevant?

Onder de WTP wordt beleggingsbeleid daarmee directer verbonden met legitimiteit.

Een fonds kan kiezen voor meer zakelijke waarden vanwege langetermijnrendement. Een fonds kan kiezen voor renteafdekking vanwege stabiliteit. Een fonds kan kiezen voor private markets vanwege spreiding, illiquiditeitspremie of inflatiegevoeligheid. Een fonds kan kiezen voor impactbeleggingen vanwege maatschappelijke doelstellingen.

Maar iedere keuze vraagt om een uitlegbare verbinding met de fondsdoelstelling, de risicohouding en de deelnemersuitkomsten.

Voor BAC-leden en bestuurders betekent dit dat het beleggingsgesprek niet mag blijven steken in technische optimalisatie. De bredere vraag is of de portefeuille past bij de bestuurlijke belofte van het fonds.

Die belofte hoeft niet absoluut te zijn. Pensioen blijft onzeker. Maar de redenering achter het beleid moet wel expliciet zijn.

Naar expliciete uitlegbaarheid

Het nieuwe pensioenstelsel vraagt daarom om expliciete uitlegbaarheid als onderdeel van governance.

Dat begint bij het onderscheid tussen communicatie en bestuurlijke verantwoording.

Communicatie gaat over de manier waarop informatie wordt overgebracht aan deelnemers. Bestuurlijke verantwoording gaat over de vraag of er een duidelijke redenering bestaat die uitgelegd kan worden. Goede communicatie kan een zwakke redenering niet repareren. En een sterke redenering verliest waarde wanneer zij niet navolgbaar wordt gemaakt.

Uitlegbaarheid begint daarom niet bij tekst, maar bij besluitvorming.

Dat vraagt om een bestuurlijke structuur waarin vooraf helder is:

- welke strategische intentie het fonds hanteert;
- welke kernuitkomsten structureel worden gevolgd;
- welke bandbreedtes acceptabel zijn;
- welke scenario's bestuurlijk relevant zijn;
- welke groepen expliciet in beeld worden gebracht;
- welke ketenafhankelijkheden de uitvoering beïnvloeden;
- en hoe monitoring leidt tot herbeoordeling.

Daarmee verschuift governance van:

hebben wij voldoende gerapporteerd?

naar:

kunnen wij onze afweging navolgbaar maken?

Die verschuiving is fundamenteel.

Een pensioenfonds dat veel meet, bestuurt niet automatisch goed. Een pensioenfonds dat weinig meet, kan belangrijke signalen missen. De kern ligt in de verbinding tussen strategie, kernuitkomsten, monitoring en bestuurlijk oordeel.

Uitlegbaarheid wordt daarmee geen extra laag bovenop governance. Zij wordt de vorm waarin governance zichtbaar wordt.

Conclusie

Onder de Wet toekomst pensioenen wordt uitlegbaarheid een bestuursvraagstuk.

De kwaliteit van pensioenbestuur wordt steeds sterker bepaald door de mate waarin fondsen:

- keuzes expliciet maken;
- onzekerheden zichtbaar benoemen;
- deelnemersgroepen herkenbaar meenemen;
- beleggingsbeleid verbinden met koopkracht en deelnemersuitkomsten;
- uitvoerbaarheid onderdeel maken van de afweging;
- monitoring gebruiken als voortzetting van besluitvorming;
- en dashboards laten volgen uit strategie in plaats van andersom.

Goed pensioenbestuur betekent daarom niet dat alle uitkomsten voorspelbaar worden. Dat kan niet. Het betekent ook niet dat alle complexiteit moet worden versimpeld. Dat zou misleidend zijn.

Goed pensioenbestuur betekent dat het bestuur zichtbaar verantwoordelijkheid neemt voor de afweging achter de uitkomst.

Na de WTP is de vraag niet alleen of het pensioenfonds de juiste cijfers heeft.

De vraag is of het bestuur kan uitleggen waarom het, gegeven onzekerheid, risico, koopkracht, uitvoering en deelnemersbelangen, deze keuze verantwoord vindt.

Daarmee wordt uitlegbaarheid geen sluitstuk van communicatie.

Uitlegbaarheid wordt governance.

Robert Picaully

Pensioen governance en lange-termijn kapitaal investeringen

www.pensioengovernancepro.nl

Bronnen en denkkader

- DNB – WTP-transitie, besluitvorming, invaren en evenwichtige belangenafweging
- AFM – deelnemerscommunicatie, correcte, duidelijke en evenwichtige informatie
- Pensioenfederatie – transitiecommunicatie en uitvoeringspraktijk
- AethiQs – Besturen, Beslissen en Bouwen ná de WTP
- CPB – analyses Wet toekomst pensioenen en deelnemersuitkomsten
- Netspar – lifecycle beleggen, risicodeling en pensioencommunicatie
- OECD – pension fund governance and risk management principles