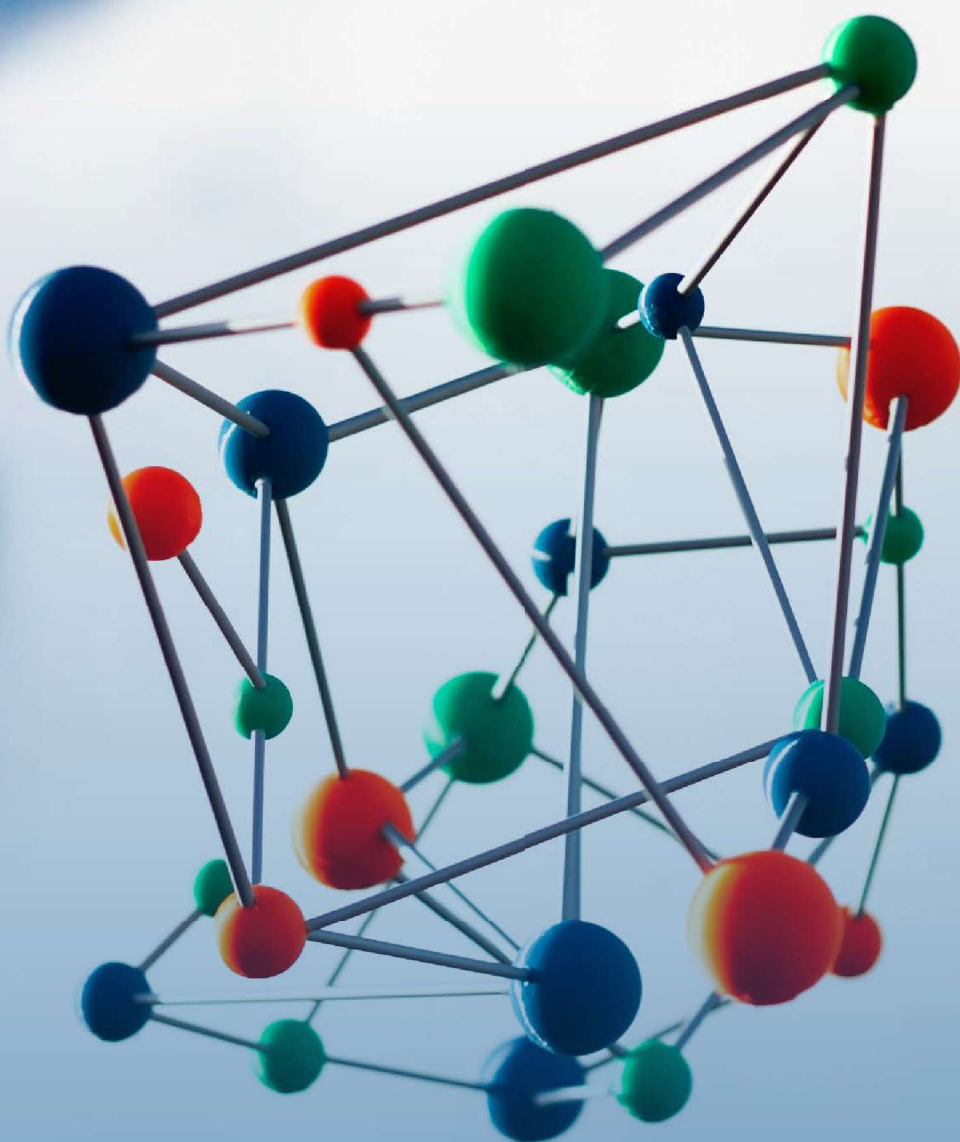



# Internetconsultatie Wet Toekomst Pensioenen

Februari 2021





# Internetconsultatie Wet Toekomst Pensioenen

**Reactie Ortec Finance- 12 februari 2021**

**Net als de rest van de sector hebben wij de afgelopen maanden met interesse kennisgenomen van de conceptwetgeving en de begeleidende Memorie van Toelichting voor de Wet Toekomst Pensioenen. We zien dat hiermee een belangrijke stap wordt gezet richting een toekomstbestendiger pensioenstelsel. In de totstandkoming is ook veelvuldig overleg gevoerd met de sector, wat resulteert in een stelsel dat op veel punten bestaande knelpunten oplost of vermindert.**

