

Buyout:

waar moet je op letten?

## 2 Buyout: waar moet je op letten?

De markt voor buyouts lijkt sinds 2023 behoorlijk op gang te komen. De Wet Toekomst Pensioenen (WTP), in combinatie met een positieve ontwikkeling van de dekkingsgraad, heeft ervoor gezorgd dat diverse pensioenfondsen de keuzemogelijkheid van een buyout (het onderbrengen van de pensioenverplichtingen bij een verzekeraar) serieus onderzoeken. Daar komt de tijdsdruk vanuit de WTP nu bij met een duidelijke deadline voor 1-1-2028 en eigenlijk al eerder, in verband met transitieplannen. Fondsen moeten daarbij kiezen voor de toekomstige inrichting van de pensioenen, door deze in te varen in een flexibele of solidaire premie-regeling of achter te laten in het FTK-regime met de juiste onderbouwing.

### Deelnemer centraal

Voor fondsen met een gesloten karakter, een oudere populatie en een gezonde dekkingsgraad is de mogelijkheid van een buyout een aantrekkelijk perspectief in het belang van de deelnemers. Die kunnen bij implementatie van een buyout een behoorlijk waardeverast pensioen verzekeren. Het fonds voorkomt zo dat de hogere uitvoeringskosten, onder andere door wet- en regelgeving en een dure transitie, ten laste gaan van het resultaat. Dat betekent een betere bescherming en de gewenste zekerheid voor de pensioenen van deelnemers. En dat tot in de lengte van dagen, tot en met de laatste deelnemer van het fonds.

### Punten van aandacht

Maar waar moeten fondsbestuurders en belanghebbenden nu op letten als de mogelijkheid van een buyout serieus wordt onderzocht? Belangrijke aandachtspunten zijn onder andere prijsvorming, datakwaliteit, communicatie met deelnemers, risico's afdekken en de rol van de toezichthouder.

**α.s.r.**



### 3 Buyout: waar moet je op letten?

Deze punten helder in kaart hebben kan helpen bij een goede voorbereiding en het zorgvuldig doorlopen van deze unieke en eenmalige exercitie.

#### **Wees op tijd!**

Met een select aantal aanbieders is de absorberende kracht van de Nederlandse buyout markt betrekkelijk klein. De pensioenfondsen die de komende jaren de buyout keuze onderzoeken, overtreft in aantal en volume in elk geval het aantal aanbieders en hun capaciteit om hun pensioenverplichtingen over te nemen. Tenminste, als alles tegelijk op de markt zou komen. Gelukkig is daar de factor tijd; zolang niet elk fonds zich op hetzelfde moment op de buyout markt begeeft, is er voldoende marktwerking en capaciteit beschikbaar om de verplichtingen te absorberen door de aanwezige verzekeraars. Afspraken over het reserveren van capaciteit bij een verzekeraar kunnen in de regel pas worden gemaakt bij een commitment om zaken te doen. 'Early movers' lijken hierbij een voorsprong te hebben. Het is belangrijk om dit aspect met aanbieders en betrokken adviseurs te bespreken.

#### **Datakwaliteit**

Ieder fonds dat bij een verzekeraar aanklopt voor een buyout zal gevraagd worden de verplichtingendata van het fonds te delen, om tot een juiste aanbieding te komen. Daarbij geldt hoe meer data kan worden gedeeld en hoe beter de datakwaliteit, hoe grondiger een verzekeraar de risico's van de pensioenverplichtingen kan inschatten. Dit kan zorgen voor een betere prijsvorming als de inschattingen gunstiger uitkomen dan voorzien. Het is echter geen garantie op een betere prijs, het kan immers ook

tegengesteld werken. Hier zit een uitdagende component; de data-vereisten zijn er nu eenmaal, dus het is iets om rekening mee te houden.

Niet iedere verzekeraar gaat op gelijke wijze om met data. Elke verzekeraar kent eigen modellen en schatten risico's van overlijden net iets anders in. Een herverzekeraar zal de data op haar beurt ook benutten. Het proces van een aanbod kan verstoord raken bij gebrek aan data en in sommige gevallen kan dat een aanbieding blokkeren. Een fonds doet er daarom goed aan om op voorhand data te verzamelen en transparantie te bieden, om teleurstelling achteraf te voorkomen. Een verzekeraar kan op haar beurt duidelijkheid geven over welke data nodig is, in welk format en met welk doel. De wijze waarop de prijs tot stand komt kan ook helpen in de totstandkoming van wederzijds begrip.

