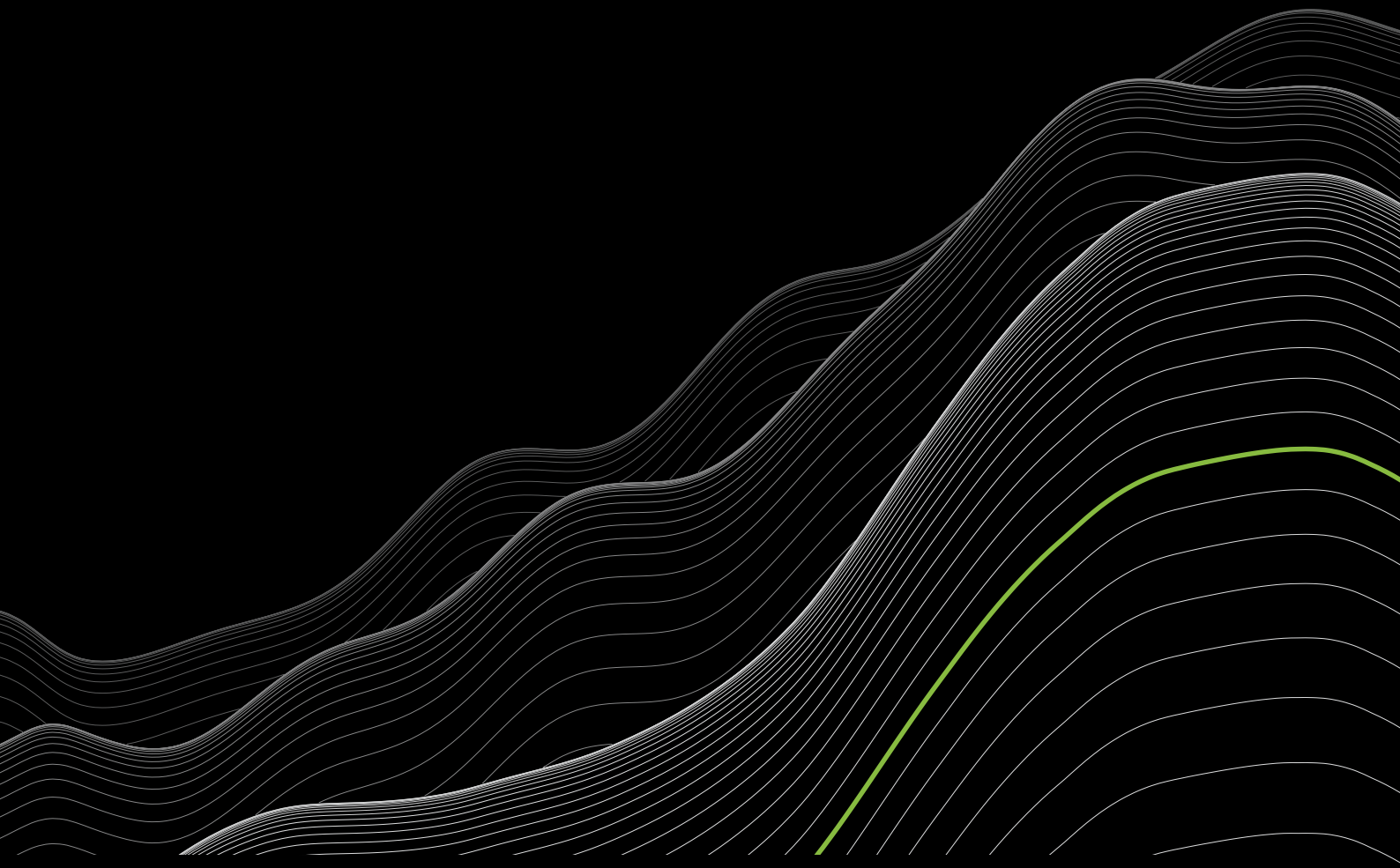
Herverdeling bij de transitie: Bewuste keuze of onbedoeld gevolg?



