



## **Leid geen schipbreuk bij het invaren!**

### ***Inleiding***

Met de consultatieversie van de Wet toekomst pensioenen is een belangrijke stap gezet voor ons nieuwe pensioenstelsel. Bij dit nieuwe stelsel wordt de vertrouwde uitkeringsovereenkomst ingeruild voor een, door sommigen wat minder vertrouwde, premieovereenkomst. Uniek in deze transitie, ook in internationaal perspectief, is dat alle opgebouwde pensioenaanspraken van jong en oud in beginsel worden overgezet naar de premieovereenkomst en dus in kapitaal. Deze operatie wordt aangeduid met de term invaren. Er worden aan het invaren weliswaar wettelijke waarborgen gesteld, maar de individuele deelnemer heeft geen zeggenschap over het invaren. Ik had zelf nooit verwacht dat deze stap op deze wijze gemaakt zou worden gedurende mijn pensioenloopbaan, gegeven het enorme verdelingsvraagstuk dat het met zich meebrengt. Waar al ruim 10 jaar over de stelselwijziging wordt gediscussieerd, was mijn stellige overtuiging dat dit verdelingsvraagstuk tot de volgende 80-jarige oorlog zou leiden. Maar laten we er dan toch vanuit gaan dat het gaat gebeuren, hoe dan en wat te kiezen?

De wetgever faciliteert op dit moment twee verdelingsmethodes, met de keuze aan het pensioenfonds. In dit artikel zal ik beide verdelingsmethodes toelichten, met een grote voorkeur voor één van beide, om - met de haven in zicht - schipbreuk te voorkomen.

Het artikel is als volgt opgebouwd:

1. De standaardmethode
2. De VBA-methode
3. Evenwichtigheid
4. Conclusie

### **1. De standaard methode**

De standaardmethode gaat uit van de huidige waardering van de pensioenverplichtingen, ofwel de economische waarde die per persoon aan de pensioenaanspraak wordt toegerekend. Bij een dekkingsgraad op het moment van invaren van 100%, zou elke deelnemer exact de waarde van de eigen technische voorzieningen krijgen toebedeeld. In de praktijk zal de dekkingsgraad op het moment van invaren doorgaans lager of hoger zijn dan 100%. De verdeling van het vermogen is in dit geval zodanig dat het tekort of overschot via een korting of toeslag gespreid over een 10-jaars periode aan betrokkene wordt toegerekend. Het volgend stilistische voorbeeld

illustreert een en ander, waarbij voor de eenvoud is gekozen voor een rekenrente van 0%<sup>1</sup> en een voor iedereen gelijke levensverwachting van 87 jaar (bij pensioenleeftijd 67 jaar).

Figuur 1:

Deelnemer	Lft	Aanspraak	Technische Voorzieningen	DGR	Evenredige toerekening vermogen (a)	Verdeling invaren standaard-methode (b)	Invaar DGR	Verhouding b/a
1	27	500	10.000	95,0%	9.500	9.277	92,8%	97,7%
2	67	2.000	40.000	95,0%	38.000	37.750	94,3%	99,3%
3	77	2.000	20.000	95,0%	19.000	19.196	96,0%	101,0%
4	82	2.000	10.000	95,0%	9.500	9.778	97,8%	102,9%
			<b>80.000</b>		<b>76.000</b>	<b>76.000</b>		

Bij een dekkingsgraad van 95% is het totaal te verdelen vermogen € 76.000. Een evenredige toedeling van het vermogen zou voor eenieder een tekort van 5% opleveren, maar vanwege het uitsmeren van de veronderstelde korting over een periode van 10 jaar wordt het vermogen voor ouderen relatief minder gekort dan voor jongeren. De 82-jarige bijvoorbeeld zal immers, gegeven zijn levensverwachting van 87 jaar, maar 5 jaar gekort kunnen worden, waarmee de korting niet het verlaagde eindniveau na 10 jaar zal bereiken. De benodigde jaarlijkse korting is met 0,75% dan ook wat groter dan de 0,5% die men op het eerste gezicht zou verwachten. Het huidige financiële toetsingskader wordt qua verdeelregels hiermee nagebootst. In het huidige kader worden kortingen / indexaties immers ook gespreid. Per saldo krijgen de ouderen dus relatief meer vermogen toebedeeld dan op basis van evenredige toedeling.

