

Marktvisie: Wie administreert het pensioenvermogen in het nieuwe pensioenstelsel?

April 2022

Inleiding

De invoering van het nieuwe pensioenstelsel betekent voor Defined Benefit (DB) pensioenfondsen dat er overgestapt gaat worden van een DB- naar een premieregeling.

Eén van de meest markante wijzigingen is dat er voor deelnemers geen sprake meer zal zijn van een pensioenaanspraak. In plaats daarvan bouwt elke deelnemer een pensioenvermogen op, waarmee na pensionering de pensioenuitkering wordt gefinancierd. Het opgebouwde pensioenvermogen wordt belegd en zal daarom in waarde gaan fluctueren. De hoogte van dit vermogen, de leeftijd van de deelnemer, de actuariële levensverwachting en het voorgeschreven projectierendement bepalen gezamenlijk de hoogte van de verwachte pensioenuitkeringen.

De overgang van pensioenaanspraken naar pensioenvermogen heeft ook grote gevolgen voor het administratieve proces. Niet langer zijn de pensioenadministratie en vermogensbeheeradministratie twee gescheiden werelden die – zoals in het huidige stelsel - pas samenkomen bij het bepalen van de dekkingsgraad van het fonds.

In deze notitie geven wij een schets van:

- de rolverdeling tussen pensioen- en vermogensbeheeradministratie op hoofdlijnen
- hoe de informatiestromen kunnen gaan lopen voor wat betreft het administreren van pensioenvermogens van deelnemers

We beperken ons daarbij tot de solidaire premieregeling. Een belangrijk onderdeel als de communicatie naar de deelnemer laten we hier buiten beschouwing.

Nadat de (al dan niet voorlopige) beleidsmatige keuzes zijn gemaakt - zoals welk pensioencontract, wel of niet invaren - zal het pensioenfondsbestuur ook keuzes moeten maken over de rolverdeling bij de uitvoering ervan tussen pensioenadministrateur, fiduciair adviseur en custodian. Maar ook een vraag als hoe frequent deelnemers geïnformeerd gaan worden, moet worden beantwoord.



Justus van Halewijn
Director, Delegated CIO

De keuze voor een bepaald pensioencontract heeft dus niet alleen beleidsmatige gevolgen maar heeft ook gevolgen voor het administratieproces van het pensioenvermogen.

De verschillende contractvormen in het nieuwe pensioenstelsel

Het is aan de sociale partners om een keuze te maken hoe de nieuwe pensioenovereenkomst eruit gaat zien. Daarbij bepalen zij als eerste de pensioendoelstelling: het vaststellen van de pensioenpremie en de bijbehorende ambitie. Vervolgens zullen alle andere aspecten die meespelen bij de keuze gewogen moeten worden, zoals onder andere:

- Wil je dat deelnemers zelf keuzes kunnen maken over hun beleggingsbeleid? Dan valt de solidaire premiereregeling af en kies je voor de flexibele premiereregeling.
- Als je solidariteit belangrijk vindt en je was liever in het huidige DB-systeem gebleven, dan kies je eerder voor de solidaire premiereregeling.
- Wil je inflatierisico afdekken in de matchingportefeuille, dan kies je, in het geval van de solidaire premiereregeling, voor gerealiseerde beschermingsrendementen i.p.v. theoretische (en zal er inflatiebescherming in de matchportefeuille moeten worden ingebouwd).

Uiteindelijk dienen de sociale partners te kiezen voor een van volgende varianten:

Variant 1 (a)

De solidaire premiereregeling (afgekort SPR), voorheen het nieuwe (pensioen)contract (NPC) genoemd. Dit is de basisvariant van SPR die werkt met het toekennen van theoretische beschermingsrendementen per leeftijdscohort op basis van de DNB-swapcurve. Voor elk leeftijdscohort zal gewerkt gaan worden met een specifiek eigen beleggingsbeleid met een allocatie naar het beschermingsrendement en een allocatie naar het overrendement. Het overrendement is in deze variant gelijk aan het totale portefeuillerendement minus alle toegekende beschermingsrendementen.

