DNB RESTRICTED

Inzicht in transitie-effecten

Impact van gewijzigd amendement over het invoeren van een goedkeuringsrecht bij interne waardeoverdracht van pensioenen

DeNederlandscheBank
EUROSYSTEEM

28 februari 2025

Introductie

- Op verzoek van de Minister brengt DNB de transitie-effecten van het amendement over het invoeren van een goedkeuringsrecht of individueel bezwaarrecht bij invaren in beeld. Als deelnemers niet instemmen met invaren, dan blijven de tot invaren opgebouwde pensioenaanspraken en –rechten achter in een gesloten uitkeringsregeling die onder de FTK regels valt en vindt de nieuwe pensioenopbouw plaats in een premieregeling. In deze analyse worden de transitie-effecten van dit niet-invaren scenario in kaart gebracht en vergeleken met de transitie-effecten van een invaren scenario.

- De analyses zijn gemaakt op basis van modellering van een gestileerd fonds. De uitkomsten voor individuele fondsen en deelnemers kunnen substantieel afwijken. Gegeven het feit dat financiële markten in beweging zijn is het inherent onzeker welke transitie-effecten zich op het moment van transitie zullen voordoen. In de gevoeligheidsanalyse tonen we in dat licht aanvullende analyses voor andere marktomstandigheden (dekkingsgraad, rente).

- Wat betreft de aannames is aangesloten bij de aannames en uitgangspunten zoals gehanteerd in ‘Update DNB transitie-effecten commissie parameters 2022’ (link). Hierbij zijn de aannames waar nodig geüpdatet aan de hand van de actuele economische stand van zaken.

Aannames

In de slidedeck tonen we de resultaten van basisvarianten en verschillende aanvullende analyses.

- Generieke aannames voor de basisvarianten:
  - Dekkingsgraad: 117% *(aanvullende analyse: hogere en lagere dekkingsgraad)*
  - DNB scenarioset 2025Q1 *(aanvullende analyse: hogere en lagere rente, hierdoor stijgt resp. daalt de dekkingsgraad ook)*
  - Indexatieachterstand FTK: 20%

- De basisvariant van invaren gaat uit van:
  - Contractkeuze: solidaire premieregeling met een solidariteitsreserve van 5% na invaren
  - Invaarmethode: gerichte compensatie via VB-ALM en ongerichte compensatie via standaardmethode

- De basisvariant van het amendement gaat uit van:
  - Contractkeuze: solidaire premieregeling met een solidariteitsreserve van 0% na invaren, aangezien bij niet-invaren geen vermogen beschikbaar is om de solidariteitsreserve initieel te vullen
  - Compensatie uit vermogen: niet mogelijk *(aanvullende analyse: variant met compensatie uit premie).*

- Voor meer details over de aannames verwijzen we naar de bijlage vanaf slide 12.

Uitleg resultaten basis-variant op slide 5

Inleiding

- In deze analyse worden de transitie-effecten weergegeven in termen van de wettelijke maatstaven netto profijt en pensioenverwachtingen. Hierbij toont maatstaf netto profijt wat de herverdeling is tussen deelnemers in waarde van het pensioen, terwijl maatstaf pensioenverwachtingen de impact op de uitkeringsniveaus van deelnemers toont. In beide gevallen worden de transitie-effecten afgezet tegen het ongewijzigd voortzetten van het FTK.
- Transitie-effecten hangen van meerdere factoren af. In dat licht voeren we op slide 6-11 aanvullende analyses uit.

Herverdeling in termen van netto profijt (linkerfiguur slide 5)