In de conceptwetgeving wordt expliciet onderscheid gemaakt tussen de bestaande Wet Verbeterde Premieregeling (WVP) en het Nieuwe Pensioencontract (NPC). Sociale partners en pensioenfondsen zullen een harde keuze moeten maken tussen beide contracten en daarbinnen de invulling moeten bepalen die bij hen past. Wij merken echter op dat beide contracten in de basis zeer veel op elkaar lijken. De verschillen die overblijven, lijken ofwel in additionele elementen te zitten (zoals het al dan niet aanhouden van een solidariteitsreserve of het al dan niet aanhouden van een fictief beschermingsrendement) ofwel meer technisch van aard te zijn (bijv. vormgeving van projectierendement).

In de voorliggende reactie benoemen we aandachtspunten die wij van belang vinden voor de verdere uitwerking van de uiteindelijke wetgeving. Hierbij gaan we in op de volgende punten:

1. Collectieve uitkeringsfase in NPC mogelijk maken
2. Inzet aanwezig vermogen voor compensatie en solidariteitsreserve
3. Solidariteitsreserve in Wet Verbeterde Premieregeling
4. Vaststelling projectierendement
5. Definitie beschermingsrendement
6. Toedeling vermogen bij invaren
7. Voortzetting huidig FTK
8. Value Based ALM
9. Gebruik scenariosets
10. Guidance keuzes pensioencontract
11. Toetsing risicohouding
12. Transitie FTK.





## 1. Collectieve uitkeringsfase ook in NPC mogelijk maken

Binnen de WVP is het mogelijk om in de uitkeringsfase collectief door te beleggen. Het voordeel van collectief doorbeleggen is dat dit in de uitlegbaarheid naar deelnemers een voordeel geeft omdat de pensioenaanpassing ten gevolge van een behaald overrendement voor alle deelnemers in de uitkeringsfase tot een gelijke aanpassing van de uitkering leidt. Ook hoeft in dit geval het beleggingsprofiel niet te worden aangepast naar mate de deelnemer ouder wordt. Dit is bij het individueel doorbeleggen in de uitkeringsfase wel nodig, zeker als er gekozen wordt voor het toepassen van het spreiden van rendementen. Wij zien dat op dit moment in de sector naarstig gezocht wordt naar mogelijkheden om ook binnen de NPC gelijke jaarlijkse aanpassingen voor alle pensioengerechtigden te realiseren. Dit leidt tot technisch ingewikkelde oplossingen, die extra eisen stellen aan het beleggingsrisico voor de groep gepensioneerden (namelijk volledige afdekking van het renterisico) en ten koste gaan van de uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid.

Wij geven de wetgever daarom in overweging om het collectief doorbeleggen in het Nieuwe Contract ook mogelijk te maken, waarmee gelijke aanpassingen voor alle pensioengerechtigden direct worden gerealiseerd. Bijkomend voordeel is dat het dan ook mogelijk is ontstane nabestaandenpensioenen voor pensioendatum direct in te kopen in dit collectief, waarmee hierin meer zekerheid over de hoogte van de uitkering kan worden gerealiseerd.

## 2. Inzet aanwezig vermogen voor compensatie en solidariteitsreserve

Als gevolg van het afschaffen van de doorsneesystematiek, zal een groot deel van de actieve deelnemers zonder aanvullende maatregelen hun toekomstige pensioenopbouw zien dalen. In de Memorie van Toelichting wordt hierom veel aandacht gegeven aan adequate en kostenneutrale compensatie voor deelnemers die hier een onevenredig nadeel van ondervinden. Financiering van compensatie kan plaatsvinden door een opslag op de premie, of door het onttrekken van bedragen uit een compensatiedepot, welke (ten dele) kan worden gevuld vanuit het aanwezige vermogen.