Variant 1 (b)

SPR met toedeling van de rendementen op basis van de gerealiseerde beschermingsrendementen. In deze alternatieve variant wordt er een schot gezet tussen de beschermingsportefeuille (de matchingportefeuille) en de overrendementsportefeuille (of returnportefeuille). Er is dan feitelijk geen sprake meer van een “over”rendement maar van een returnportefeuille. Elk leeftijdscohort heeft een eigen specifieke allocatie naar verschillende matchingportefeuilles en een allocatie naar de gemeenschappelijke returnportefeuille.

Variant 2:

De flexibele premiereregeling (afgekort FPR), voorheen genoemd de (Wet) verbeterde premiereregeling (WVP). Voor deze variant zal de uitvoering en rolverdeling naar verwachting voor een groot deel gelijk zijn aan die van de bestaande premiereregelingen. Deelnemers participeren in verschillende beleggingsfondsen en de waardeontwikkeling van de verschillende fondsen wordt periodiek gedeeld met de deelnemers.

In deze notitie gaan wij in op verscheidene aspecten van de eerste variant 1(a), de basisvariant SPR, omdat wij verwachten dat dit de meest gebruikte variant gaat worden.

Het beheer van de beleggingsportefeuille in de basisvariant van SPR

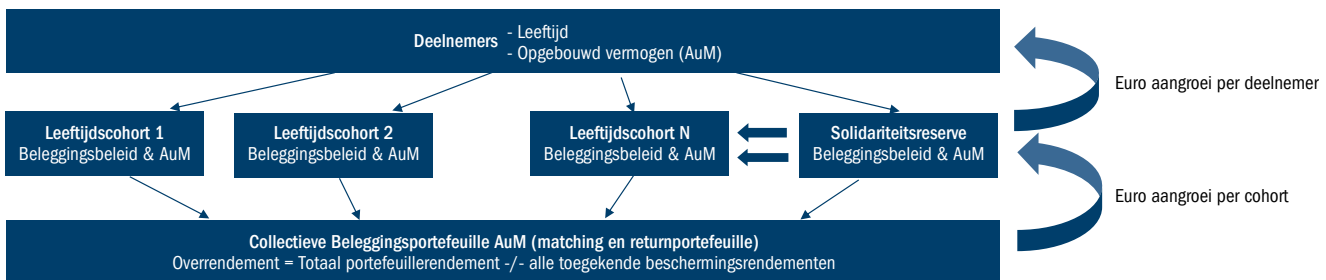
In de solidaire premiereregeling met theoretische beschermingsrendementen kan de beleggingsportefeuille, net als nu, als één portefeuille beheerd blijven worden ondanks dat elk leeftijdscohort wel zijn eigen beleggingsbeleid heeft. Uiteraard dient de totale beleggingsportefeuille zo goed mogelijk aan te sluiten op de som van de afzonderlijke asset allocaties per leeftijdscohort.

In de uitvoering werkt dat als volgt. Er wordt een beleggingsbeleid per leeftijdscohort opgesteld op basis waarvan periodiek (naar verwachting maandelijks) de theoretische (rente) beschermingsrendementen worden bepaald en toegekend per leeftijdscohort. Dit gebeurt op basis van de ontwikkeling (rentevariatie) van de door DNB gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur, gegeven de rentegevoeligheid van het betreffende leeftijdscohort¹. Alle toegekende beschermingsrendementen worden vervolgens afgetrokken van het totaal behaalde portefeuillerendement in euro's. Het resultaat is het “overrendement” dat vervolgens wordt toegekend aan de verschillende leeftijdscohorten volgens vooraf vastgestelde regels. De wettelijke richtlijnen schrijven voor dat de hoogte van het overrendement (rendementspercentage) voor iedereen gelijk is. De allocatie naar het overrendement kan wel verschillen per cohort maar er is dus sprake van één overrendement.

Dit vraagt wel om een aangepaste vastlegging van de aangroei van het vermogen per deelnemer, maar aan de kant van de vermogensadministratie hoeft eigenlijk niet veel te veranderen ten opzichte van de huidige situatie. Wel moet er vervolgens een slag worden gemaakt van de rendementen per cohort naar het behaalde rendement (of aangroei) van iedere afzonderlijke deelnemer in het fonds. In het schema wordt deze twee-traps handeling weergegeven.