Juni 2025

ORTEC FINANCE

Inhoud

Herverdeling als beleidskeuze	3
Herverdeling in FTK als uitgangspunt	4
(On)gewenste herverdeling in de transitie	7
Jonge slapers	8
Conclusie	9
Auteurs	10
Disclaimer	11

Herverdeling als beleidskeuze

In de transitie naar de WTP bekijken bestuurders niet alleen de effecten op het verwachte pensioen van deelnemers, maar ook de mate van herverdeling in de transitie. Deze herverdeling wordt vastgesteld door te kijken naar netto profijt uitkomsten. Het doel is te toetsen welke deelnemers er als gevolg van de transitie op vooruit gaan en welke deelnemers er juist op achteruit gaan. Daarbij moeten sociale partners en bestuur vooraf grenzen opleggen over de mate van herverdeling in de transitie en vaststellen of er geen groepen zijn die onevenredig nadeel ondervinden aan de transitie.

Zijn deze grenzen werkelijk zo absoluut te stellen? En leidt geen herverdeling in de transitie daadwerkelijk altijd tot de meest evenwichtige uitkomst?

Beoordelingsmaatstaf delta Netto profijt voor mate van herverdeling
De basis van netto profijt is Value Based ALM. Dit is een methodiek om een (complex) financieel product te waarderen, zoals bijvoorbeeld een pensioencontract met alle premie-, indexatie- en kortingsopties die hierin zitten. Hierbij geldt dat de som van alle individuele waarden gelijk is aan het totale huidige pensioenvermogen, waarbij ook toekomstige deelnemers onderdeel kunnen zijn van de bestemming van het huidige pensioenvermogen.

Voor het bepalen van netto profijt, wordt naar het volledige contract gekeken. Er wordt dus niet alleen naar de bestaande aanspraken gekeken, maar ook naar de nog op te bouwen aanspraken in de toekomst en de premies die daarvoor betaald zullen worden. Alle toekomstige uitkeringen en premies worden op basis van een risiconeutrale scenarioset (Q-set) in een ALM-omgeving doorgekend en verdisconteerd. Vervolgens wordt het gemiddelde genomen van alle scenario's om te komen tot de waarde van het contract.

Zodra de waarde van het huidige pensioencontract voor een deelnemer(sgroep) bekend is, kan worden bepaald wat hierin verandert bij aanpassing van het contract. Het netto profijt van het ene contract wordt daarbij vergeleken met dat van het andere contract – de zogenaamde delta netto profijt. Hiermee is de maatstaf delta netto profijt te interpreteren als een relatieve vooruitgang of achteruitgang in termen van de waarde van het pensioen. De waarde van het contract gaat omhoog wanneer sprake is van hogere verwachte uitkeringen bij eenzelfde premieniveau of wanneer de uitkeringen gelijk blijven bij een lager premieniveau.

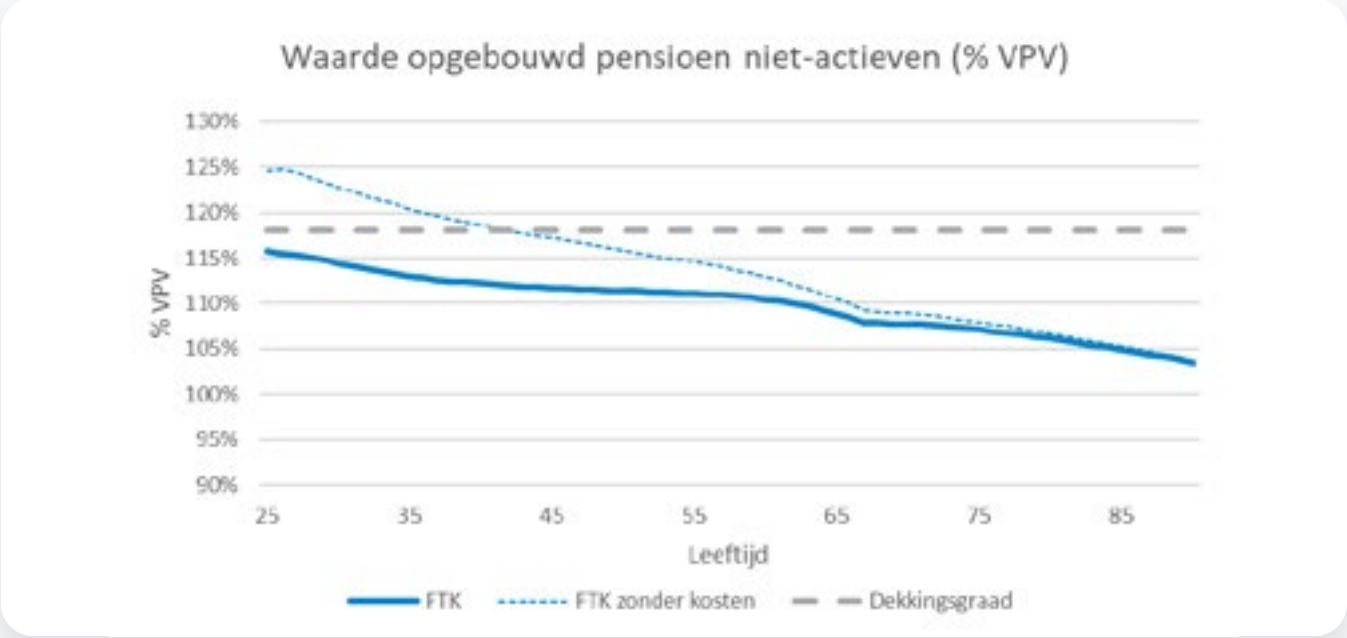
Doordat je netto profijt bij elkaar op kunt tellen en de som over alle deelnemers altijd gelijk blijft, leent netto profijt zich goed om herverdelingseffecten in beeld te brengen.