Voor fondsen met een lagere dekkingsgraad geldt echter dat zij maar zeer beperkte middelen hebben om een dergelijke compensatiepot vanuit het aanwezige fondsvermogen te financieren. Voor fondsen met een dekkingstekort zou dit zelfs betekenen dat zij dit alleen kunnen doen wanneer deelnemers minder dan de huidige marktwaarde meekrijgen als persoonlijk vermogen. De enige financieringsbron voor compensatie is in dat geval een opslag op de premie, waarbij we opmerken dat deze de afgelopen jaren ook sterk onder druk staat en daarmee lang niet altijd ruimte biedt voor compensatie.

Ook voor het vullen van de solidariteitsreserve geldt dat deze naar waarschijnlijkheid alleen initieel gevuld kan worden door fondsen die op het moment van transitie een hogere dekkingsgraad hebben. Voor andere fondsen zal gelden dat zij de solidariteitsreserve de eerste jaren nog zullen moeten opbouwen, wat de toegevoegde waarde van het NPC zeker in de eerste jaren sterk doet afnemen.

Voor fondsen met een lage dekkingsgraad kan compensatie naar ons idee alleen komen uit de zogenaamde dubbele transitie, ofwel de overgang naar een stelsel waarin minder buffers worden gegeven. Onduidelijk is of dit voldoet aan de gestelde eisen van adequaat en kostenneutraal. Wij bevelen de wetgever aan explicieter te benoemen hoe fondsen in deze situatie kunnen voldoen aan adequate financiering van de compensatie.





### 3. Solidariteitsreserve in Wet Verbeterde Premieregeling

In het onderscheid tussen de WVP en de NPC wordt nu voorgesteld het aanhouden van een solidariteitsreserve te verplichten in de NPC en alleen mogelijk te maken voor verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen in de WVP. Dit onderscheid tussen verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen en overige fondsen binnen de WVP is naar onze mening niet gegrond. Hierbij merken wij op dat een solidariteitsreserve ook in een WVP in de uitvoering een bijdrage kan hebben om micro- en macro-langlevens risico's tussen generaties te delen. En dit aspect is ook in de WVP naar ons idee een goede toevoeging. Wij roepen de wetgever dan ook op het aanhouden van een solidariteitsreserve voor alle fondsen mogelijk te maken in de WVP.

### 4. Vaststelling projectierendement

Het projectierendement wordt gebruikt voor de vaststelling van de jaarlijkse uitkeringen vanuit het aanwezige vermogen. Door hierin af te wijken van de zuivere rentetermijnstructuur (RTS), kunnen gepensioneerden al eerder profiteren van later te verwachten overrendementen. Wij merken op dat dit in de opvolgende jaren wel leidt tot een hogere kans op verlagingen van de uitkeringen en zijn dan ook blij dat in de conceptwetgeving zowel voor de WVP als de NPC een maximum is gesteld aan dit projectierendement.

#### **Technische opmerking: Verschil in definities projectierendement**

Een aandachtspunt is het onderscheid dat wordt gemaakt in de definitie van het projectierendement tussen de WVP en het NPC. In de bestaande wetgeving van de WVP is bepaald dat hierin mag worden gewerkt met de RTS met een op- of afslag. In de NPC wordt gerekend met een verwacht rendement, bestaande uit de RTS en een op- of afslag gerelateerd aan de verwachte risicopremie op zakelijke waarden. In eerste vaststelling kan dit tot precies hetzelfde projectierendement leiden als in de WVP, zoals ook beoogd lijkt wanneer we pagina 22 van de Memorie van Toelichting bekijken. Er is echter een verschil in de vaststelling van eventuele overrendementen en de daaruit volgende jaarlijkse aanpassing van de uitkeringen (in combinatie met het smeren van mee- en tegenvallers). In de WVP zal ieder jaar eerst de ingerekende op- of afslag toegepast worden en vervolgens wordt het behaalde rendement afgezet tegen de RTS. Het resultaat hiervan wordt eventueel gespreid over een aantal jaar. In het NPC echter wordt het behaalde rendement afgezet tegen het volledige ingerekende projectierendement en hiervan het resultaat mogelijk gespreid over een aantal jaar. In theorie is dit wellicht in de WVP op te lossen door een looptijd afhankelijke opslag op de RTS te gebruiken waardoor dit verschil kan worden opgelost. Echter in de uitlegbaarheid en administratie is dit ingewikkeld. Een oplossing voor dit probleem is dat in de WVP met individueel doorbeleggen, dezelfde methodiek voor het projectierendement wordt toegestaan als bij de NPC. Voor het collectieve doorbeleggen in de NPC kan de bestaande methodiek wel worden gehanteerd, waarbij het 10 jaar voor de pensioendatum geleidelijk inkopen in het uitkeringscollectief een groot deel van dit nadeel tenietdoet.