¹ De rentegevoeligheid van een leeftijdscohort kan worden bepaald door te veronderstellen dat het aanwezige vermogen van het leeftijdscohort risicoloos wordt belegd in obligaties zodat de cashflows gelijk zijn aan de in dat geval benodigde pensioenbetalingen op basis van de actuariële sterftetabellen.

Vanuit een collectieve beleggingsportefeuille naar rendementen per cohort en vervolgens naar rendement per deelnemer



Bron: Columbia Threadneedle Investments

Ook in deze variant wordt het nodige gevraagd van de gegevensuitwisselingsprocessen tussen pensioenadministrateur en vermogensbeheerder. Er dient immers periodiek gerapporteerd te worden over de cohortrendementen om

de vermogensontwikkeling van de deelnemer te kunnen bepalen. Daarbij is er in de SPR ook sprake van een verplichte solidariteitsreserve die van invloed gaat zijn op de aangroei van het pensioenvermogen (zie kader).

De solidariteitsreserve

Op welke wijze worden hieruit gelden aan deelnemers toegekend? En op welke wijze wordt deze belegd en geadmistreerd?

In de Memorie van Toelichting wordt het volgende benadrukt (blz 40): **“De solidariteitsreserve is geen afgescheiden beleggingsvermogen, maar onderdeel van het totale vermogen (zijnde de optelling van de voor de uitkeringen gereserveerde pensioenvermogens en de solidariteitsreserve) en deelt mee in de collectieve rendementen en risico’s.”**

Anders gezegd: naast de leeftijdscohorten is er ook een cohort “solidariteitsreserve”.

Doel van de solidariteitsreserve is om (financiële- inflatie- en sterfte-) schokken op te vangen. In goede tijden kan de reserve gevuld worden tot maximaal 15% van het vermogen en in slechte tijden kan geld uit de reserve volgens van tevoren vastgestelde verdeelregels toegeedeeld worden aan de verschillende leeftijdscohorten.

Dit betekent dat:

- De reserve alleen wordt ingezet om het pensioenvermogen van leeftijdscohorten en daarmee de pensioenvermogens van betreffende deelnemers in het cohort aan te vullen. Indirect heeft dit natuurlijk gevolgen voor de hoogte van de pensioenuitkering.
- De solidariteitsreserve integraal onderdeel is van de beleggingsportefeuille. Er kunnen dus ook beschermingsrendementen en overrendementen toegekend worden aan deze reserve. En dus verandert de omvang ook als gevolg van toegedeelde beschermings- en overrendementen.
- Voor wat betreft de uitvoering, de solidariteitsreserve moet worden gezien als een apart “leeftijdscohort”. De administratie ervan zal dus ook moeten gebeuren door de pensioenadministrateur.

De werkverdeling

Deze basisvariant van de SPR is wat betreft uitvoering van de beleggingsportefeuille gelijk aan nu. Er zal echter veel meer dan in de huidige situatie samengewerkt moeten worden tussen de verschillende partijen, te weten de pensioenadministrateur, de fiduciair beheerder en de custodian. We gaan ervan uit dat de nieuwe rolverdeling zoveel mogelijk aansluit bij de verdeling die je nu in de markt ziet. De belangrijkste veronderstelling daarbij is dat de pensioenadministrateur verantwoordelijk blijft voor alle vastleggingen van de individuele deelnemers.

De pensioenadministrateur is immers de enige partij die beschikt over de relevante gegevens van individuele deelnemers.

Nieuw is nu dat het opgebouwde vermogen per deelnemer moet worden bijgehouden, een grote verandering ten opzichte van het huidige FTK-kader waarbij voor de deelnemer “slechts” de opgebouwde rechten worden bijgehouden. Uit de gesprekken die wij voeren in de markt zien we ook dat pensioenadministrateurs en softwareleveranciers van pensioenadministratie hard bezig zijn om zich hier op voor te bereiden.

We zien ook dat gespecialiseerde IT-administratiebedrijven actief zijn in de markt om op dit punt de traditionele pensioenadministrateurs te (gaan) ondersteunen door modules aan te bieden waarin per deelnemer het pensioenvermogen bijgehouden kan worden.