Herverdeling in FTK als uitgangspunt

Een maatstaf om de hier bedoelde herverdeling van de transitie te meten is de grootheid delta netto profijt.

Bij veel fondsen wordt eerst in kaart gebracht hoe het delta netto profijt eruitziet als gevolg van de transitie. Vervolgens wordt beoordeeld of de 'minnen' in deze verandering acceptabel zijn en of het verschil tussen de 'plussen' en 'minnen' binnen aanvaardbare grenzen blijft. Daarmee blijft een veel fundamentelere vraag onderbelicht: welke mate van herverdeling is wenselijk? En om welke vorm van herverdeling gaat het precies? Als de wetgever en toezichthouder spreken over herverdeling gaat het over de verandering van het netto profijt in het nieuwe contract versus het oude contract. Waarbij de oorsprong van de verschillen voortkomt uit het verschil tussen de herverdeling die er binnen het FTK-contract plaatsvindt tussen generaties, en de herverdeling binnen het WTP-contract.

Het begint bij inzicht in de mate van herverdeling binnen het huidige FTK-contract. Dit kan inzichtelijk worden gemaakt door te kijken naar de waarde van het huidige contract voor deelnemers ten opzichte van de waarde van de voorziening die voor hun pensioenverplichtingen wordt aangehouden, de VPV.



Figuur 1. Waarde FTK-contract voorbeeldfonds

Bij een dekkingsgraad van meer dan 100% ligt in veel gevallen de waarde van het contract binnen het FTK onder het niveau van de dekkingsgraad, maar boven de waarde van de VPV. Belangrijke redenen hiervoor zijn dat het FTK-contract zich kenmerkt door buffervorming, waardoor een deel van de buffer wordt doorgegeven aan toekomstige generaties om toekomstige indexaties en beleggingskosten uit te financieren. Daarnaast is de mate van toeslagverlening begrensd door het 'genoeg is genoeg' principe.

De bovenstaande figuur toont dat de waarde van het FTK-contract als percentage van de VPV voor jongeren hoger is dan voor ouderen: zij kunnen langer profiteren van de toekomstige indexaties. De lichte stippellijn in de figuur geeft aan hoeveel de waarde van het contract zou zijn als er geen sprake van beleggingskosten zou zijn. Het verschil tussen deze lijn "FTK zonder kosten" en de feitelijke dekkingsgraad geeft aan in welke mate de deelnemers in het FTK een relatief voordeel hebben. Immers om het FTK-pensioen in een zuivere DC-regeling te kunnen realiseren, zouden zij een kapitaal moeten hebben gelijk aan de lijn "FTK zonder kosten". Voor jongeren is er onder het FTK een relatief voordeel, voor deelnemers 42 jaar en ouder is hierdoor een relatief nadeel. Dit verschil noemen we de herverdeling binnen het FTK-contract.

