

Additief is eerlijk, maar verwarrend

De Wtp verbiedt herverdeling bij rendementstoedeling in de SPR zoals die ontstaat via de multiplicatieve methode. De voorgeschreven additieve methode voorkomt dit weliswaar, maar veroorzaakt spanningen tussen beleidsregels en de uitkering zoals gepensioneerden die ervaren.

Door Rik Albrecht, Henk Bets, Gerard van de Kuilen en Jan Willem van Stuijvenberg

In een nieuwsbericht van 28 april 2025 maakte DNB duidelijk dat de zogeheten multiplicatieve methode voor de toedeling van rendementen in de solidaire premieregeling in strijd is met de Pensioenwet. Artikel 10a, vijfde lid, vereist namelijk dat vooraf geen herverdeling tussen leeftijdscohorten mag plaatsvinden. DNB stelt dat alleen de additieve methode aan deze wettelijke eis voldoet. In dit artikel laten we zien hoe de multiplicatieve methode tot herverdeling leidt en waarom ook de additieve methode in de praktijk niet zonder valkuilen is.

Additieve versus multiplicatieve methode

In de solidaire premieregeling worden de individuele potjes collectief belegd, terwijl het fondsrendement verdeeld wordt volgens een van tevoren vastgesteld toedelingsbeleid voor beschermings- en overrendement. Het verschil tussen de additieve en de multiplicatieve methode zit in de grondslag voor het

overrendement. Bij de additieve methode wordt het overrendement verdeeld op basis van de beginsaldi van de persoonlijke pensioenvermogens. Bij de multiplicatieve methode wordt het overrendement verdeeld op basis van de beginsaldi van de persoonlijke pensioenvermogens vermeerderd met het toegekende beschermingsrendement.

Dat verschil leidt tot systematische herverdeling, zoals blijkt uit een rekenvoorbeeld.

Rekenvoorbeeld (Figuur 1)

Aan het begin van het jaar stellen we een toedelingsbeleid op dat past bij de risicohouding. Vervolgens beleggen we de individuele potjes in één collectieve beleggingsportefeuille die precies is afgestemd op de toegezegde bescherming voor renteverandering en blootstelling aan overrendement. Na een jaar delen we het gerealiseerde collectieve fondsrendement

in twee stappen toe.

Stap 1: Toedelen beschermingsrendement

Allereerst krijgt iedere deelnemer het rendement voor het verstrijken van de tijd over zijn volledige persoonlijke pensioenvermogen. Dat was dit jaar 4%. Vervolgens daalde de rente dit jaar van 4% naar 3%. In dit voorbeeld krijgt Middelman circa € 15.700 en Oudega circa € 9.500 beschermingsrendement voor renteverandering toebedeeld. Jongeneel krijgt, volgens het toedelingsbeleid, niets.

Stap 2: Toedelen overrendement

Nadat het beschermingsrendement is toebedeeld, blijft van het collectieve fondsrendement het overrendement over. De aandelen leverden dit jaar 10% op. Daarvan is 4% al toebedeeld als rendement voor het verstrijken van de tijd. Aldus resteert een overrendement van 6% (€7.500). In de additieve methode is

de verdeelsleutel voor het overrendement gebaseerd op de relatieve verhouding tussen de persoonlijke potjes aan het begin van het jaar en het beleid voor het overrendement. In de multiplicatieve methode is de verdeling anders. Het collectieve overrendement wordt nu verdeeld op basis van de potjes vermeerderd met het beschermingsrendement uit stap 1.

Ten opzichte van de additieve methode krijgt Middelman dus circa € 170 (3,8%) meer in de multiplicatieve methode. Jongeneel loopt hetzelfde bedrag mis, voor hem is dat 5,7%. Oudega haalt zijn schouders op bij deze herverdeling van het overrendement, want daar krijgt hij sowieso niets van.

Herverdeling

De kern van het probleem zit in het feit dat bij de multiplicatieve methode de toedeling van het overrendement mede afhangt van het toegekende beschermingsrendement (uit stap 1).

FIGUUR 1: VOORBEELD TOEDELINGSBELEID VOLGENS ADDITIEVE EN MULTIPLICATIEVE METHODE

Stap 1: Toedelen beschermingsrendement

	Primo pensioenvermogen	Beleid voor beschermingsrendement	Toebedeeld beschermingsrendement voor verstrijken van de tijd (4%)	Toebedeeld beschermingsrendement voor renteverandering (4% → 3%)	Ultimo pensioenvermogen
Jongeneel	€ 50.000	0%	€ 2.000	€ 0	€ 52.000
Middelman	€ 150.000	50%	€ 6.000	€ 15.700	€ 171.700
Oudega	€ 100.000	100%	€ 4.000	€ 9.500	€ 113.500

Stap 2: Toedelen overrendement (volgens additieve methode)

	Primo pensioenvermogen	Beleid voor overrendement	Toebedeeld overrendement (stap 2)	Toebedeeld beschermingsrendement (stap 1)	Ultimo pensioenvermogen
Jongeneel	€ 50.000	100%	€ 3.000	€ 2.000	€ 55.000
Middelman	€ 150.000	50%	€ 4.500	€ 21.700	€ 176.200
Oudega	€ 100.000	0%	€ 0	€ 13.500	€ 113.500

Stap 2: Toedelen overrendement (volgens multiplicatieve methode)

	Ultimo pensioenvermogen na Stap 1	Beleid voor overrendement	Toebedeeld overrendement (stap 2)	Ultimo pensioenvermogen
Jongeneel	€ 52.000	100%	€ 2.830	€ 54.830
Middelman	€ 171.700	50%	€ 4.670	€ 176.370
Oudega	€ 113.500	0%	€ 0	€ 113.500

Bron: Albrecht, Bets, Van de Kuilen, Van Stuijvenberg

‘Een zuivere toedelingsmethode is niet alleen een juridische, maar ook een communicatieve uitdaging.’