## 5. Definitie beschermingsrendement

Wij vinden de term beschermingsrendement in het NPC verwarrend. Oorspronkelijk is het idee van beschermingsrendement ontstaan vanuit de behoefte om per leeftijd/deelnemergroep de mate waarin het vermogen meebeweegt met de tariefactor voor het pensioen te vergroten, waardoor stabiliteit van de uitkering wordt bereikt. Hieraan is in de Memorie van Toelichting toegevoegd dat voor jongeren het beschermingsrendement ook een exposure kan zijn naar een nominale obligatie met een vaste duratie. Daarmee is het beschermingsrendement voor jongeren geen instrument meer om bescherming te bieden tegen de wijziging van de tariefactor van het pensioen, maar meer een middel om een deel van het vermogen in een laag risicoportefeuille aan te houden. Wij denken dat het transparanter is om dit in het NPC explicieter te maken, door dit niet onder de noemer van beschermingsrendement te scharen. In WVP-contracten wordt dit vaak opgelost door onderscheid te maken in een hoog risicoportefeuille, een laag risicoportefeuille en een matchende portefeuille: ofwel hierin is er een extra vrijheidsgraad toegevoegd om het gewenste risicoprofiel te sturen.

Binnen het NPC wordt in de conceptwetgeving nu onderscheid gemaakt tussen een tweetal methoden om een beschermingsrendement vorm te geven: ofwel via een fictief beschermingsrendement ofwel via het aanhouden en toekennen van de rendementen op een feitelijke beschermingsportefeuille.

Wij merken op dat de tweede methode: het aanhouden en toekennen van de rendementen vanuit een fysieke beschermingsportefeuille, naar verwachting in de praktijk behoorlijk minder bescherming biedt tegen renteveranderingen. Door het mogelijk maken van deze tweede methode valt ook een belangrijk verschil tussen de WVP en de NCP weg, evenals een zekere mate van solidariteit binnen de NCP, waar in geval van een fictief beschermingsrendement de verschillen tussen het feitelijke en fictieve rendement toegevoegd worden aan de returnportefeuille rendementen en via de daarvoor geldende verdeelsleutel over de deelnemers wordt gedeeld.

## 6. Toedeling vermogen bij invaren

In de wetgeving wordt een tweetal methoden benoemd die fondsen kunnen gebruiken om het vermogen te verdelen over de verschillende generaties.

Wij adviseren de wetgever om tot een dekkingsgraad van minimaal 100% de standaardmethode voor te schrijven en om de Value Based methode toe te passen om een eventueel dekkingsgraad overschot evenwichtig te verdelen over de verschillende generaties, een solidariteitsreserve en een compensatiepot. Dit voorkomt dat bij een dekkingsgraad van 100% of meer, deelnemers minder meekrijgen dan dat op dit moment aan VPV voor hen gereserveerd is. Daarnaast zorgt dit ervoor dat er bij een dekkingsgraad van minder dan 100% er geen onverdeeld vermogen overblijft, waardoor er vermogen naar de solidariteitsreserve of de compensatiepot verschuift en deelnemers te maken krijgen met een groter tekort dan dat er op dit moment in het fonds aanwezig is.