Een eerste belangrijke stap voor sociale partners en bestuur is het bepalen van hun oordeel over de waardeverdeling binnen het FTK. De huidige toedeling van de buffer binnen het FTK kan worden beschouwd als een bewuste en gewenste vorm van herverdeling. In dat geval ligt het voor de hand om bij de transitie te streven naar een beperkt effect op het delta netto profijt. Een andere benadering is dat het FTK te veel buffer vereist en daarmee leidt tot overmatige herverdeling van oud naar jong. In dat scenario wordt een grotere delta in netto profijt als acceptabel gezien, waarbij oudere deelnemers erop vooruitgaan en jongere deelnemers – zowel slapers als actieven – erop achteruitgaan voor wat betreft het opgebouwde pensioen. De wenselijkheid van herverdeling van de transitie hangt in veel gevallen samen met zowel de hoogte van de dekkingsgraad als de rente. De dekkingsgraad geeft aan hoeveel buffer beschikbaar is voor verdeling over generaties, terwijl de rente invloed heeft op de mate van herverdeling. Bij een hogere rente daalt de waarde van de verplichtingen (VPV), terwijl de uitkeringen gelijk blijven. Hierdoor ontstaat meer vrijval uit de buffer, wat resulteert in een grotere toeslagruimte en dus meer herverdeling van oud naar jong in het FTK. In situaties waarin wordt geoordeeld dat buffers in het huidige contract te lang worden aangehouden, kan bij een hogere rente een grotere mate van herverdeling – in termen van delta netto profijt – als wenselijker worden beschouwd dan bij een lagere rente.