#### **Deelnemercommunicatie**

Een schot voor open doel misschien, maar het is echt essentieel om deelnemers te betrekken in de toekomstige keuzes die het fondsbestuur gaat maken. Onderzoek naar risicovoorkeuren vereist een gedegen en tijdige uitvraag. De betrokkenheid van deelnemers, al dan niet via vertegenwoordiging in bestuur of andere organen, zal helpen om draagvlak te creëren én te behouden. Tussentijdse communicatie over de voortgang en te nemen stappen in het proces helpen daarbij. Een communicatietraject neemt de diversiteit aan voorkeuren niet weg, het zal het draagvlak voor welke keuze het fonds dan ook maakt - in het grootste gemeenschappelijke belang van de deelnemers - wel steviger maken. Denk bij communicatie ook aan de inrichting en organisatie hiervan, zowel voorafgaand, tijdens als na de beslissing.

#### 4 Buyout: waar moet je op letten?

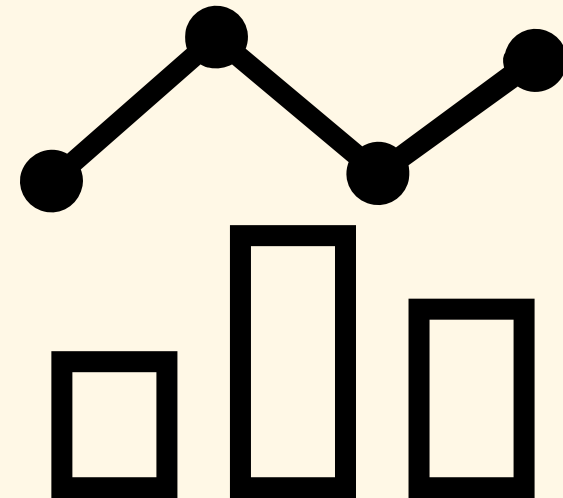
##### Risico's afdekken

De prijsvorming van een buyout gaat uit van enerzijds een inschatting van de pensioenverplichtingen en anderzijds van het aanwezige kapitaal. Op basis daarvan kan een verzekeraar een bepaalde garantie doen over de toekomstige overname van de (aankomende) uitkeringen en eventuele indexaties. De beleggingen van het fonds zullen echter nog gevoelig zijn voor financiële marktonwikkeling. Als de rente en aandelenkoersen bewegen kan een verschil ontstaan tussen de asset- en de verplichtingszijde van de balans van het fonds en daarmee invloed hebben op het resultaat van de buyout.

Een fonds dat een buyout tot de mogelijkheden laat behoren doet er daarom goed aan in haar beleggingsbeleid tijdig voldoende ruimte op te nemen voor het afdekken van risico's die een mogelijke transactie in de weg kunnen staan. Daar ontstaat een uitdaging: het beleggingsbeleid is gevormd op basis van een "going concern" en mag niet uitgaan van een eventuele buyout met een verzekeraar. Want wat als die er niet komt? De toezichthouder zal hier ook naar kijken. Zolang het fonds de ruimte benut die het voorafgaand aan de buyout binnen de mogelijke allocaties heeft opgenomen en via de governance heeft vastgelegd, is er geen reden tot zorg.

Een ruime vaststelling van de allocatie en mogelijkheid tot afdekking van rente en inflatierisico's kan het fonds de vrijheid geven verantwoord en in het belang van de deelnemer te bewegen. Het aanpassen van dit beleid tijdens het al gestarte traject van een buyout is in de regel niet zonder meer mogelijk.

**α . s . r .**



## 5 Buyout: waar moet je op letten?

Daarvoor moet een governancetraject worden doorlopen dat meer tijd met zich meebrengt dan het buyouttraject. Zo'n aanpassing is moeilijk uit te leggen aan de diverse stakeholders.