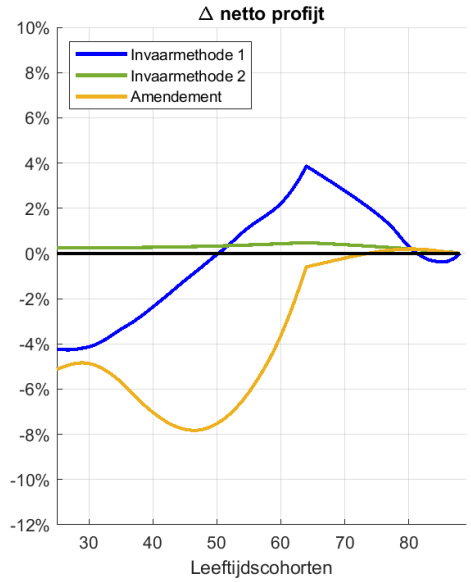
- Het linkerfiguur toont de herverdeling voor zowel het niet-invaren scenario (amendement, oranje lijn) als voor twee invaren scenario's (blauwe en groene lijn). Een positief percentage van X% betekent dat een deelnemersgroep er X% qua waarde van het pensioenperspectief op vooruit gaat, een negatief percentage het omgekeerde.
- **Voor het niet-invaren scenario zien we dat actieve deelnemers een nadeel ondervinden oplopend tot -8% in vergelijking met het ongewijzigd voortzetten van het FTK.** In dit scenario is het niet mogelijk om een deel van het huidig fondsvermogen in te zetten om te compenseren voor de afschaffing van de doorsneesystematiek (DSS).
- **Voor deelnemers van circa 45 jaar is het nadeel bij niet-invaren -8% door de impact van afschaffen DSS.** Doordat pensioenfondsen bij niet-invaren niet kunnen compenseren uit het huidige vermogen heeft de afschaffing van de DSS direct impact op deze deelnemers. In de aanvullende analyse tonen we de financiële effecten wanneer het fonds en sociale partners compenseren uit de premie.
- **Voor de jongste deelnemers is het nadeel circa -5% bij niet-invaren.** Naast de impact van afschaffen DSS (grootste effect, zie slide 18) spelen hier twee andere effecten een rol. Bij niet-invaren profiteren de jongste deelnemers alleen met hun huidige opbouw van de al aanwezige buffers in het FTK, waardoor ze niet (ook nog) met hun toekomstige opbouw van deze aanwezige buffers profiteren. Daarnaast speelt dat de solidariteitsreserve na de transitie leeg begint en eerst gevuld moet worden. Beide effecten pakken negatief uit voor de jongste deelnemers.
- Bij het niet-invaren scenario blijft door het genoeg-is-genoeg principe vermogen achter in het gesloten fonds dat onder het FTK valt nadat de laatste deelnemer overleden is. Bij het wel-invaren scenario speelt het genoeg-is-genoeg geen rol, aangezien in dit scenario het FTK niet uitgevoerd wordt.
- **Voor het wel-invaren scenario zien we beperkte tot geen transitie-effecten voor actieve deelnemers.** Doordat (1) het bestaande fondsvermogen ingezet wordt om te compenseren voor afschaffen DSS, (2) het vermogen in de buffers op deze manier ook ten goede valt aan de nieuwe opbouw na invaren en (3) de solidariteitsreserve bij het invaren gevuld kan worden, zijn de transitie-effecten positiever. In de figuren tonen we uitersten door in één variant (standaardmethode default, blauwe lijn) niet gericht te compenseren voor herverdeling en in de andere variant (VB-ALM methode, groene lijn) wel. Als bij invaren niet gericht gecompenseerd wordt, dan vinden we transitie effecten tussen de -4% en +4%. Als bij invaren wel gericht gecompenseerd wordt om herverdeling te beperken, dan bevinden de effecten zich tussen de 0% en 0,5%.

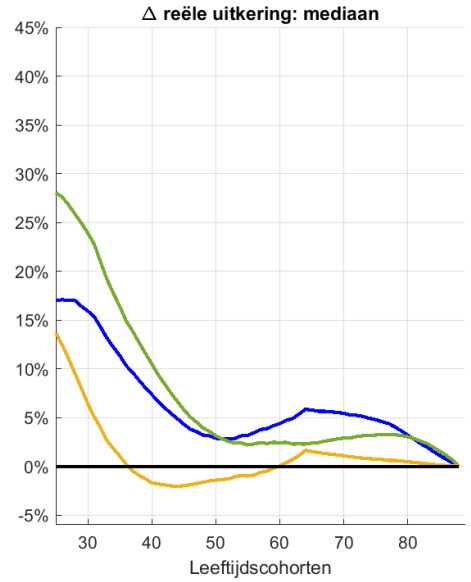
Impact op pensioenverwachtingen (midden- en rechterfiguur slide 5)

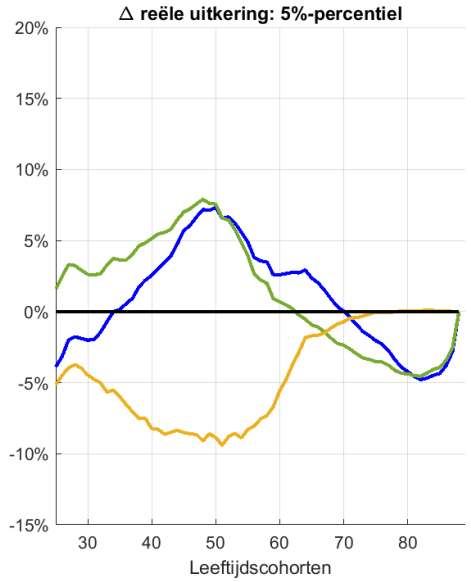
- **Voor de actieve deelnemers bevestigen de pensioenverwachtingen dat actieve deelnemers bij niet-invaren nadeel ondervinden in vergelijking met zowel het ongewijzigd voortzetten van het FTK als het invaarscenario.** Hierdoor blijven hun uitkeringen achter.
- In het mediane scenario zien we dat de pensioenuitkering voor de middengroep bij niet-invaren kan dalen met een paar procent t.o.v. het ongewijzigd voortzetten van het FTK, terwijl deze in het invaarscenario juist met procenten stijgt. In een pessimistisch scenario worden deze effecten versterkt en zien we dat bij niet-invaren de pensioenuitkering bijna 10% lager kan uitvallen dan bij het ongewijzigd voortzetten van het FTK, terwijl in het invaarscenario deze juist circa 7% hoger kan liggen.