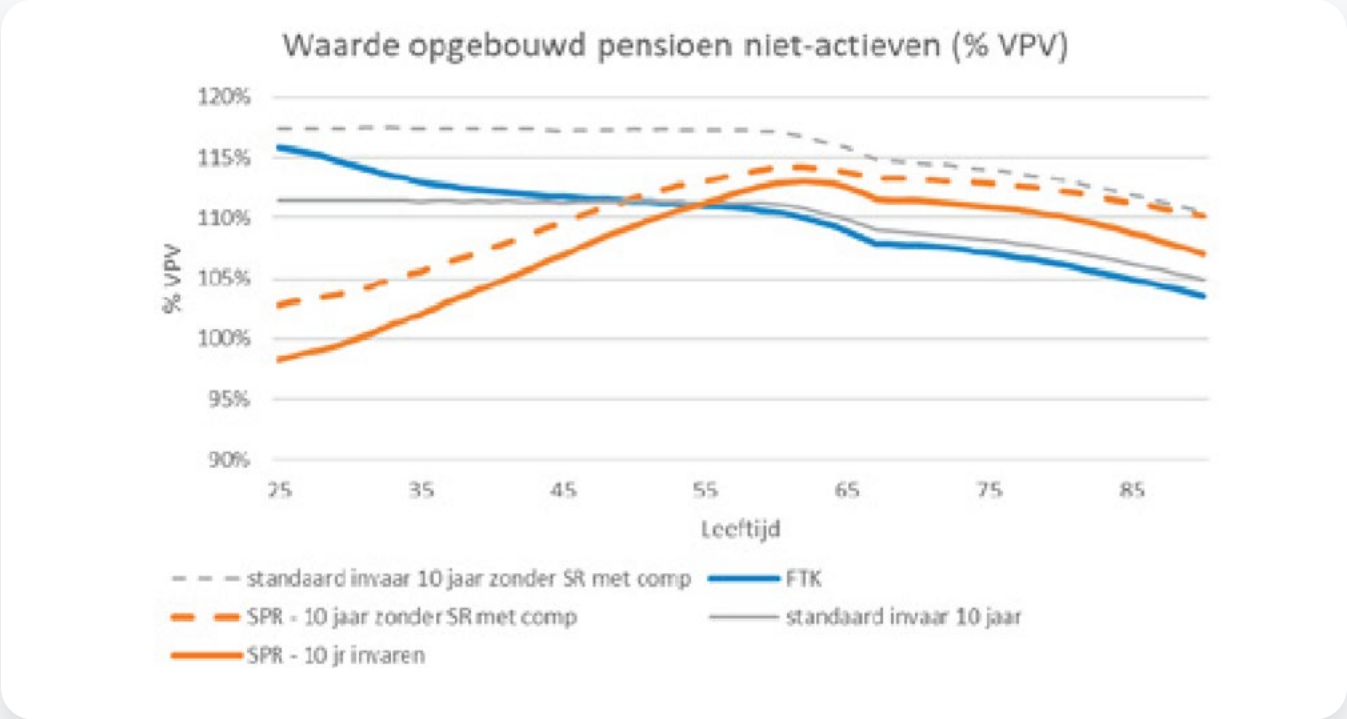
Herverdeling binnen FTK-contract

In de netto profijt sommen moet rekening gehouden worden met 20bp beleggingskosten. Deze kosten zorgen ervoor dat niet al het kapitaal ten goede komt aan pensioenuitkeringen. In het FTK-contract worden deze kosten uit de buffer gefinancierd. De resterende dekkingsgraad is beschikbaar voor indexatie, conform de FTK-regels. Hierbij wordt er via de TBI-regels zodanig geïndexeerd dat de toegekende indexatie in verwachting levenslang gegeven kan worden. Dit leidt ertoe dat onder het FTK de buffer meer naar jonge deelnemers gaat. Omdat zij nog meer jaren kunnen profiteren van deze TBI-indexatie dan oudere deelnemers.

Dit geldt feitelijk ook voor de herverdeling m.b.t. de beleggingskosten: voor jongeren is het aantal jaren dat de beleggingskosten uit de buffer betaald wordt groter doordat ze jonger zijn.

Herverdeling binnen WTP

Voor een zorgvuldige beoordeling en begrenzing van de herverdeling als gevolg van de transitie is inzicht in de herverdeling binnen het FTK noodzakelijk, maar niet voldoende. Ook binnen de WTP doet herverdeling zich voor, bijvoorbeeld door het aanhouden van reserves of de toedeling van alle beleggingskosten aan het overrendement. Daarom is tevens inzicht vereist in de herverdeling binnen het SPR-contract.



Figuur 2. waarde SPR-contract met en zonder aanhouden van solidariteitsreserve

De invaarratio is het vermogen dat deelnemers bij invaren meekrijgen als percentage van de VPV. In een volledig zuivere premieregeling zonder reserve en kosten is de netto profijt waarde van het DC-contract gelijk aan het vermogen dat de deelnemer bij invaren meekrijgt. Het verschil tussen de netto profijt waarde in het SPR-contract en het invaarkapitaal wordt bepaald door twee elementen:

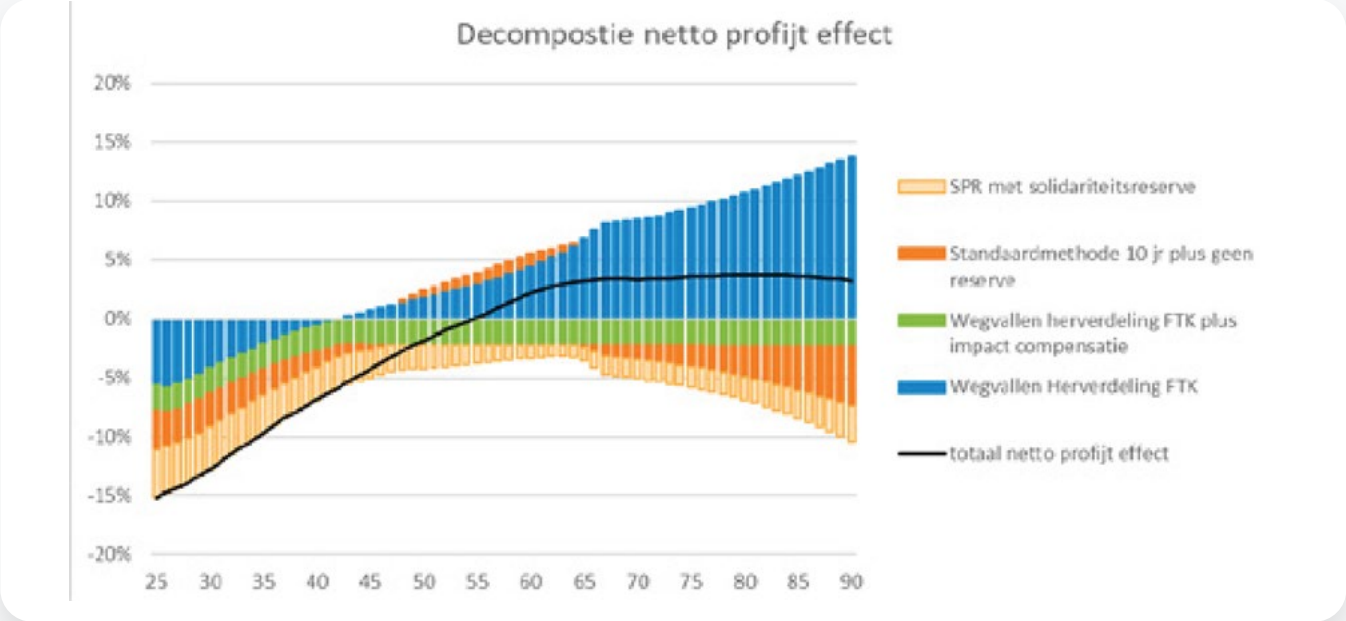
1. Beleggingskosten die niet leiden tot pensioenuitkeringen
2. Het profijt effect dat nog ontstaat vanuit de initieel gevormde solidariteitsreserve.