## 7. Voortzetting huidig FTK

Met de ingang van de nieuwe (beoogde) wetgeving bestaat voor pensioenfondsen geen verplichting om huidige aanspraken in te varen in de WVP of het NCP. Wanneer zij dit niet evenwichtig achten, kunnen zij ervoor kiezen de aanspraken te laten bestaan binnen het huidige FTK, dat daarmee onverkort van kracht blijft. Hierbij merken wij op dat het huidige FTK maar in beperkte mate is toegerust op gesloten fondsen. Zo kunnen tekorten vrij lang worden doorgeschoven en gespreid, waarbij geen onderscheid wordt gemaakt tussen fondsen met een lange of korte toekomst en wel of geen nieuwe instroom van gelden. Daarnaast kan nu pas bij een dekkingsgraad van 110% worden geïndexeerd en bestaat er een 'genoeg is genoeg' principe, waardoor nooit meer dan de indexatie ambitie kan worden toegekend (na toekenning van eventuele inhaalindexaties). In geval van goede rendementen gedurende enkele jaren, kan de dekkingsgraad hiermee sterk oplopen en mag deze niet meer worden toegedeeld aan de zittende deelnemers. In andere woorden: het contract is hiermee niet compleet.

Wij geven de wetgever dan ook in overweging ook het huidige FTK op deze punten te herzien, bij aannahme van de nieuwe wetgeving en meer geschikt te maken voor gesloten fondsen.

## 8. Value Based ALM

Op verschillende punten in de conceptwetgeving en de Memorie van Toelichting wordt gesproken over toepassing van Value Based ALM:

1. In de toets op evenwichtigheid van transitie naar een nieuw contract
2. Als mogelijke methode voor het invaren van bestaande aanspraken
3. Als evenwichtigheidstoets in de afweging voor het gebruik van het transitie FTK.

Wij onderschrijven de toegevoegde waarde van Value Based ALM als instrument om een indicatie te geven van eventuele generatie-effecten bij veranderingen. Via dit instrument kan bijvoorbeeld goed in beeld gebracht worden wat de waarde is van de invloed van het afschaffen van doorsneepremie op toekomstige pensioenopbouw, en de mate waarin dit gecompenseerd wordt door overrendementen die sneller worden toebedeeld in de NPC en WVP in vergelijking met het huidige FTK.

Wij achten het instrument echter onvoldoende robuust, om hierop alle besluitvorming te baseren. De belangrijkste reden hiervoor is dat Value Based (of netto profijt) veel aannames vraagt over het huidige pensioencontract en het beleid voor een zeer lange horizon, waarover geen zekerheid bestaat. Eerdere analyses van zowel het CPB, als vanuit de Pensioenfederatie en verschillende rekenaars hebben ook laten zien dat de gevoeligheid van de uitkomsten voor deze aannames zeer groot is. Het gevaar hierbij ontstaat dan dat netto profijt uitkomsten als harde waarheid worden gezien, terwijl deze anders kunnen zijn bij andere, even goed verdedigbare, uitgangspunten. Een voorbeeld van de te maken aannames is dat pensioenfondsen nu al volledig vastgelegd hebben hoe zij hun pensioenopbouw, premie en beleggingsbeleid zouden voeren naar de toekomst, rekening houdend met de ontwikkeling van de dekkingsgraad, fondssamenstelling (vergrijzing) en niveau van de rente. Dit is in de praktijk niet het geval.





Hierbij merken wij op dat dit argument, waarbij de analyses leunen op een compleet en vooraf vastgesteld beleid in het FTK contract en één van de nieuwe contracten, ook geldt voor ALM analyses met een lange horizon (lees 100 jaar). En dus ook nu al van toepassing is in uitkomsten die gepresenteerd worden op basis van URM uitkomsten.