Bij een dekkingsgraad boven 100% zal de figuur andersom zijn. De jongeren zullen dan een relatief groter aandeel krijgen van het te verdelen pensioenvermogen dan de ouderen.

Overigens hoeft een verdeling bij een dekkingsgraad lager dan 100% niet altijd daadwerkelijk tot een korting voor pensioengerechtigden te leiden in het nieuwe pensioenstelsel. Een mogelijk hogere projectierente, dus hoger dan 0%, kan (al dan niet tijdelijk) soelaas bieden.

Voor de gemiddelde deelnemer zal bovenstaande rekenexercitie moeilijk te volgen zijn, maar voor de meer rekenkundig onderlegde deelnemer is het uitlegbaar. Probeert u het eventueel zelf eens na te rekenen!

Pensioenfondsen zullen overigens niet klakkeloos deze methode mogen gaan toepassen. Er zal onderbouwd moeten worden dat de uitkomsten evenwichtig zijn voor alle fondsdeelnemers, waarbij onder andere netto profijt berekeningen noodzakelijk zijn om de evenwichtigheid aan te

<sup>1</sup> Bij benadering ook gelijk aan de door DNB gepubliceerde rentetermijnstructuur per 31 december 2020

tonen. Het Verantwoordingsorgaan heeft hierbij een adviesrecht. In paragraaf 3 wordt dit nader toegelicht.

## 2. De VBA-methode

De VBA-methode staat voor 'Value-Based ALM'. Gelijk een waarschuwing vooraf, de uitkomst zal zelfs voor de eerder genoemde rekenkundig onderlegde deelnemer niet narekenbaar zijn! Er wordt in dit geval op basis van een groot aantal toekomstscenario's gezien hoe de opgebouwde pensioenaanspraken zich ontwikkelen als daarop de verdeelregels van het huidige FTK zouden worden toegepast. Deze methode sluit, wat dat betreft, preciezer aan bij het FTK dan de standaardmethode.

Op basis van deze (ALM-achtige) berekeningen kan men vervolgens het pensioenvermogen gaan verdelen. De verdeling wordt zodanig gedaan dat de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel naar verwachting geen slechtere uitkomsten geeft dan voortzetting van het huidige FTK<sup>2</sup>. In het algemeen zal dit, ten opzichte van de standaardmethode, voor de jongeren tot een relatief hoger kapitaal en voor de ouderen tot een relatief lager kapitaal leiden. Naar verwachting zouden immers onder het FTK voor jongeren op hun pensioendatum grote buffers zijn opgebouwd, die binnen het nieuwe pensioenstelsel al eerder zijn toebedeeld aan oudere generaties vanwege de lagere indexatietoelating onder het nieuwe pensioenstelsel. Het hogere aanvangskapitaal vormt als het ware een compensatie voor dit verlies. Ouderen hebben minder "kapitaal nodig" in het nieuwe pensioenstelsel, omdat er dus eerder indexatie plaatsvindt.

Figuur 2 geeft de VBA-resultaten aan voor het eerder genoemde fictieve deelnemersbestand, die het voorgaande illustreren.

Figuur 2:

Deelnemer	Lft	Aanspraak	Technische Voorzieningen	DGR	Evenredige toerekening vermogen(a)	Verdeling invaren VBA(b)	Invaar DGR	Verhouding b/a
1	27	500	10.000	95,0%	9.500	10.200	<b>102,0%</b>	107,4%
2	67	2.000	40.000	95,0%	38.000	37.880	<b>94,7%</b>	99,7%
3	77	2.000	20.000	95,0%	19.000	18.440	<b>92,2%</b>	97,1%
4	82	2.000	10.000	95,0%	9.500	9.480	<b>94,8%</b>	99,8%
			<b>80.000</b>		<b>76.000</b>	<b>76.000</b>		

Een voorwaarde voor de toepassing van Value-Based ALM is dat een economische scenarioset nodig is, als ook veronderstellingen over toekomstige keuzes met betrekking tot – onder meer – het premiebeleid, beleggingsbeleid, indexatiebeleid en herstelmaatregelen. Dit illustreert dan

<sup>2</sup> Voorzover dit niet mogelijk mocht zijn, geldt een evenredige achteruitgang voor allen

ook gelijk het grote nadeel van deze methode: de uitkomst is afhankelijk van de toe te passen scenarioset en de gekozen veronderstellingen.