De waarde van de SPR (of FPR) ligt voor oudere deelnemers vaak boven het invaarkapitaal, onder andere door extra profijt uit de vrijval van de solidariteits- of risicodelingsreserve. Voor jongere deelnemers ligt deze waarde doorgaans onder de invaarratio, aangezien zij onder de WTP relatief meer (en langer) beleggingskosten dragen – met name wanneer deze volledig ten laste komen van het overrendement (vergelijking oranje lijn met grijze lijn).

Het aanhouden van een solidariteits- of risicodelingsreserve heeft vaak een negatief effect op de waarde van het opgebouwde pensioen voor alle deelnemers. Dit blijkt uit de oranje doorgetrokken lijn die onder de oranje gestippelde lijn ligt: er vloeit kapitaal naar de reserve dat niet direct ten goede komt aan de opgebouwde “aanspraken” van deelnemers. De mate van waardedaling per generatie hangt af van de initiële vulling van de reserve en de gekozen verdeelregels. De solidariteitsreserve fungeert als instrument om (een deel van) de buffer in te zetten voor toekomstige pensioenopbouw. Ook deze herverdelingseffecten vragen om een zorgvuldige afweging.

(On)gewenste herverdeling in de transitie

Zodra inzicht bestaat in de mate van herverdeling binnen beide contracten, kan ook worden beoordeeld of er compensatie gewenst is voor enerzijds wegvallen van herverdeling binnen het FTK-contract en anderzijds voor de introductie van herverdeling binnen het SPR-contract. Deze inzichten kunnen input zijn voor het stellen van grenzen aan de netto profijt verandering van de transitie. Omdat de beeldvorming hierbij begint bij de vraag in welke mate de bestaande herverdeling in het FTK als gewenst en evenwichtig wordt beschouwd, is de uitkomst maar zelden dat de gewenste herverdeling als gevolg van de transitie voor alle deelnemers gelijk zou moeten zijn. Dat geldt immers alleen voor fondsen waarbij partijen van mening zijn dat de huidige buffertoedeling onder het FTK passend is en de herverdeling vanuit de WTP-regeling ongewenst is.



Figuur 3: totale netto profijt effect opgeknipt in componenten

In veel gevallen bestaat de mening dat buffers momenteel te lang worden aangehouden en doorgegeven, waardoor het streven tijdens de transitie gericht is op een zekere mate van herverdeling van jong naar oud in termen van de transitie. Bovenstaande grafiek laat het totale netto profijt effect zien over opgebouwde rechten van actieven en slapers (tot leeftijd 68) en gepensioneerden (leeftijd 68 en hoger),

Hierbij is een negatief netto profijt van 15,2% zichtbaar voor de jongste slaper:

- 5,7% door het wegvallen van herverdeling binnen het FTK;
- 2,1% additioneel negatief effect door de compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek;
- 3,4% verlies door de transitie naar een SPR-regeling (exclusief de solidariteitsreserve);
- 4% extra negatief effect als gevolg van de solidariteitsreserve.

De impact voor oudere slapers, actieven en gepensioneerden wordt geïllustreerd aan de hand van de effecten voor een 70-jarige gepensioneerde. Hiervoor geldt dat:

- deze deelnemer 8,5% vooruitgang ziet door het wegvallen van de herverdeling onder het FTK;
- de compensatie tot additioneel 2,2% negatief profijt leidt;
- de transitie naar de SPR-regeling ongeveer -1,2% kost;
- en de solidariteitsreserve vervolgens 1,6% kost.

Gezamenlijk een 3.5% positief effect.