Wel zien wij Value Based en netto profijt analyses dus als goede indicator voor eventuele generatie effecten, punt 1 uit bovenstaande lijst toepassingen. Deze zouden ons inziens moeten worden aangevuld met reguliere ALM analyses, waarmee ook inzicht kan worden verkregen in het verwachte pensioen en de onzekerheid voor deelnemers in zowel hun uitkeringsniveau als in de jaarlijkse verandering van hun kapitaal of pensioen. Waarbij er ook aandacht moet zijn voor het feit dat we te maken hebben met een modelmatige aanpak. In de Memorie van Toelichting wordt naar onze mening nu een te hoog gewicht gegeven aan Value Based ALM en netto profijtanalyses. In de uitwerking van best practices voor de toets op evenwichtigheid willen wij dan ook vragen dit gewicht meer te verschuiven naar ook reguliere ALM-analyses.

Zoals al aangegeven in paragraaf 6 kan value based ALM in de verdeling van het vermogen (punt 2 uit bovenstaande lijst) ingezet worden om een eventueel dekkingsoverschot evenwichtig te verdelen over generaties.

Ook bij het gebruik van het transitie FTK wordt nu aangegeven dat een evenwichtigheidstoets moet worden uitgevoerd op basis van een netto profijtanalyse, punt 3 uit bovenstaande lijst toepassingen. Wij vragen ons af of het toepassen van netto profijt voor deze korte analysehorizon van maximaal 5 jaar (2021-2025) misschien een te zwaar instrument is. Ons voorstel en advies aan de wetgever is om deze keuze in een ALM-setting door te rekenen, en daarnaast een toets te doen op enkele deterministisch scenario's.

## 9. Gebruik scenariosets

Om zorg te dragen voor evenwichtige belangenafweging, die op veel plekken in het keuzeproces nodig is, zijn ALM-berekeningen van groot belang. Deze geven immers inzicht in de veranderingen in het verwachte pensioen en de onzekerheden rondom het niveau van de uitkeringen en de jaarlijkse veranderingen. Deze ALM-berekeningen vragen goede scenariosets.

In de Memorie van Toelichting wordt nu op veel plaatsen verwezen naar de uniforme scenarioset. Wij merken op dat deze weliswaar wordt gebruikt voor de communicatie naar deelnemers, maar dat deze set op generlei wijze bedoeld of geschikt is voor het vaststellen van beleid. De set bevat slechts een zeer beperkt aantal economische variabelen en wijkt af van de gehanteerde uitgangspunten door pensioenfondsen zelf.

De uniforme scenarioset is per januari dit jaar aangepast, waarbij ook is aangekondigd dat de set in de aanloop naar het nieuwe stelsel nogmaals tegen het licht gehouden wordt. En hoewel wij deze her-evaluatie een goede vinden, is de set daarmee nog steeds ongeschikt voor het maken van passend beleid. We roepen de wetgever daarom op voorzichtigheid te betrachten in het voorschrijven van gebruik van de uniforme scenarioset en fondsen de ruimte te geven en zelfs te stimuleren om voor deze doeleinden eigen uitgangspunten en sets te gebruiken.

In het gebruik van Value Based ALM is de kwaliteit van de (risiconeutrale) scenarioset zeer belangrijk. We roepen de wetgever daarom op zorg te dragen voor het periodiek uniform beschikbaar stellen van een goede risiconeutrale scenarioset waarop deze analyses kunnen worden uitgevoerd. Omdat veel partijen al snel aan de slag willen met het in kaart brengen van mogelijke invulling van een nieuw pensioencontract is het van groot belang dat de wetgever op korte termijn deze benodigde risiconeutrale scenarioset beschikbaar stelt.





## 10. Guidance keuzes pensioencontract

Met de nieuwe wetgeving worden zowel sociale partners als pensioenfondsen geconfronteerd met een veelheid aan keuzes. Het maken van deze keuzes is een complex proces dat de nodige tijd en resources vraagt. Zeker voor fondsen en ondernemingen met beperktere omvang en capaciteit kan dit een forse last zijn.

Wij roepen daarom de sector op in openheid best practices te ontwikkelen. Wij constateren dat veel partijen al vroeg willen/moeten beginnen met dit proces, daarom achten wij het van belang dat deze best practices al vroeg beschikbaar zijn, waar mogelijk tegelijk met de definitieve wetgeving. Hierbij moet wel worden voorkomen dat de best practices zodanig leidend worden dat deze partijen te veel aan banden leggen, het betreft immers een hulpmiddel.