Basis-variant: transitie-effecten amendement

DNB RESTRICTED







Uitleg aanvullende analyses op slides 7-11

Resultaten slide 7 (compensatie uit premie bij niet-invaren)

- **Slide 7 toont dat door gerichte compensatie uit de premie het slechts beperkt mogelijk is om te compenseren voor afschaffing DSS.** In de doorgerekende variant wordt gedurende 10 jaar 10% van de premie van alle actieven (2%-punt per jaar in totaal) gebruikt om te compenseren voor afschaffing DSS. Uit de analyse blijkt dat deze vorm van compensatie vrijwel geen impact heeft op de transitie-effecten in termen van netto profijt (beperkte impact van minder dan 0,5%) en pensioenverwachtingen (beperkte impact op zowel gemiddeld als pessimistisch scenario) voor actieve deelnemers. Doordat de compensatie voor de actieve deelnemers gefinancierd wordt uit de premie van diezelfde actieve deelnemers zien we dat het effect onder aan de streep zeer beperkt is.
- Als alternatief (niet getoond) is het ook mogelijk om extra premie te heffen bovenop de huidige premie om te compenseren voor afschaffing DSS. Hierdoor stijgen de toekomstige uitkeringen voor alle actieven, maar dit gaat uiteraard wel ten koste van de loonruimte (buiten het pensioendomein) van diezelfde actieve deelnemers. Om volledig te compenseren voor afschaffing DSS zou hiervoor in totaal zo'n 4,5% van het collectieve vermogen nodig zijn.
- Als ander alternatief zou een pensioenfonds extra toeslag kunnen verlenen in het FTK, gefinancierd uit overrendement op vermogen, om de middengroep te compenseren. Door de regels rond toeslagverlening in het FTK is dit echter slechts in beperkte mate mogelijk. Zie voetnoot 2 in de brief n.a.v. het informatieverzoek voor nadere uitleg.

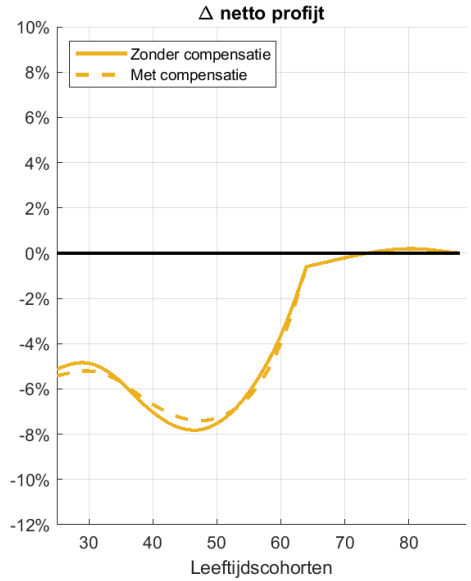
Resultaten slide 8-9 (aanvullende analyse rente)

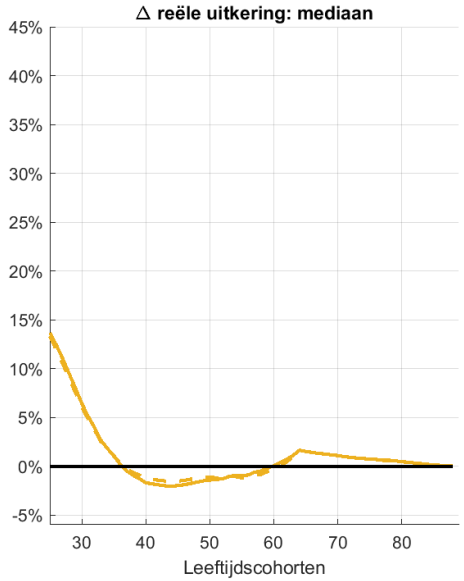
- **Slide 8 toont dat het negatieve effect van niet-invaren forser kan uitpakken bij een hogere rente, terwijl slide 9 laat zien dat het negatieve effect juist kleiner wordt bij een lagere rente.** Bij de huidige rentestanden ligt de compensatielast voor afschaffen DSS hoger bij een hogere rente. Doordat bij niet-invaren niet uit vermogen kan worden gecompenseerd voor afschaffen DSS werkt dit direct door in de transitie-effecten.
- Bij wel-invaren is dit effect een stuk beperkter, aangezien gericht of ongericht gecompenseerd wordt uit vermogen, zoals op slide 4 uitgelegd.