We zetten de belangrijkste processtappen ten aanzien van het administreren van het pensioenvermogen in het nieuwe Pensioenstelsel op een rij. Daarbij geven we aan wie naar onze mening daarvoor verantwoordelijk gaat zijn of kan zijn:

- De fiduciair beheerder monitort of de beleggingsportefeuille binnen de afgesproken bandbreedtes blijft en stuurt indien nodig bij.
- De custodian of fiduciair beheerder (in samenwerking met de custodian) berekent de waardeontwikkeling van de beleggingsportefeuille en die van de verschillende beleggingscategorieën op basis van portefeuilleposities².
- De pensioenadministrateur houdt bij hoeveel het pensioenvermogen is per deelnemer.
- Op basis van dit vermogen, de leeftijd van de deelnemer en de actuariële sterftetabellen en onder de aanname dat het vermogen risicovrij wordt belegd, berekent de actuaire van het fonds (op basis van cijfers van de pensioenadministrateur) de cash flows van de verwachte pensioenuitbetalingen. Deze dienen als input voor het berekenen van de theoretische beschermingsrendementen.
- Naar verwachting stellen de fiduciair beheerder of de pensioenadministrateur (in samenwerking met de fiduciair) het projectierendement vast. Op basis van dit verwachte rendement kan vervolgens ook de hoogte van de pensioenuitbetalingen worden berekend door de pensioenadministrateur.
- Het pensioenfonds zal moeten beslissen welke uitvoerder de behaalde beschermingsrendementen en overrendementen voor de verschillende leeftijdscohorten (inclusief de solidariteitsreserve) berekent. Dit kan de pensioenadministrateur, custodian of fiduciair beheerder zijn. Verschillende oplossingen zijn mogelijk maar het lijkt erop dat veel partijen ervan uitgaan dat de eindverantwoordelijkheid bij de pensioenadministrateur komt te liggen. In alle gevallen zal er sprake zijn van intensieve, hoogfrequente gegevensuitwisseling tussen deze partijen.

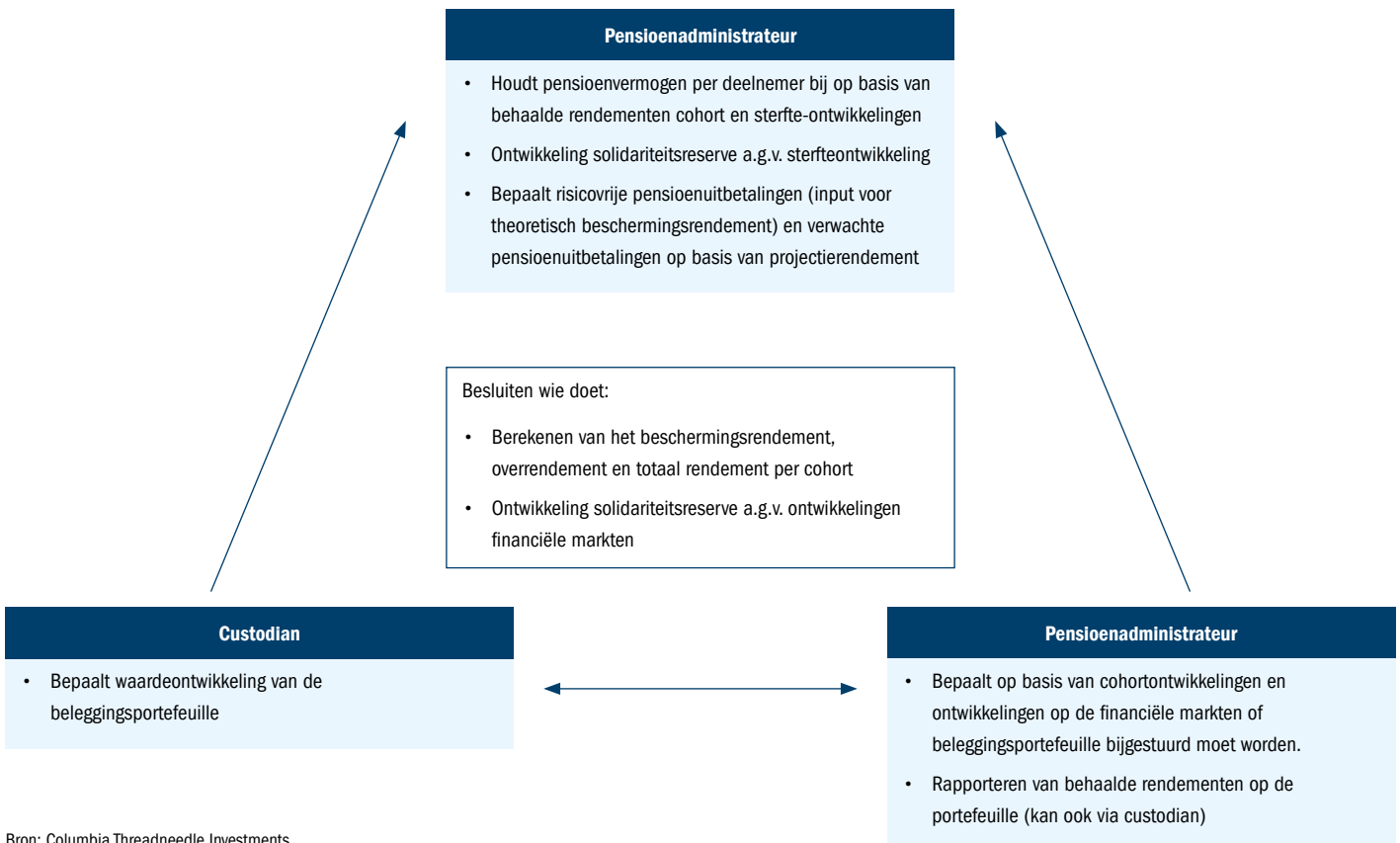
Er moet daarbij het volgende gebeuren:

- Op basis van de geprojecteerde cash flows per leeftijdscohort en aan de hand van de ontwikkeling van de door DNB gepubliceerde nominale rentetermijnstructuur dienen periodiek per cohort de beschermingsrendementen te worden berekend en gerapporteerd te worden aan de pensioenadministrateur.
- Vervolgens kan dan ook het overrendement berekend worden en de eventuele in- of uitstroom van gelden uit de solidariteitsreserve (indien deze ook ingezet wordt om financiële risico's op te vangen).
- Zo kan het totaal behaalde rendement per cohort worden bepaald.
- Op basis van het behaalde beschermingsrendement en overrendement van het leeftijdscohort wordt vermogen per deelnemer af- of bijgeschreven door de pensioenadministrateur.
- De pensioenadministrateur berekent en schrijft het beschermingsrendement voor micro- en macro-langlevenrisico per deelnemer bij. Indien de solidariteitsreserve ingezet wordt om langlevensrisico's op te vangen zal ook de eventuele in- en uitstroom bepaald dienen te worden. De pensioenadministrateur houdt (net als nu) alle overige mutaties in het deelnemersbestand bij, zoals nieuwe en uittrekkende deelnemers, ontvangen premies en uitbetaalde pensioenen.
- De pensioenadministrateur aggregereert dit tot een (nieuw) totaal vermogen per cohort. Dit resulteert in een beleggingsprofiel voor de totale portefeuille en de pensioenadministrateur rapporteert dit aan de fiduciair beheerder zodat deze kan bepalen of de beleggingsportefeuille bijgestuurd moet worden.

Bovenstaande lijst van werkzaamheden en de verdeling tussen pensioenadministrateur, custodian en fiduciair beheerder laat zich versimpeld samenvatten in het overzicht op pagina 5. De werkzaamheden waarvoor een keuze dient te worden gemaakt wie deze gaat uitvoeren, zijn in het midden geplaatst.

² In de huidige DB-wereld zie je dat pensioenfondsen kunnen kiezen waar de (eind)verantwoordelijkheid ligt voor de het rapporteren van de behaalde beleggingsrendementen dat kan de fiduciair beheerder zijn dan wel de custodian. Die keuzevrijheid blijft en dus noemen we hier beiden.