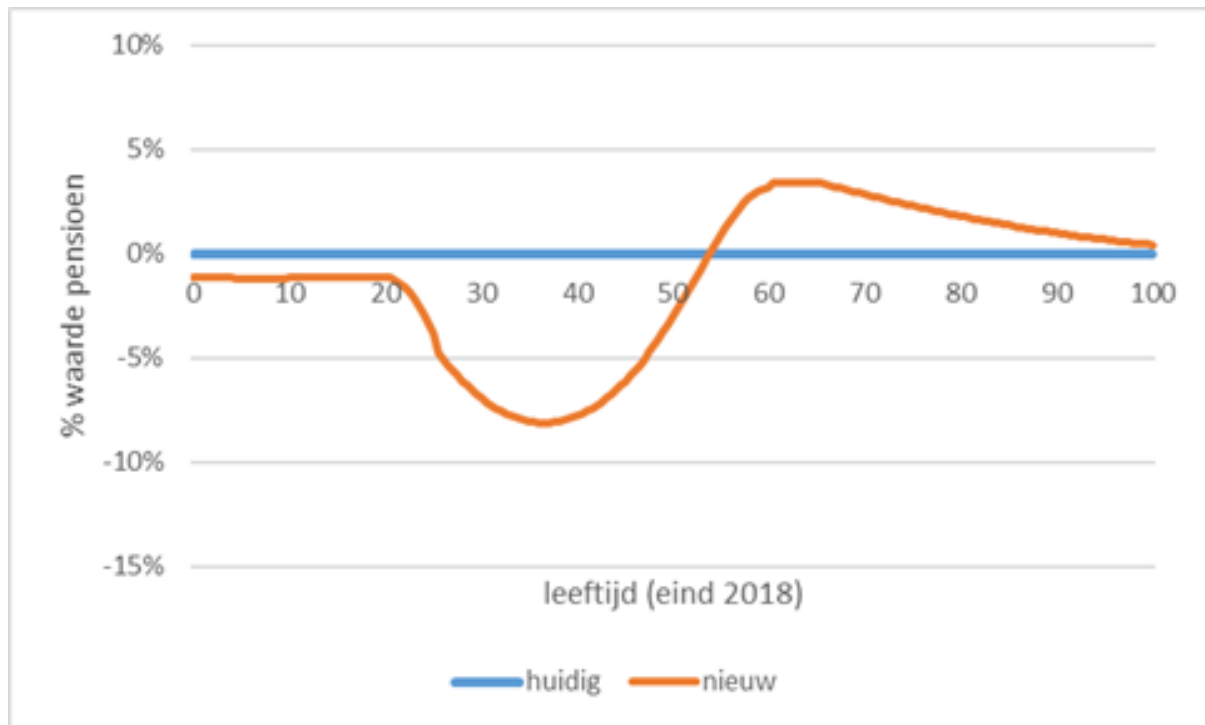
Met betrekking tot de scenarioset kan er nog gesteld worden dat deze objectief (en zelfs risiconeutraal) is nu deze door de wetgever wordt vastgesteld, waarbij overigens ook deze partij de wijsheid niet in pacht heeft. Het voorkomt niet dat er met verwachtingen en standaarddeviaties gerekend moet worden. En met betrekking tot de andere veronderstellingen bepaalt het fondsbeleid zelfs de uitkomst van de berekening. Een fonds met een offensief beleggingsbeleid verdeelt het vermogen anders dan een fonds met een meer defensief beleggingsbeleid. Een fonds met een optimistisch herstelplan verdeelt vermogens anders dan bij een pessimistisch herstelplan. En dan veronderstellen we ook nog dat het wettelijk kader gedurende de gehele prognoseperiode gelijk blijft. Het onlangs geïntroduceerde transitie-FTK, waarin de kortingsgrens naar een niveau van 90% kan dalen en volledige indexatie al vanaf 105% dekkinggraad mogelijk is, geeft aan dat deze veronderstelde stabiliteit in het FTK beleid een utopie is. Maar... de te veronderstellen keuzes zullen wel de verdeling van het collectieve pensioenvermogen tussen deelnemers mede bepalen!