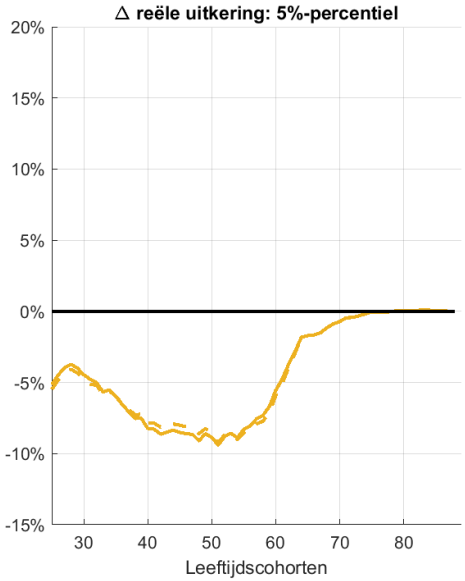
Resultaten slide 10-11 (aanvullende analyse dekkingsgraad)

- **Bij een hogere dekkingsgraad zien we dat transitie-effecten forser uitvallen, bij een lagere dekkingsgraad zien we dat transitie-effecten gedempt worden.** Dit komt voornamelijk door de impact van de buffer in het FTK die hoger uitvalt bij hogere dekkingsgraden.
- In het niet-invaren scenario leidt bij een hoge dekkingsgraad de al relatief grote buffer onder het FTK tot een achteruitgang in vergelijking met het ongewijzigd voortzetten van het FTK, aangezien deze deelnemers bij niet-invaren alleen met hun huidige opbouw profiteren van de hoge buffers onder het FTK. In het wel-invaren scenario wordt de grotere buffer bij invaren wel onder de huidige deelnemers verspreid, wat tot gunstigere transitie-effecten leidt. Bij een lage dekkingsgraad dempt de relatief kleine buffer in het FTK juist de effecten.

Aanvullende analyse 1: amendement inclusief compensatie uit 10% premie-afslag

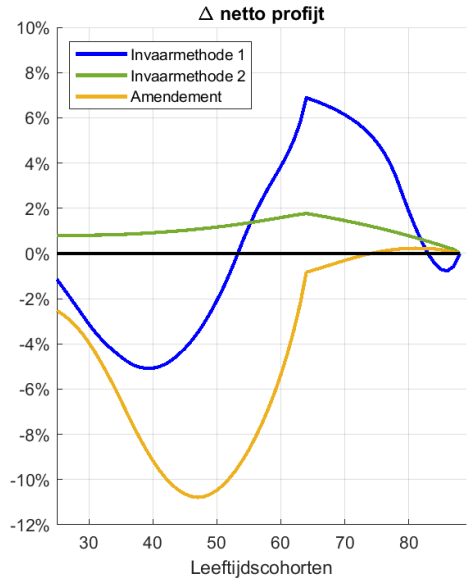


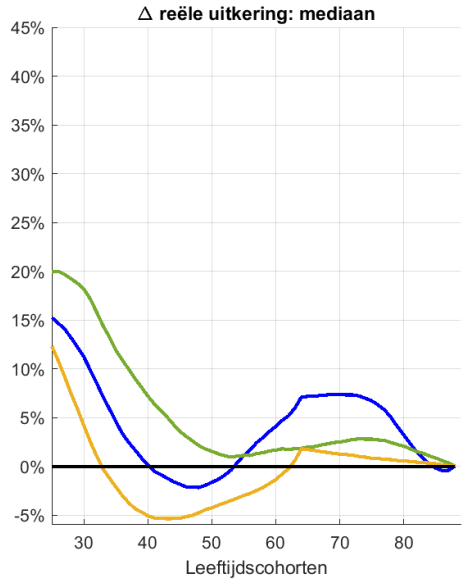


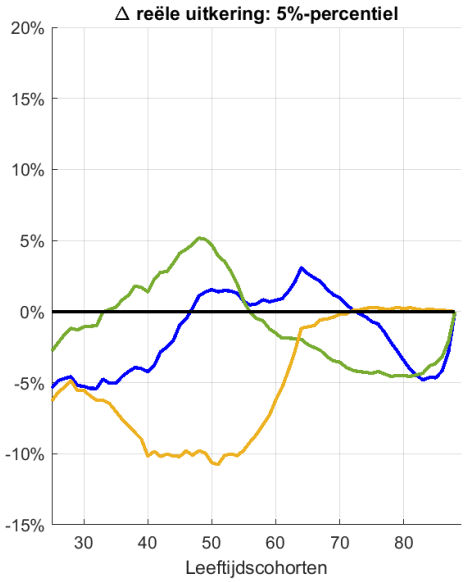


Aanvullende analyse 2: hogere rente

Renteschok +100bps, dekkingsgraad 130% (als gevolg van gestegen rente)