Werkverdeling tussen de verschillende uitvoerders



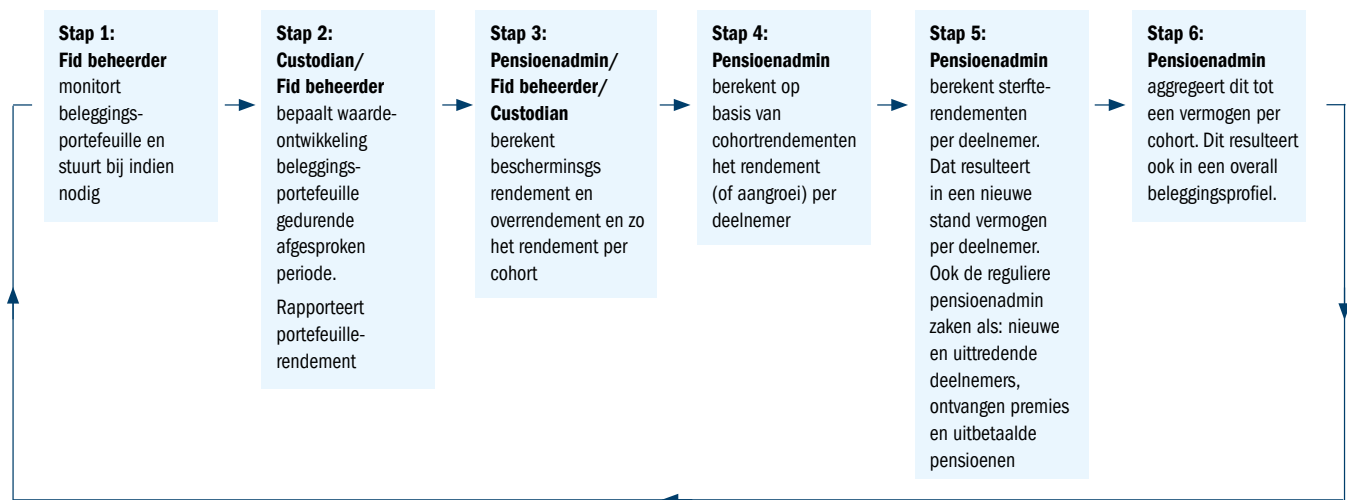
Bron: Columbia Threadneedle Investments

Het gaat daarbij om een repeterend proces dat doorlopen moet worden om het opgebouwde vermogen per deelnemer bij te houden. De standaard hiervoor zal naar verwachting maandelijks worden.

Deze frequentie wordt in de toekomst mogelijk nog verhoogd.

Het stroomdiagram van dit proces is samengevat in onderstaand figuur.

Stroomdiagram proces administreren pensioenvermogen deelnemers



Bron: Columbia Threadneedle Investments

Een belangrijk en uitdagend punt is dat bovenstaande zes stappen snel en kort op elkaar doorlopen moeten worden om tot het juiste overall beleggingsprofiel te komen op basis waarvan de fiduciair beheerder bepaalt of de beleggingsportefeuille bijgestuurd moet worden. De verschillende stappen kunnen niet tegelijkertijd worden gedaan. Zo kan bijvoorbeeld het sterfterendement pas bepaald worden nadat het pensioenvermogen is bijgewerkt met de laatst behaalde beschermings- en overrendementen.

Een ander aspect dat nadere uitwerking verdient is de waardering van illiquide beleggingen. Bijvoorbeeld een illiquide beleggingscategorie als private equity wordt maar eens per kwartaal gewaardeerd en dan ook nog eens met een flinke tijdsvertraging. Daar zullen oplossingen voor moeten worden bedacht en afspraken over moeten worden gemaakt, met als uitgangspunt dat deelnemers er geen potentieel voor- of nadeel van mogen hebben dat er geen dagelijkse waarderingen plaatsvinden. Een alternatief hiervoor is bijvoorbeeld om met een bredere beleggingspool te gaan werken. Daarbij worden de illiquide beleggingen gecombineerd met liquide beleggingen. Zoals bijvoorbeeld een aandelenpool waarvan een deel ook wordt belegd in Private Equity. Zo bereik je een betere stuurbaarheid tijdens een herbalancing.

Samenvatting

De invoering van het nieuwe pensioenstelsel betekent voor DB-pensioenfondsen dat zij zullen overstappen van een DB-regeling naar een premieregeling. Het pensioenvermogen zal per deelnemer worden bijgehouden en de ontwikkeling hiervan is direct gekoppeld aan de ontwikkelingen op de financiële markten en de behaalde beleggingsrendementen. Maar ook de sterfte-ontwikkelingen van pensioenfondsdeelnemers gaan van invloed zijn op de ontwikkeling van het pensioenvermogen van de deelnemer. Dit alles heeft grote gevolgen voor het administratieve proces. Niet langer zijn de pensioenadministratie en vermogensbeheeradministratie twee gescheiden werelden. Er zal een veel intensievere gegevensuitwisseling tussen pensioenadministrateur, custodian en fiduciair beheerder plaats gaan vinden.