Jonge slapers

Op dit moment is veel aandacht voor (met name negatieve) effecten in netto profijt voor jonge slapers. Dit wordt sterk gedreven door de toezichthouder die in de evenwichtigheidsbeoordelingen stevige focus heeft op de onderbouwing van effecten en bandbreedtes, zeker wanneer deze sterk verschillen tussen generaties. In veel transitie- en implementatieplannen blijkt dat jonge slapers in hun (mediane) pensioenverwachting weliswaar vooruitgang boeken, maar in termen van netto profijt juist aanzienlijk kunnen achteruitgaan. Dit vereist een gedegen onderbouwing door het bestuur. Een heel negatief netto profijt voor jonge slapers in combinatie met een positief netto profijt voor ouderen past bovendien niet bij een doelstelling van 'beperkte herverdeling als gevolg van de transitie'.

Wanneer in de doelstellingen van een fonds is vastgelegd dat herverdeling als gevolg van een kortere duur van het aanhouden en doorgeven van buffers wenselijk is, horen daarbij (bij een hoge dekkingsgraad en rente) ook aanzienlijke herverdelingseffecten (in termen van delta netto profijt). Deze effecten zijn in dat geval niet alleen acceptabel, maar zelfs gewenst. De onderbouwing van de effecten voor jonge slapers dient dan te worden gebaseerd op deze beoordeling van de mate van herverdeling binnen beide stelsels.

Op dit moment wordt bij meerdere fondsen, mede naar aanleiding van vragen van DNB, gekeken naar de inzet van bestuurlijke ruimte in de transitie om jonge slapers te compenseren. Het doel daarvan is om te voorkomen dat hun delta netto profijt te negatief uitvalt. Daarbij rijst de vraag of deze benadering in lijn is met de doelstellingen van het fonds: wordt bij de transitie gecompenseerd voor het wegvallen van herverdeling uit het FTK-contract, of juist voor de herverdeling binnen het nieuwe contract? Indien compensatie wenselijk wordt geacht, is het vervolgens de vraag of het logisch is om deze uitsluitend toe te passen op jonge slapers en niet op jonge actieven, terwijl het effect op hun bestaande aanspraken in essentie gelijk is. Daarbij geldt dat een actieve deelnemer op korte termijn slaper kan worden als hij besluit kort na de transitie de onderneming of de bedrijfstak te verlaten. Indien het doel is om meer van de huidige herverdeling onder het FTK te behouden, is dat een valide keuze. In dat geval sluit toepassing van een langere spreidingsperiode onder de standaardmethode in veel situaties beter aan. Een langere spreidingsperiode beïnvloedt immers zowel slapers als actieven en deelt de buffer meer toe aan jongeren.

De voornaamste reden voor fondsen om jonge slapers te compenseren lijkt momenteel gelegen in de vereiste goedkeuring van DNB voor de transitie, gecombineerd met het feit dat deze compensatie relatief weinig kost voor andere deelnemers. Hoewel deze pragmatische keuze begrijpelijk is, roept dit zorgen op. Onderliggende doelstellingen en principes raken daardoor onderbelicht, en principes worden losgelaten. Dat de kosten van compensatie beperkt zijn, betekent niet automatisch dat de maatregel gerechtvaardigd is. Om dan nog maar niet te spreken over de complexiteit die deze compensatie met zich meebrengt omdat de omvang van de mogelijk benodigde compensatie voor slapers afhankelijk is van de dekkingsgraad en de rente op moment van transitie, waarbij dit tot gevolg kan hebben dat de werkelijk benodigde compensatie van de slapers feitelijk pas berekend kan worden na het transitiemoment. Namelijk op het moment dat de DNB de nieuwe Q set heeft berekend. En voor invaarmomenten die niet per kwartaaleinde zijn, er een praktisch aspect is omdat er dan geen DNB Q-sets beschikbaar zijn.