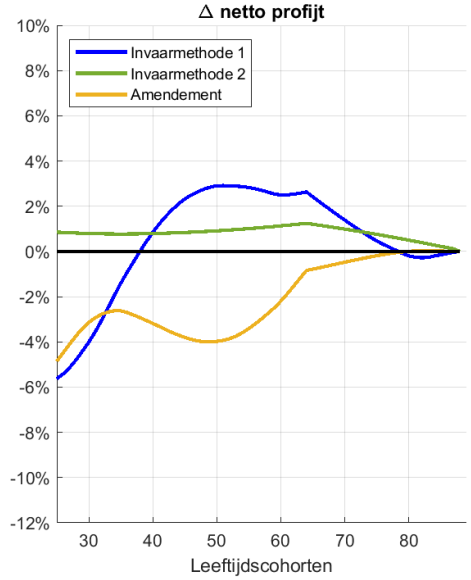


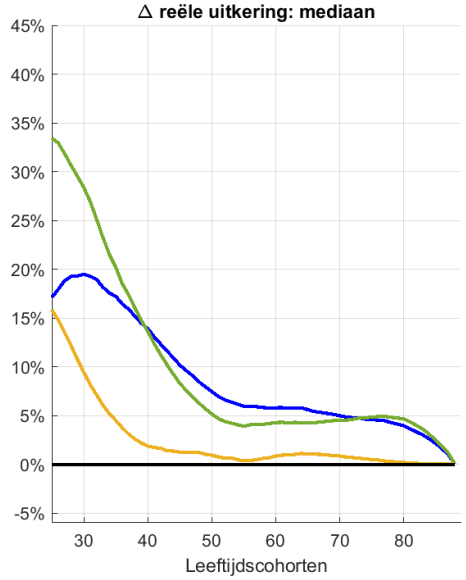


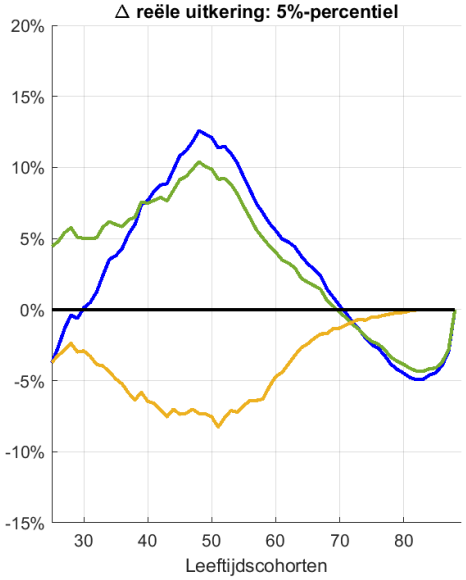


Aanvullende analyse 3: lagere rente

Renteschok -100bps, dekkingsgraad 105% (als gevolg van gedaalde rente)



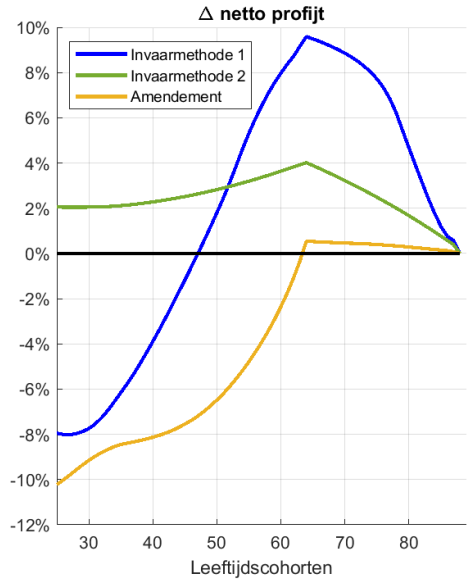


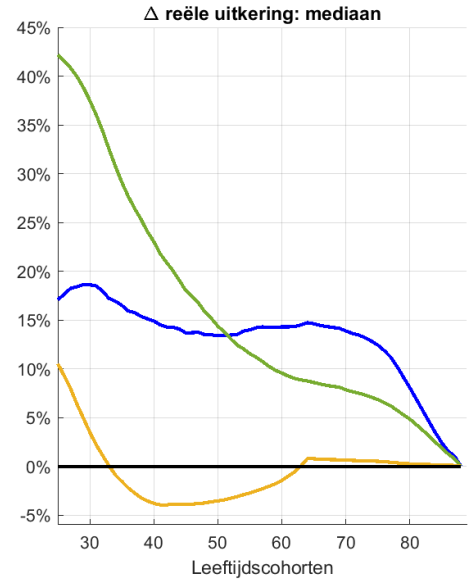


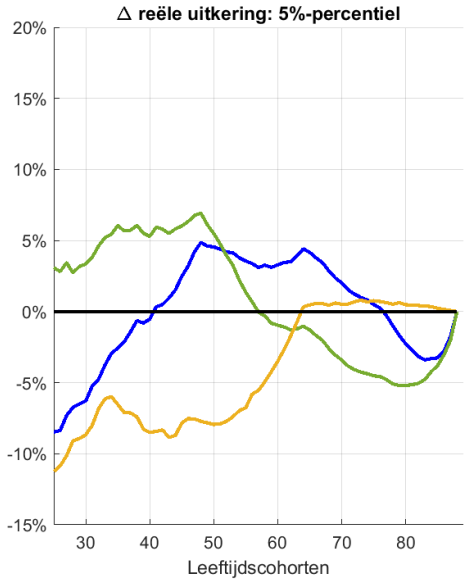
Aanvullende analyse 4: hogere dekkingsgraad