### **De overdracht van beleggingen**

Bij een uiteindelijke buyout worden naast de verplichtingen ook de beleggingen van het fonds overgedragen aan de verzekeraar. Die overdracht van de beleggingswaarde kan in cash, maar in sommige gevallen ook 'in kind'. De verzekeraar kan het fonds hier voorafgaand aan de buyout bij helpen, door een scan te doen op de beleggingsportefeuille. Zeer liquide beleggingen zijn gemakkelijk en tegen lage transactiekosten in de markt te verkopen. Voor minder liquide beleggingen moet rekening worden gehouden met een mogelijke discount om deze te verkopen in de markt en dat heeft een nadelig effect op de buyout-resultaten. Het op voorhand inventariseren en laten onderzoeken van deze effecten voorkomt verrassingen en schept een beter beeld bij de daadwerkelijke beleggingswaarde in het geval van een buyout en dus overdracht.

Verzekeraars beleggen uiteraard zelf ook en kunnen bepaalde beleggingen mogelijk in kind overnemen. Dat voorkomt transactiekosten op de verkoop van deze beleggingen, maar de overdrachtswaarde moet nog steeds vastgesteld worden. De afslag kan dan lager uitvallen, maar dat hangt uiteraard af van de beleggingen en het beleggingsbeleid van de verzekeraar. Pensioenfondsen en verzekeraars kennen ieder een eigen beleggingsbeleid en kapitaalsbeslag en kunnen ook afwijken op criteria voor maatschappelijk verantwoord beleggen.

Ook dit aspect kan vooraf worden onderzocht en helpen bij het besluit om beleggingen al dan niet in kind over te dragen.

De keuze van een pensioenfonds voor een buyout bij een verzekeraar hangt naast deze meer operationele aspecten ook samen met de 'fit' op het gebied van duurzaam beleggen. Heeft het fonds bijvoorbeeld een goede indruk van de verzekeraar die straks voor lange tijd het vermogen van de deelnemers gaat beleggen? Wordt er op een verantwoorde wijze met het vermogen omgegaan? En: is er voldoende kennis en kunde in huis om de resultaten te behalen die de prijs in de buyout-weerspiegelen? Dit zijn aandachtspunten die het bestuur grondig moet willen onderzoeken en zal moeten meewegen in de keuze.

### **De toezichthouder**

De Nederlandsche Bank moet uiteindelijk haar goedkeuring verlenen aan het verzoek van het pensioenfonds tot liquidatie en overdracht van de verplichtingen aan een verzekeraar. Dit traject vergt tijd, maar ook afstemming. Een goede relatie met de toezichthouder is altijd aan te bevelen. En bij de aanvraag moet natuurlijk ook de juiste informatievoorziening met goede onderbouwing van de gemaakte belangenafwegingen worden gepresenteerd. Het fonds is hier primair zelf verantwoordelijk voor en kan dit met hulp van adviseurs in goede banen leiden.

### Kortom...

Het aantal fondsen dat zich de komende jaren op de buyout markt zal begeven is groter dan in de voorbije jaren het geval was. Het aantal aanbieders dat in staat is om deze transacties te absorberen (verzekeraars) en ook te begeleiden (adviseurs) is beperkt. Het fonds heeft met een goede voorbereiding de beste controle over het proces. Daarbij is het van belang te letten op communicatie, datakwaliteit en het beleggingsbeleid.

De communicatie van het fonds naar haar stakeholders, waaronder de toezichthouder, is van groot belang. Het op orde hebben van data en afstemming hierover met betrokken partijen (administratie en verzekeraar) zorgt voor duidelijkheid en voorkomt verrassingen of vertraging. Het beleggingsbeleid van het fonds kan ruimte bieden om risico's op de beweeglijkheid van de buyout te mitigeren. Hoe ruimer dat beleid, hoe beter het proces gemanaged kan worden. De ontvangende verzekeraar zal het vermogen overnemen en voor een duurzaam beheer van het collectieve pensioenvermogen van de deelnemers zorgen. Bij a.s.r helpen wij u graag verder, ons team staat voor u klaar!



---

**α.s.r. vermogensbeheer**

Archimedeslaan 10

3584 BA Utrecht

[www.asrvermogensbeheer.nl](http://www.asrvermogensbeheer.nl)

ASR Vermogensbeheer N.V., KVK 30227237 Utrecht

57568\_0924