### **3. Evenwichtigheid**

Zoals al genoemd worden wettelijk waarborgen gesteld aan de methode van invaren. De belangrijkste waarborg is dat inzicht gegeven moet worden in het netto profijt van het ongewijzigd voorzetten van de huidige pensioenregeling onder het huidige FTK versus het netto profijt van de voorgestelde gewijzigde pensioenregeling (inclusief voorgestelde verdelingsregels vermogen bij overgang en eventuele compensatiemaatregelen) onder het nieuwe pensioenstelsel. Het netto profijt is hier gedefinieerd als het verschil in de marktwaarde van de verwachte pensioenuitkeringen en van de toekomstige premie inleg. In sommige gevallen, bijvoorbeeld als wordt overgegaan naar een verbeterde premieovereenkomst zonder solidariteitsreserve, kan worden volstaan met het bruto profijt (louter premies). Hier zal ik in dit artikel niet nader op ingaan.

Onderstaand is een voorbeeld opgenomen van de uitkomsten van een netto-profijt berekening, voor een pensioenfonds met een dekkinggraad van 100%, dat heeft gekozen voor het nieuwe pensioencontract en invaren conform de standaard methode (zonder verdere compensatiemaatregelen voor afschaffing doorsneesystematiek).

Figuur 3:



De uitkomst is verklaarbaar. Onder het nieuwe contract wordt eerder geïndexeerd vanwege de lagere indexatiedrempel, waar alle reeds aanwezige generaties (vanaf 25 jaar) van profiteren. Per saldo stijgen voor hen dus de verwachte uitkeringen. Voor pensioengerechtigden is er geen premie-effect en resulteert dus per saldo een verbetering. Voor de werkende generatie staat hier wel een negatief effect tegenover, namelijk het afschaffen van de doorsneesystematiek, waardoor individueel de toekomstige waarde van de premie-inleg afneemt. Tussen leeftijd 25 en 55 jaar is dit premie-effect groter dan het indexatie-effect en resteert per saldo een verslechtering. De toekomstige generatie tenslotte is naar verwachting beter af onder het huidige FTK. Naar verwachting wachten, zoals eerder genoemd, voor hen immers weer grote buffers, die een grotere waarborg geven op een geïndexeerde uitkering.

Op grond van voorgaande figuur zou de conclusie getrokken kunnen worden dat de overgang onevenwichtig is als vermogens verdeeld worden met de standaard methode. Deze verdeelmethode houdt immers deze vorm van de netto profijt curve in stand. De VBA-methode lijkt dan evenwichtiger. Deze invaarmethode stuurt namelijk op het netto profijt en corrigeert aldus op basis hiervan het aanvangsvermogen. In dit geval, de pensioengerechtigden ontvangen een lagere waarde dan hun technische voorzieningen, de (met name) jongere deelnemers ontvangen een hogere waarde dan hun technische voorzieningen. Per saldo resulteert dan een meer vlakke lijn vanaf 25 jaar en het verdelingsvraagstuk is opgelost!

Maar hoe moeten we evenwichtigheid nu duiden? Deze evenwichtigheid is gebaseerd op vele (statische) aannamen. Stel nu bijvoorbeeld dat:

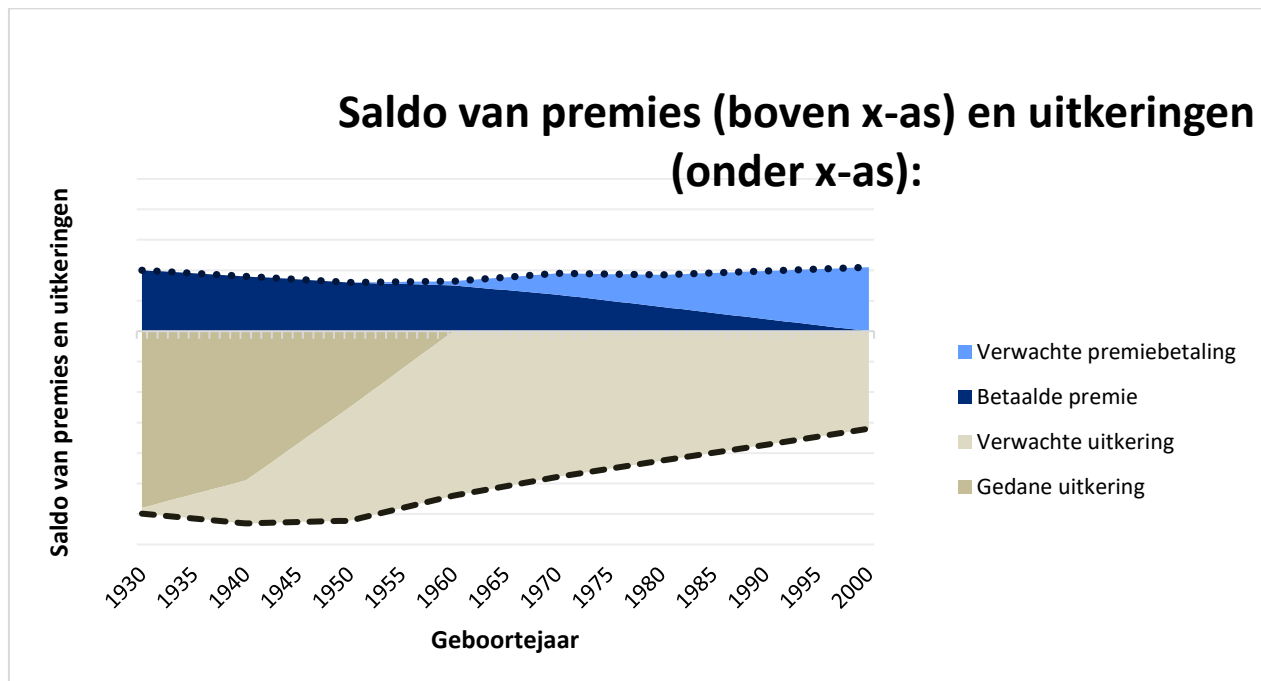
- het FTK gaat wijzigen en dat volledige indexatie mogelijk is vanaf dekkingsgraad 105% (dit in plaats van het huidige indexatiekader: vanaf 110% gedeeltelijk en vanaf ca. 125% volledig). Dit is wat nu voorligt in het transitie-FTK. De sommen over evenwichtigheid zouden er dan heel

anders uitzien. Het verschil in uitkeringen wordt namelijk veel kleiner tussen beide pensioenstelsels. In het kader van de verdeling van de pensioenvermogens: onder de VBA-methode zouden pensioengerechtigden dan een relatief hoger kapitaal krijgen dan bij de eerste berekening.

- er een economisch scenario optreedt waarin de rente op het huidige (lage) niveau blijft en zakelijke waarden geen overrendement maken. In dit geval is er voor pensioengerechtigden geen sprake van de in de figuur gesuggereerde netto profijtwinst, maar... in hun aanvangskapitaal onder de VBA-invaarmethodiek is wel rekening gehouden met overrendement. Met andere woorden, de pensioengerechtigden kunnen een verlaging van de uitkering tegemoet zien omdat de economische verwachtingen niet uitkomen.

Dit werpt een ander licht op de VBA-methode. Er wordt gestreefd naar evenwichtigheid, maar dit streven leunt op het voorspellen van de toekomst met economische scenario's en statische aannames met betrekking tot het FTK-toezichtskader, maar ook met betrekking tot premie-, indexatie- en beleggingsbeleid. Per definitie is bekend dat dergelijke voorspellingen niet uitkomen. Typerend hiervoor is de netto profijt figuur die ik eerder gepubliceerd heb in dit tijdschrift<sup>3</sup>.

Figuur 4:



Deze figuur is gebaseerd op de betaalde premies en uitkeringen van enige grote pensioenfondsen in de afgelopen decennia. De uitkeringen zijn in verhouding aangepast, rekening houdend met behaald en verwacht beleggingsrendement en pensioen/Vut-ingangsdata. Uit de figuur valt op te maken dat de generatie van rond 1950 het meest heeft geprofiteerd van lage premies (met name in 90er jaren) en vroege ingangsdata van het