DNB RESTRICTED

Hogere dekkingsgraad (140%), geen rente-schok



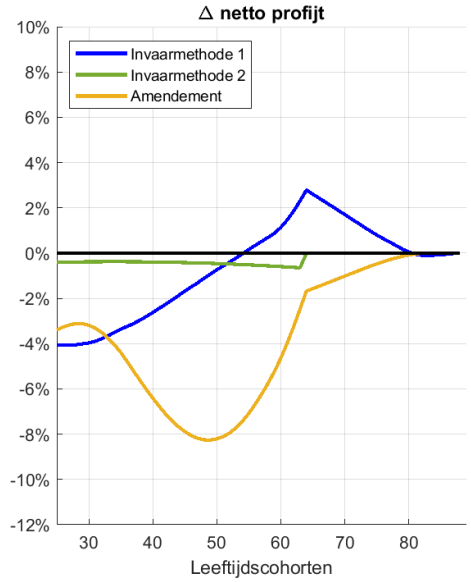


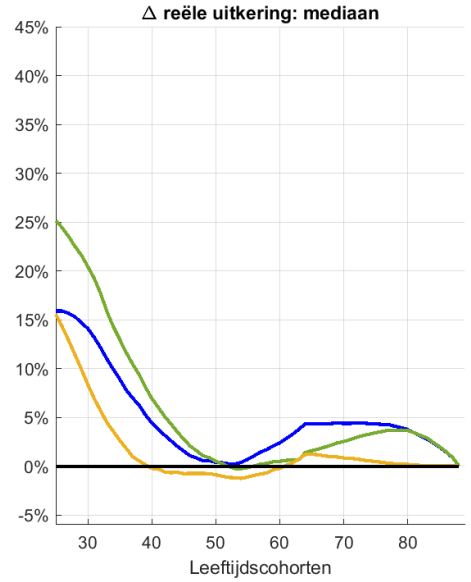


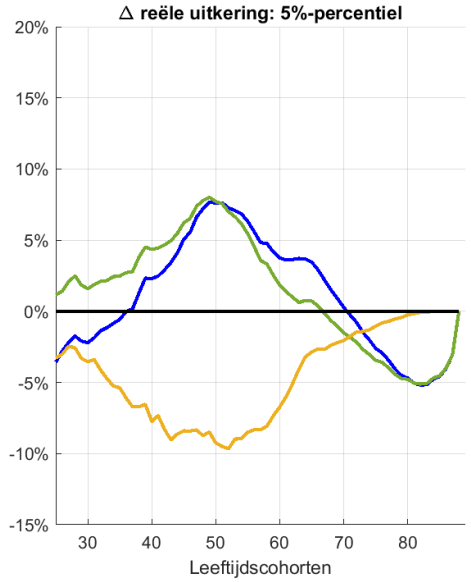
Aanvullende analyse 5: lagere dekkingsgraad

DNBRESTRICTED

Lagere dekkingsgraad (105%), geen renteschok







DNB RESTRICTED

Bijlage

De Nederlandsche Bank

EUROSYSTEEM

Aannames (1)

Voor het berekenen van transitie-effecten worden pensioenen in het nieuwe pensioenstelsel vergeleken met de pensioenen bij het ongewijzigd voortzetten van het FTK. Hiervoor moeten we aannames doen over toekomstige ontwikkelingen in het FTK en de solidaire premieregeling. Deze aannames worden hieronder en op de volgende slides toegelicht.

De voorliggende analyse is een update van de DNB-analyse van december 2022. In afwijking hiervan is gerekend met i) scenariosets van 2025Q1 (incl. kostenafslagen) en ii) een dekkingsgraad en indexatieachterstand die aansluit bij de huidige stand van zaken in de sector.

	Aannames voor zowel het FTK als de solidaire premieregeling
Ontwikkeling deelnemersbestand	Er wordt uitgegaan van een gestileerd fonds met een uniform deelnemersbestand. Deelnemers beginnen op hun 25e met werken en hebben 40 werkzame jaren gevolgd door 25 gepensioneerde jaren.
Loonprofiel	Het loonprofiel over de levensloop sluit aan bij CBS-statistieken uit 2018. De jaarlijkse groei van de pensioengrondslag (oftewel de loongroei) is gelijk aan de prijsinflatie.
Franchise	De (start) franchise bedraagt bij aanvang van de prognose EUR 14.500.
Premieinleg	De premie-inleg bedraagt zowel in het FTK als in de solidaire premieregeling 20% van de pensioengrondslag.
Scenarioset	2025Q1, conform Rapport Advies Commissie Parameters | Tweede Kamer der Staten-Generaal. Voor de analyses met lagere en hogere rente zijn de min en plus 100bps RTS 2025Q1 scenariosets gehanteerd.
Aantal scenario's	10.000