Dus, hoe groter de renteveranderingen, hoe groter de herverdelingseffecten. De herverdeling wordt groter wanneer de verschillen tussen de persoonlijke potjes en het beleid voor de toedeling van overrendement groter zijn.

In Figuur 2 is de rente aan het begin van het jaar steeds 4%, maar wordt de renteverandering gedurende het jaar gevarieerd.

Oudega in verwarring

Even terug naar Oudega en zijn persoonlijk potje van € 100.000. Stel we geven hem naast 100% beschermingsrendement niet 0%, maar 40% overrendement. Wat doet dat met zijn potje en uitkering?

Stap 1: Toedelen beschermingsrendement

Oudega is beloofd dat zijn uitkering van ca. € 8.600 per jaar voor 100% beschermd is tegen renteverandering. Hierboven hadden we al gezien dat hij daarvoor beschermingsrendement krijgt zodat zijn potje stijgt tot € 113.500.

Stap 2: Toedelen overrendement

Oudega verwacht dat zijn uitkering voor 40% meegroeit met het overrendement van 6%. Dat is dus 2,4%. Als we met de additive methode het overrendement toedelen, krijgt Oudega $€ 100.000 \times 6\% \times 40\% = € 2.400$ in zijn potje. Zijn potje van € 100.000 stijgt dus, zoals verwacht, met 2,4%.

Maar wat betekent dat voor zijn uitkering? Aan het begin van het jaar was de verhouding tussen zijn potje (€ 100.000) en zijn uitkering (€ 8.600) 11,63. Door het beschermingsrendement is zijn potje gestegen naar € 113.500 en is die verhouding aan het eind van het jaar 13,2. Dat betekent dat zijn uitkering door het overrendement stijgt met $€ 2.400 / 13,2 = € 182$. Dus is zijn uitkering gestegen met $€ 182 / € 8.600 = 2,12\%$. Oudega: ‘Huh, mijn uitkering zou toch met 2,4% stijgen!?’ Wat is uw antwoord als bestuurder als u Oudega aan de telefoon krijgt?

In de multiplicatieve methode is het percentage waarmee het pensioenvermogen verhoogd wordt wel gelijk aan het percentage waarmee de uitkering verhoogd wordt. Deze methode is op dit punt dus beter uitlegbaar.

Hoewel de additieve methode juridisch correct is, blijkt uit deze casus dat er ook bij deze methode een verschil kan ontstaan tussen de theoretisch toegezegde blootstelling aan overrendement en de effectieve uitwerking op de uitkering. Met name gepensioneerden zullen hun pensioen-uitkering als referentiepunt gebruiken en niet zozeer de ontwikkeling van het individuele pensioenvermogen. Pensioenfondsen doen er verstandig aan hier rekening mee te houden door te communiceren waar deelnemers effectief op mogen rekenen. Een zuivere toedelingsmethode is dus niet alleen een juridische, maar ook een communicatieve uitdaging. ■



Rik Albrecht

CFA, CPE, professioneel bestuurder en voorzitter beleggingsadviescommissie bij diverse pensioenfondsen, regisseur vermogensbeheer bij Roccade, docent bij SPO



Henk Bets

AAG. Directeur/Adviseur Actuarieel Adviesbureau Confident B.V.



Gerard van de Kuilen

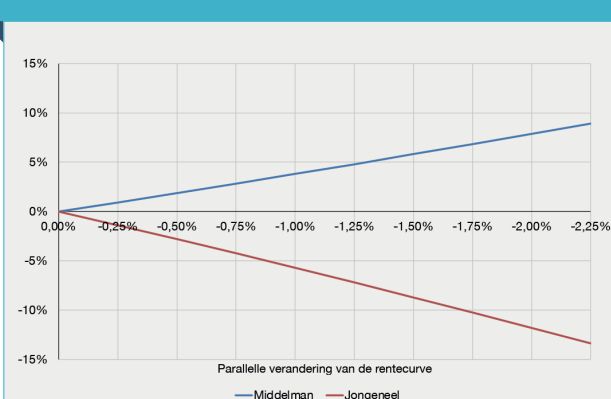
Bestuurder, Intern Toezichthouder, Docent bij SPO



Jan Willem van Stuijvenberg

Investment Consultant en eigenaar Van Stuijvenberg Financial Services

FIGUUR 2: MULTIPLICATIEF OVERRENDEMENT TEN OPZICHTE VAN ADDITIEF OVERRENDEMENT



Een rentedaling van 1% leidt ertoe dat Middelman in de multiplicatieve methode 3,8% meer overrendement ontvangt dan in de additieve methode. Jongeneel verliest zelfs 5,7% ten opzichte van de additieve methode. Dit is het gevolg van het kleinere beginsaldo van Jongeneel en zijn relatief hogere blootstelling aan overrendement.

Bron: Albrecht, Bets, Van de Kuilen, Van Stuijvenberg