## 11. Toetsing risicohouding

In het NPC zal het belang van vaststelling van de risicohouding van deelnemers van nog groter belang zijn dan in het huidige FTK het geval is, omdat deelnemers directer de gevolgen voelen van het gekozen beleid. In het wetsvoorstel komt de verantwoordelijkheid voor deze uitvraag en de vertaling naar het beleggingsbeleid bij de pensioenuitvoerder te liggen.

Wij merken hierbij op dat het uitvragen van de risicohouding en de vertaling naar een passend beleggingsbeleid geen exacte wetenschap is. Wij ondersteunen daarmee het belang van goede best practices, maar willen waken voor de illusie dat de normen die in de wet komen 1-op-1 uitgevraagd kunnen worden bij deelnemers, en/of 1-op-1 gebruikt kunnen worden in het vaststellen van het beleggingsbeleid/lifecycles of toedelingsregels. Bijkomend punt is dat fondsen hun allocaties baseren op eigen uitgangspunten en een breder speelveld aan instrumenten, daar waar de communicatie naar deelnemers gebruik moet maken van de uniforme scenarioset.







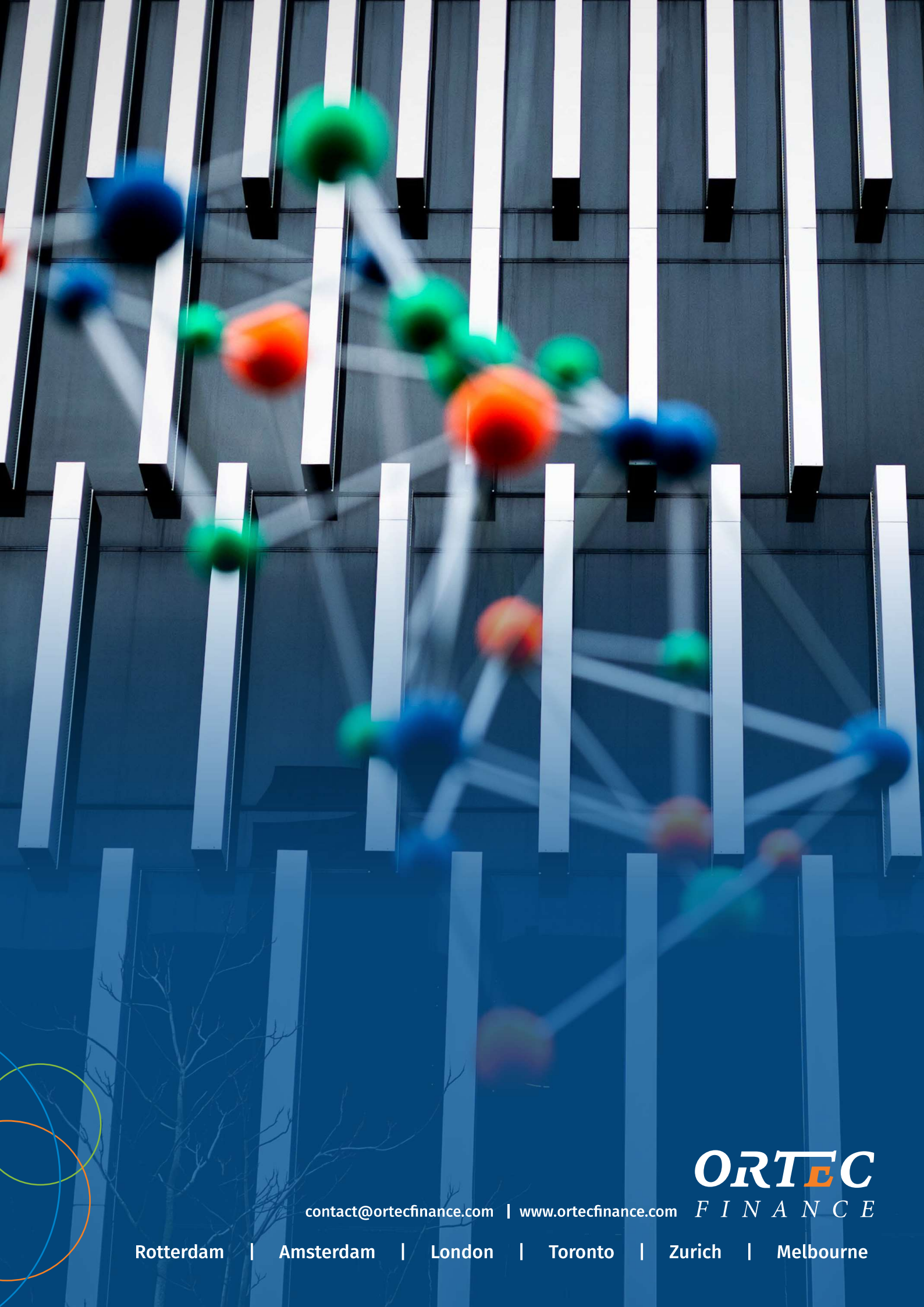
## 12. Transitie FTK

Onderdeel van het wetsvoorstel is ook het transitie FTK. Naast de eerdergenoemde kanttekening m.b.t. de evenwichtigheidstoets (zie hiervoor paragraaf 8), hebben wij hierbij nog een drietal opmerkingen.

Ten eerste is een groot deel van het transitie FTK nu gericht op het voorkomen van kortingen in de transitieperiode. Wij onderschrijven het belang hiervan voor het vertrouwen in het stelsel. Echter merken wij ook op dat een tekort binnen het FTK weliswaar in het NPC kan worden ingevaren zonder dat dit tot kortingen leidt als gevolg van ruimte in de vaststelling van het projectierendement, maar dat de realiteit wel blijft dat een hoger projectierendement direct tot gevolg heeft dat de kans op een korting (fors) stijgt tijdens de uitkeringsperiode. Dit betekent wat ons betreft dat we in ieder geval de verwachtingen richting de deelnemers wel goed moeten managen.