Aannames (2)

FTK

	Aannames FTK
Toeslagbeleid	Er wordt indexatie verleend conform het principe van toekomstbestendig indexeren, zoals vastgelegd in de Pensioenwet. De toeslagmaatstaf is de prijsinflatie. Indexatie vindt plaats vanaf een dekkingsgraad van 110%, tussen 110% en 125% wordt gedeeltelijk geïndexeerd, vanaf 125% volledig. Vanaf 125% kan eerder gemiste indexatie worden ingehaald. Hierbij wordt een terugblikkende horizon van 10 jaar gehanteerd. Daarnaast wordt de fiscale begrenzing (genoeg-is-genoeg) gerespecteerd. Er wordt dus niet meer toeslag verleend dan wettelijk toegestaan, ook niet bij hele hoge dekkingsgraden.
Indexatieachterstand	In de beginsituatie wordt een indexatieachterstand van 20 procent verondersteld.
Kortingbeleid	Het minimaal vereist eigen vermogen (MVEV) bedraagt 104,2%. Ligt de dekkingsgraad meer dan vijf opeenvolgende jaren onder deze grens, dan wordt een korting toegepast. Deze wordt uitgesmeerd over 10 jaar. Daarnaast wordt gekort indien het fonds niet binnen tien jaar tijd kan herstellen tot het vereist vermogen. De kritische dekkingsgraad waaronder dit niet meer mogelijk is, is in de doorrekening op 95% vastgesteld.
Premiebeleid	De doorsneepremie bedraagt 20% van de pensioengrondslag. De jaarlijkse pensioenopbouw is 1,875% van de pensioengrondslag. Als de premiedekkingsgraad onder de 100 procent komt, wordt de opbouw verlaagd. Een begrenzing op de premiedekkingsgraad heeft geen materiële impact op de resultaten.
Beleggingsbeleid	Het fonds belegt voor de helft in aandelen en voor de helft in obligaties met een gemiddelde looptijd van 20 jaar. De mate van renteafdekking volgt uit de allocatie naar obligaties. In de analyses geldt deze beleggingsmix voor alle jaren. In een gevoeligheidsanalyse is nog een alternatief onderzocht voor het gesloten FTK. Hierbij wordt het beleggingsrisico geleidelijk afgebouwd. De verschillen met het niet-invaren scenario zonder afbouw van beleggingsrisico zijn beperkt tot maximaal 1% netto profijt rond leeftijd 45.

Aannames (3)

Solidaire premieregeling (1)

	Aannames solidaire premieregeling
Solidariteitsreserve	In de basisvariant bij een dekkingsgraad van 117% is de omvang van de reserve 5% van het totale vermogen. In de aanvullende analyses wordt de solidariteitsreserve bij een dekkingsgraad van 105% niet initieel gevuld. In de niet-invaren variant wordt de solidariteitsreserve niet initieel gevuld, aangezien hiervoor geen fondsvermogen beschikbaar is. De reserve wordt ieder jaar na de transitie gevuld met 10 procent van toekomstige premie-inleg en 10 procent van positieve overrendementen. De maximale omvang van de reserve bedraagt 15% van het totale vermogen. Middelen in de reserve worden uitgedeeld naar rato van het persoonlijk pensioenvermogen. Afhankelijk van hoe vol de reserve zit, worden de middelen gebruikt om percentages tot 10% van negatieve overrendementen af te dekken. Daarbovenop worden middelen uitgedeeld afhankelijk van de omvang van de reserve. Voor het gedetailleerde uitdeelschema, zie volgende cel.
Uitdeelschema solidariteitsreserve	- Tot 10% negatief overrendement, en daarbovenop - 0% < reserve < 5%: 1/15 deel van de reserve* - 5% < reserve < 10%: 1/10 deel - 10% < reserve < 15%: 1/5 deel - Reserve > 15%: geheel *Voorbeeld: Als de reserve een omvang heeft tussen de 0 en 5 procent van het totale vermogen, wordt verondersteld dat 1/15e van de reserve jaarlijks wordt uitgedeeld aan deelnemers naar rato van het persoonlijk pensioenvermogen.
Projectierendement	Het projectierendement bepaalt in de solidaire premieregeling de hoogte en snelheid van pensioenuitkeringen. In de basisvariant gaan wij uit van een projectierendement dat gelijk is aan de DNB RTS.
Spreiden	Wij veronderstellen geen spreiding van beleggingsresultaten. Beleggingsresultaten worden in een keer verwerkt in de persoonlijke pensioenvermogens. Spreiden van beleggingsresultaten heeft geen impact op de waarde van pensioen en dus ook niet op netto profijteffecten.

