

Consoliderende pensioenvermogens – de mogelijkheden van een buy-out

In een wereld van consolidatie zien we ook veel bewegingen bij pensioenfondsen. Bedrijven vragen zich af of voortzetting van een eigen pensioenfonds financieel nog wel verantwoord is. En pensioenfondsbesturen realiseren zich dat een verantwoorde invulling van bestuur steeds lastiger wordt. Het aantal pensioenfondsen is, mede daardoor, in een paar jaar tijd fors afgenomen.

Bij de oriëntatie op de toekomst vragen pensioenfondsbesturen zich af welke situatie het beste past bij de belangen van deelnemers en pensioengerechtigden. Eén van de mogelijkheden is een overdracht van de niet-actieven¹ naar een verzekeraar (een carve-out of partiële buy-out). Daarbij doet de vraag zich voor hoe het pensioenvermogen gesplitst moet worden tussen actieven en niet-actieven.

VOOR- EN NADELEN VAN EEN CARVE-OUT

Een afsplitsing van niet-actieven naar een verzekerde omgeving heeft voor- en nadelen, afhankelijk vanuit welk gezichtspunt je er naar kijkt. Onderstaande tabel geeft een samenvattend overzicht van voor- en nadelen van een partiële overdracht van niet-actieven vanuit een pensioenfonds naar een verzekeraar.

	Voordelen	Nadelen
Niet-actieven	<ul style="list-style-type: none"> Grote mate van zekerheid Directe benutting van een deel van het eventuele surplus voor indexatie 	<ul style="list-style-type: none"> Geen profijt van eventuele toekomstige verbetering van de dekkingsgraad
Actieven	<ul style="list-style-type: none"> Mogelijkheid om de beleggingsmix aan te passen aan het 'eigen' risicoprofiel Meer bijstuurmogelijkheden door middel van premie 	<ul style="list-style-type: none"> Geen profijt meer van eventuele buffervrijval van niet-actieven
Werkgever	<ul style="list-style-type: none"> Lagere balansverplichting (in IAS19 en ASC715) Lagere bijstorting nodig bij tekorten 	<ul style="list-style-type: none"> Geen profijt meer van eventuele buffervrijval van niet-actieven Lagere 'return on assets' in IAS19 en ASC715 Hogere premie door relatief hogere uitvoeringskosten

Het is uiteraard mogelijk om belanghebbenden te compenseren voor de genoemde negatieve effecten.

In de praktijk zien we dat pensioenfondsbesturen vooral de directe benutting van het surplus zien als een groot voordeel van een carve-out en buy-out. Een pensioenfonds mag pas beginnen met toeslagverlening als de dekkingsgraad hoger is dan 110%. En voor een volledige toeslagverlening moet de dekkingsgraad veelal liggen op een niveau van ruim 120%. Pensioengerechtigden moeten daardoor lang wachten op indexatie terwijl er wel een aanzienlijk surplus in een pensioenfonds aanwezig is.

Verzekeraars kunnen bij een dekkingsgraad boven de 100% vaak een aanzienlijke jaarlijkse vaste indexatie toekennen; en dat met een zekerheid van bijna 100%. Vooral voor ouderen kan een overdracht naar een verzekeraar daarom aantrekkelijk zijn.

WAARDERINGSKADER

Ook in de maatschappelijke discussie over het toekomstige pensioenstelsel wordt onderkend dat de risicohouding van ouderen anders is dan die van jongeren. In dat kader kondigde minister Koolmees in zijn brief van 1 februari 2019 bijvoorbeeld aan te onderzoeken wat de mogelijkheden en belemmeringen zijn van een naar leeftijd gedifferentieerd beleid binnen pensioenfondsen. In dezelfde brief noemt de minister ook dat hij, in overleg met DNB en het pensioenveld, werkt aan een waarderingskader voor een individuele aanspraak op pensioenvermogen binnen pensioenfondsen.

Op dit moment is zo'n waarderingskader er nog niet, terwijl liquiderende pensioenfondsbesturen nu al geconfronteerd worden met de vraag hoe de belangen van hun deelnemers zo goed en evenwichtig mogelijk te behartigen bij een eventuele verdeling van pensioenvermogen.

HOE VERDEEL JE EEN PENSIOENVERMOGEN?

Bij de afsplitsing van niet-actieven kan een pensioenfondsbestuur het vermogen op verschillende manieren verdelen. Hieronder noemen we enkele manieren met voor- en nadelen:

- Verdeling op basis van uniforme toepassing van de actuele dekkingsgraad. Dit is een veel gebruikte formule bij een collectieve waardeoverdracht. Ook bij een inkomende collectieve waardeoverdracht passen diverse pensioenfondsen dit principe vaak toe. De gedachte hierbij is dat de overdracht – zowel uitgaand als inkomend – een dekkingsgraadneutraal effect moet hebben. Een dekkingsgraadneutrale verdeling heeft als groot voordeel dat het gemakkelijk uitlegbaar is. Een belangrijk nadeel is echter dat een jongere met eenzelfde surplus veel minder indexatie kan inkopen dan een oudere. Jongeren moeten een groter deel van het surplus krijgen als we uitgaan van gelijke indexatiemogelijkheden voor jong en oud. Een verdeling op basis van dekkingsgraad is daarom niet automatisch een goede verdeelsleutel bij afsplitsing van niet-actieven. Ook het ministerie van SZW onderkent dat een verdeling op basis van dekkingsgraad ongewenste effecten kan hebben.
- Verdeling op basis van 'value based ALM'. Hierbij wordt een risico-neutrale waarde toegekend aan alle componenten uit het pensioenpakket, inclusief bijvoorbeeld de waarde van voorwaardelijke toekomstige indexatie, de waarde van rechtenkorting en de waarde van een eventuele bijstortplicht. In de economische theorie is dit een zuivere vorm van waardebepaling. Nadeel is dat deze methode moeilijk uitlegbaar is. Het CPB past deze vorm van risiconeutrale waardering weliswaar toe in onderzoeken, maar in de pensioenfondsenpraktijk zijn er nauwelijks toepassingen te vinden van deze vorm van waardebepaling. Naar onze mening is deze methode op dit moment daarom nog niet geschikt voor de verdeling van pensioenvermogens.



– Verdeling op basis van pensioenresultaat zoals dat volgt uit de haalbaarheidstoets. Hierbij wordt het pensioenvermogen dusdanig verdeeld dat het pensioenresultaat voor elk van de groepen na de verdeling gelijk is aan dat van die groepen voor de verdeling. Deze methode, die gebaseerd is op de door DNB voorgeschreven scenarioset, heeft als nadeel dat het vrijwel onmogelijk is om na de verdeling exact dezelfde uitkomsten te realiseren als daarvoor. Een vermogensplitsing zal altijd (kleine) effecten hebben op de mediaan en/of het 5%-percentiel uitkomsten van de haalbaarheidstoets. Ook deze methode heeft daarom niet onze voorkeur.

– Verdeling volgens de waardering en ordening in het huidige FTK. Deze methode is goed uitvoerbaar en uitlegbaar omdat de methode aansluit op het kader dat pensioenfondsen ook nu al hanteren.

VERDELING VOLGENS HET HUIDIGE FTK

Bij deze vermogensverdeling hanteren we de ordening die volgt uit het FTK:

1. Eerst verdelen we het vermogen dat bestemd is voor de **opgebouwde pensioenaanspraken** en pensioenrechten (de harde, meestal nominale, pensioentoezegging). De waarde van die aanspraken en rechten kan worden bepaald op dezelfde grondslagen als die het pensioenfonds gebruikt in de jaarrekening.
2. Vervolgens bepalen we hoeveel vermogen nodig is voor de **kostenvoorziening** die na de verdeling nodig is voor financiering van toekomstige uitvoeringskosten. De totale kostenvoorziening kan na de verdeling hoger zijn dan daarvoor, bijvoorbeeld omdat er na de verdeling minder schaalvoordelen zijn.
3. Het resterende deel van het pensioenvermogen verdelen we op basis van de waardering van **toekomstige toeslagen**. Daarbij hanteren we dezelfde grondslagen als voorgeschreven voor de bepaling van de toekomstbestendige indexatiegrens (TBI). Voor deze verdeling gaan we uit van een indexatie die ten hoogste gelijk is aan de maximaal toe te kennen indexatie volgens het bestaande fondsbeleid (dus maximaal 100% van de indexatiemaatstaf).
4. Een eventueel resterend deel van het pensioenvermogen wordt verdeeld naar rato van eventuele **toeslagachterstanden**. Bij die verdeling sluit het pensioenfonds aan op het beleid dat het fonds hanteert voor inhaalindexatie.
5. Mocht er na de stappen 1 t/m 4 nog vermogen overblijven, dan kan je voor de verdeling daarvan aansluiten op het beleid van het fonds inzake overschotten. Dat beleid is fonds-specifiek. Ook een terugstorting aan de werkgever kan onderdeel zijn van dat beleid.

TOT SLOT

Ervaring leert dat het lastig is om een pensioenvermogen te verdelen op een manier die uitlegbaar en uitvoerbaar is. In de praktijk zien we dat een verdeling volgens de ordening van het FTK goed werkbaar is. Andere verdelingsmethodieken kunnen daarnaast gebruikt worden om inzicht te geven in effecten. In alle gevallen blijft het noodzakelijk om dat inzicht te verbreden middels bijvoorbeeld ALM-studies en scenarioanalyses.

We zijn erg benieuwd naar het waarderingskader zoals aangekondigd door minister Koolmees. Onze hoop is dat dat waarderingskader toepasbare principes bevat, waarbij ruimte blijft bestaan voor de waardering van fondsspecifieke afspraken. In de tussentijd kan de hierboven geschetste methode goed werken. ■

¹ – Artikel 58 van de Pensioenwet bepaalt dat slapers ten minste evenveel indexatie moeten ontvangen als gepensioneerden. Een consequentie is dat slapers en gepensioneerden bij een carve-out op dezelfde wijze behandeld moeten worden. Zie daarvoor ook het artikel van W. Hoekert en H.M. Kapelle in Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken (TPV 2017/26)

Drs. L. van Anken AAG (links) en drs. W. Eikelboom AAG zijn werkzaam bij Willis Towers Watson en betrokken bij advisering van ondernemingen en pensioenfondsen. Dank gaat uit naar Sasja Keijmel van Mercer die mede betrokken was bij de ontwikkeling van het gedachtegoed in dit artikel.