Ten tweede wordt in het transitie FTK gewerkt met een richtdekkingsgraad, die bij overgang naar een NPC minimaal gelijk is aan 95% en bij overgang naar de WVP minimaal gelijk is aan 105%. Als reden voor dit onderscheid wordt de solidariteitsreserve genoemd, omdat deze, wanneer het wordt gevuld vanuit zowel premies als overrendement, een positief effect voor oudere deelnemers heeft. Wij trekken dit (grote) onderscheid tussen beide regelingen in twijfel. Ten eerste zal voor een deel van de fondsen gelden dat de solidariteitsreserve initieel nog leeg is (zie ook paragraaf 8) waardoor de solidariteitsreserve pas na enkele jaren toegevoegde waarde zal krijgen. Daarnaast zal zeker niet in alle gevallen de solidariteitsreserve worden gevuld vanuit premie, waardoor ook vooral de ouderen meebetalen aan het vullen hiervan. Ook geldt ook in de WVP de mogelijkheid in het projectierendement te rekenen met een opslag op de rentecurve, waardoor met minder vermogen kan worden ingevaren zonder dat dit direct leidt tot een korting in de uitkeringen. We willen de wetgever daarom vragen nogmaals kritisch naar dit onderscheid te kijken.

Tot slot merken wij op dat de behandeling van het wetsvoorstel inmiddels is uitgesteld tot na de zomer. Bij ingang van de nieuwe wetgeving per 1-1-2022 geldt dat fondsen zeer weinig tijd hebben zich voor te bereiden op de komst van het transitie FTK en te besluiten of zij hiervan gebruik willen maken. Wij vragen de wetgever daarom te kijken of de behandeling van het transitie FTK niet separaat en eerder kan worden behandeld.



**ORTEC**  
FINANCE

[contact@ortecfinance.com](mailto:contact@ortecfinance.com) | [www.ortecfinance.com](http://www.ortecfinance.com)

Rotterdam | Amsterdam | London | Toronto | Zurich | Melbourne