Aannames (4)

Solidaire premieregeling (2)

	Aannames solidaire premieregeling
Beleggingsbeleid en toedeelregels overrendementen	Het fonds belegt voor 50% in aandelen. Renterisico van het opgebouwd persoonlijke vermogen wordt voor alle leeftijdscohorten met hetzelfde percentage afgedekt (50%). Wij veronderstellen een leeftijdsafhankelijke toedeling van collectief overrendement waarbij dit gelijkelijk wordt toebedeeld naar het verwachte pensioen. In de variant van het amendement wordt voor de vergelijkbaarheid de mediane lifecycle gehanteerd, die volgt uit invaarmethode 1. Voor meer informatie over deze methodiek verwijzen wij naar bijlage bij het ESB-artikel 'Baten van slimme toedeling rendementen overstijgen die van intergenerationele risicodeling' van Muns en Werker (2019). Toedelingsfactor leeftijdscohort: LC(i): F/[F+H] x [Fi+Hi]/Fi F: huidig vermogen H: contante waarde toekomstige premies i: leeftijdscohort De risicoblootstelling naar aandelen is gemaximeerd op 150%.
Negatieve overrendementen	Om te voorkomen dat pensioenvermogens negatief kunnen worden, wordt van leeftijdscohorten met negatieve overrendementen van meer dan 50% het negatieve resultaat onder -50% verdeeld over de overige cohorten.

Aannames (5)

DNB RESTRICTED

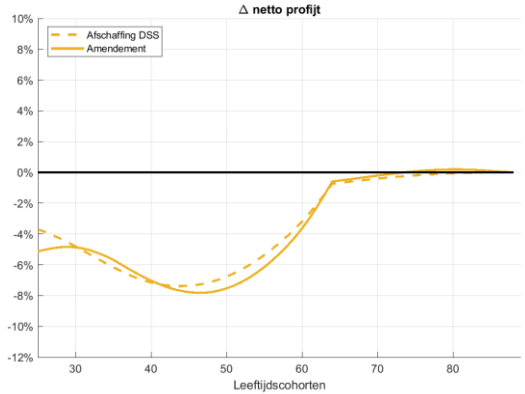
Details over gevoeligheidsanalyses

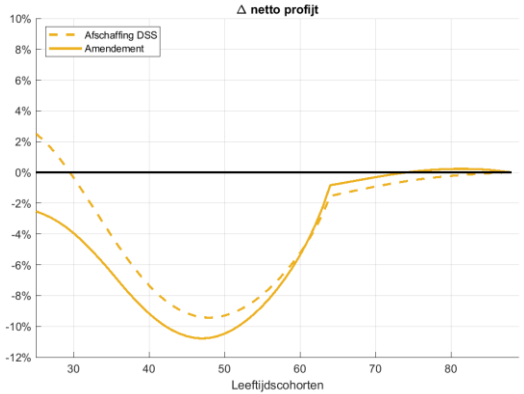
	Aannames
Gevoeligheidsanalyse met hogere en lagere rente, hogere en lagere DG	Aannames volgen de aannames in de basisvariant. Bij een lagere rente daalt de initiële dekkingsgraad tot 105%, bij een hogere rente stijgt de initiële dekkingsgraad tot 130%.
Gevoeligheidsanalyse met compensatie uit premie	Na de transitie wordt de eerste tien jaar 10% van de huidige premie (2%-punt per jaar) gebruikt om te compenseren voor de afschaffing doorsneesystematiek. Dit bedrag wordt gebruikt om proportioneel, naar de ondervonden totale compensatielast, te compenseren voor de afschaffing van DSS. Hierbij wordt de totale compensatielast voor afschaffen DSS berekend door per leeftijdscohort het verschil in netto profijt in het FTK inclusief en exclusief DSS te nemen.

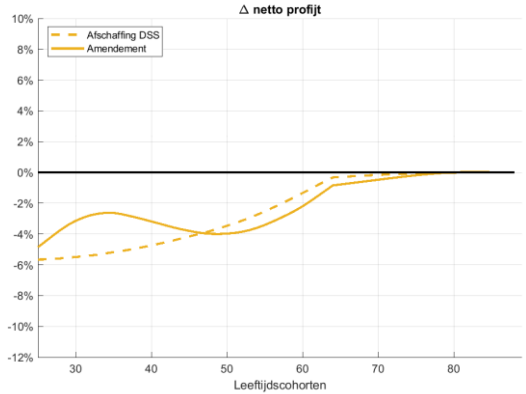
Netto profijt effecten: afschaffing DSS vs. amendement

DNBRESTRICTED

Verschillende rentescenario's







- De bovenstaande figuren tonen dat de transitie-effecten voor het niet-invaren (amendement) scenario grotendeels worden gedreven door de impact van de afschaffing van de doorsneesystematiek.
- De figuren laten de volgende varianten zien:
  - Links: DNB scenarioset 2025Q1 en dekkingsgraad 117%
  - Midden: +100bps RTS DNB scenarioset 2025Q1 en dekkingsgraad 130%
  - Rechts: -100bps RTS DNB scenarioset 2025Q1 en dekkingsgraad 105%