Conclusie

Herverdeling als gevolg van de transitie van het FTK naar de WTP is niet per definitie ongewenst, maar in veel gevallen juist het resultaat van een bewuste keuze. Sociale partners en besturen bepalen zelf hoe de herverdeling binnen beide contracten wordt beoordeeld en kunnen in de doelstellingen vastleggen welke mate van herverdeling bij de transitie als gewenst wordt beschouwd. De verdeelregels fungeren daarbij als instrument om deze gewenste herverdeling te realiseren. Momenteel wordt bij meerdere fondsen, mede naar aanleiding van vragen van DNB, bestuurlijke ruimte ingezet om jonge slapers te compenseren, met als doel het beperken van een te negatief delta netto profijt. Bij de wijze waarop deze besluitvorming tot stand komt, rijzen echter grote vragen. Vaak ligt de focus uitsluitend op het basisscenario, terwijl alternatieve scenario's en kwalitatieve aspecten zoals uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid beperkt worden meegenomen. De afwegingen zijn veelal gebaseerd op het verkrijgen van een positieve invaarbeschikking en het gegeven dat de compensatie financieel beperkt belastend is. Daarmee raken onderliggende oorzaken en doelstellingen uit beeld en worden fundamentele principes losgelaten. Juist in een transitie van deze omvang, waarbij grote belangen op het spel staan, is dat geen wenselijke ontwikkeling.

Auteurs

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



Sacha van Hoogdalem
Managing Director
Sacha.vanHoogdalem@ortecfinance.com
https://www.linkedin.com/in/sacha-van-hoogdalem/



Mark Irwin
Senior Consultant
Mark.Irwin@ortecfinance.com
https://www.linkedin.com/in/mark-irwin-95105893/

Disclaimer

Ortec Finance wil benadrukken dat Ortec Finance een softwareleverancier is van technologie en IT-oplossingen voor risico- en rendementsmanagement voor instellingen en particuliere beleggers. Houd er rekening mee dat deze informatie met zorg is opgesteld met behulp van de best beschikbare gegevens. Deze informatie kan informatie bevatten die door derden verstrekt is of afgeleid is van gegevens van derden en/of gegevens die mogelijk zijn gecategoriseerd of anderszins zijn gerapporteerd op basis van instructies van de klant. Ortec Finance en haar externe leveranciers aanvaarden geen verantwoordelijkheid voor de nauwkeurigheid, tijdigheid of volledigheid van dergelijke informatie. Ortec Finance en haar externe leveranciers aanvaarden geen aansprakelijkheid voor de gevolgen van investeringsbeslissingen die met betrekking tot deze informatie worden genomen.

Op al onze diensten en activiteiten zijn onze algemene voorwaarden van toepassing die te raadplegen zijn op https://www.ortecfinance.com/ en kunnen op verzoek kosteloos worden toegezonden. Elke hierin verstrekte analyse is afgeleid van uw gebruik van de software van Ortec Finance en vormt geen advies over de waarde van effecten of de wenselijkheid van het investeren in, kopen of verkopen van effecten. Alle resultaten en analyses in verband met de software van Ortec Finance zijn gebaseerd op de input van u, de opdrachtgever. Ortec Finance is niet geregistreerd als beleggingsadviseur onder de Amerikaanse Investment Advisers Act van 1940, een gelijkwaardige wet in een ander land en elke daaropvolgende wet of regelgeving. Voor alle duidelijkheid, in het geval dat termen als “klant(en)” en “adviseur(s)” worden gebruikt in communicatie van Ortec Finance, worden deze termen altijd verwezen naar klant(en) van de contractklant van Ortec en diens adviseur(s).

Bepaalde links in digitale producten of diensten van Ortec Finance, inclusief maar niet beperkt tot haar website, leiden naar bronnen die worden onderhouden door derden waarover Ortec Finance geen controle heeft. Ortec Finance geeft geen verklaringen of garanties met betrekking tot de nauwkeurigheid van, of enig ander aspect met betrekking tot deze middelen.

ORTEC FINANCE

Over ons

Wij zijn een toonaangevende aanbieder van technologie en oplossingen voor risico- en rendementsbeheer. Ons doel is mensen in staat te stellen zelf **de complexiteit van investeringsbeslissingen te beheersen.**

Dat doen we door technologie en oplossingen voor investeringsbeslissingen te leveren aan financiële instellingen, vermogensbeheerders & -adviseurs, en vastgoedorganisaties wereldwijd. Onze kracht ligt in de effectieve combinatie van geavanceerde modellering, innovatieve technologie en diepgaande marktkennis. Dit helpt investeringsprofessionals risico-rendement verhoudingen verbeteren, met betere resultaten als gevolg.

600+
klanten

96%
klantbehoud

20+
Actief in 20+ landen

14+
biljoen euro aan beheerd vermogen door onze klanten

Hoofdkantoor in Rotterdam. En kantoren in Amsterdam, Londen, Zürich, Toronto, New York, Melbourne en Singapore.

contact@ortecfinance.com www.ortecfinance.com