In de solidaire premieregeling, waar theoretische beschermingsrendementen (op basis van de DNB-swapcurve) worden toegekend, kan in de uitvoering met één beleggingsportefeuille gewerkt blijven worden. Periodiek (naar verwachting zal worden gestart met maandelijks) worden beschermingsrendementen en het overrendement gealloceerd naar de verschillende leeftijdscohorten. Het pensioenfonds dient te bepalen, uiteraard in samenspraak met de verschillende betrokken partijen, wie dit berekent zodat de pensioenadministrateur vervolgens de ontwikkeling van het pensioenvermogen per deelnemer kan bepalen. Onderdeel hiervan zal zijn dat er een directe koppeling zal moeten worden gemaakt tussen de vermogensbeheeradministratie en pensioenadministratie, zodat op frequente basis de pensioenadministratie gevoed kan worden.


Wordt er gekozen voor de solidaire premieregeling waarbij gewerkt wordt met gerealiseerde beschermingsrendementen of voor de flexibele premieregeling (fpr) dan heeft dat ook gevolgen voor de inrichting van het administratieproces. Bij de fpr zal er gewerkt moeten gaan worden met unitised beleggingsfondsen waarin deelnemers of leeftijdscohorten participeren. Deze laatste twee varianten zijn verder niet behandeld in deze notitie. Het maakt wel duidelijk dat de keuze voor een van de verschillende pensioencontracten ook gevolgen heeft voor de inrichting van het administratieve proces van het pensioenvermogen.

Het pensioenfonds zal keuzes moeten maken over de rolverdeling bij de uitvoering van het nieuwe pensioencontract en zal daarnaast ook moeten beslissen hoe frequent en met welke diepgang deelnemers geïnformeerd gaan worden. Tot slot zal het pensioenfonds ook moeten bepalen of de verschillende betrokken uitvoeringspartijen goed kunnen voldoen aan de wensen van het fonds ten aanzien van het gewenste nieuwe uitvoeringsproces.

Contact

 Columbia Threadneedle Investments
Nederland
Jachthavenweg 109E
1081 KM Amsterdam
Netherlands

 +31 (0)20-582 3758
Gerben Borkent

 gerben.borkent@columbiathreadneedle.com

Meer informatie: columbiathreadneedle.nl



Belangrijke informatie:

Dit financiële promotiemateriaal wordt in Nederland uitgegeven door Columbia Threadneedle Investments en is uitsluitend bedoeld voor marketing- en informatiedoeleinden. Dit materiaal mag niet worden beschouwd als een aanbod, verzoek, advies of beleggingsaanbeveling. Dit document is geldig op de datum van publicatie en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie uit externe bronnen wordt betrouwbaar geacht, maar de juistheid en volledigheid ervan kan niet worden gegarandeerd. De effectieve beleggingsparameters worden overeengekomen en uiteengezet in het prospectus of de formele overeenkomst voor vermogensbeheer. De informatie, meningen, schattingen en/of verwachtingen in dit document zijn afkomstig van bronnen, waarvan redelijkerwijs wordt aangenomen dat ze betrouwbaar zijn en die op ieder moment kunnen wijzigen. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De waarde van beleggingen kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers hun inleg niet (volledig) terugkrijgen.

© 2022 Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van de groep Columbia en Threadneedle. Financieel promotiemateriaal wordt uitgegeven voor marketing- en informatiedoeleinden; in het Verenigd Koninkrijk door Columbia Threadneedle Management Limited, waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Financial Conduct Authority; in de EU door Columbia Threadneedle Netherlands B.V., waaraan vergunning is verleend door en dat onder toezicht staat van de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten (AFM); en in Zwitserland door Columbia Threadneedle Management (Swiss) GmbH, die optreden als vertegenwoordigingskantoor van Columbia Threadneedle Management Limited.

194355 (05/22) NL