<sup>3</sup> Tijdschrift voor pensioenvraagstukken 2020 nr 1

pensioen. Deze generatie heeft dan ook de hoogste pensioenuitkering ten opzichte van de premie-inleg. Met een premie-inleg: uitkering-verhouding van 1:4 (bron: "[Pensioenfederatie rapport voor elkaar 2011](#)") is deze generatie financieel gezien duidelijk beter af dan de jongste generatie, met een verwachte verhouding van 1:2. De donkere kleuren geven het verleden weer en liggen dus al vast, de lichte kleuren zijn prognoses gebaseerd op verwachtingen. Op basis van deze figuur kan geconcludeerd worden dat bij pensioen ook nu al sprake is van een scheve generatiebalans. Het streven naar een gelijke generatiebalans en hiermee dan evenwichtigheid is een nobel streven, maar kan gewoonweg niet waargemaakt worden. En het mooie is dat dit ook feitelijk niet hoeft. We passen ons namelijk, al dan niet moeiteloos, aan de nieuwe realiteit aan! Nu de premiekortingen (en in sommige gevallen zelfs premievakanties en/of premierugstortingen) van de vorige eeuw niet meer mogelijk zijn, betalen we hogere premies. Nu de beleggingsopbrengsten lager zijn en we langer leven, werken we langer door. De huidige pensioengerechtigden hoeven aldus niet de helft van hun pensioen in te leveren om de generatiebalans evenwichtig te maken. Althans, zo lang er geen Value-Based ALM wordt toegepast.

#### **4. Conclusie**

Bij invoering van het pensioenakkoord liggen vele beleidsbeslissingen voor bij pensioenfondsbesturen. Wellicht de belangrijkste is hoe het huidige pensioenvermogen wordt verdeeld over alle fondsdeelnemers. De door de wetgever geboden standaardmethode is gebaseerd op de benodigde technische voorzieningen per individu en sluit aan bij een economische waardering van een pensioenaanspraak. De methode is uitlegbaar, sluit hiermee aan bij de in het pensioenakkoord gewenste transparantie, en sluit tevens aan bij de huidige financiële situatie. Naar mijn oordeel is deze methode dan ook goed toepasbaar. De alternatieve verdelingsmethode is de Value-Based ALM-methode. Bij deze methode wordt getracht het vermogen evenwichtig te verdelen, door de toekomst te bezien via een scenarioset. Beoogd wordt om, in termen van netto profijt, de pensioenuitkomsten in het nieuwe pensioenstelsel niet lager te laten uitkomen dan in het huidige pensioenstelsel. ALM wordt hiermee omgevormd van een beleidsondersteunend instrument tot een beleidsbepalend instrument. Aangezien pensioengerechtigden onder het nieuwe pensioenstelsel eerder worden geïndexeerd en, in tegenstelling tot de actieve deelnemers, geen last hebben van afschaffing van de doorsneesystematiek, zal de groep pensioengerechtigden onder value based ALM doorgaans een wat lager aandeel van het vermogen krijgen. Naar mijn oordeel is deze verdelingsmethode naar betrokkenen niet te onderbouwen en daarmee niet evenwichtig, waarbij mijn belangrijkste bezwaren zijn:

- De uitkomst hangt af van de gebruikte economische scenarioset, waar per definitie in de praktijk maar één economisch scenario zal uitkomen. Maar alle scenario's spelen een rol in de vermogensverdeling, die hiermee per definitie niet aansluit bij de werkelijkheid.
- De uitkomst hangt af van het gekozen premiebeleid, indexatiebeleid, beleggingsbeleid, herstelmaatregelen en het wettelijk kader en veronderstelt dat dit beleidskader ongewijzigd blijft in de toekomst. De geschiedenis leert ons dat dit geen reële aanname is.
- Het streven naar een gelijke generatiebalans tussen premie-inleg en uitkeringen is prima, maar ook hier leert de geschiedenis dat deze de afgelopen 50 jaar ook niet heeft gegolden. Maar gelukkig passen betrokkenen zich aan de ontstane werkelijkheid aan en hoeft er blijkbaar dan ook geen generatie-evenwicht te bestaan. Het herstellen van generatie-evenwicht door een

specifieke generatie (in dit geval de pensioengerechtigden) nu opeens offers te laten brengen op basis van louter verwachtingen, lijkt mij niet uitlegbaar.

Mijn advies zou dan ook zijn om in het definitieve wetsontwerp de keuzemogelijkheid voor Value-Based ALM te laten vervallen. Het zal veel pensioendiscussies voorkomen, hetgeen toch ook beoogd was met het nieuwe pensioenstelsel. En het maakt het leven van pensioenfondsbesteders zoveel makkelijker, waarbij er gelukkig op andere gebieden nog genoeg keuzes resteren. Samen met sociale partners kunnen we zo de komende jaren ons internationaal geroemde pensioenschip veilig de haven in loodsen!