



11 juli 2024

Evenwichtige Belangenafweging Wet toekomst pensioenen SPW

Beoordelingskader en toetsing

11 juli, 2024

Versie 3.2

Inhoudsopgave

1. Inleiding
2. Beoordelingskader
 - 2.1 Algemene criteria
 - 2.2 Uitgangspunten
 - 2.3 Doelstellingen
 - 2.4 Maatstaven en samenhang
 - 2.5 Besluitvorming bestuur
3. Beoordeling
 - 3.1 Contractkeuze
 - 3.2 Pensioenregeling, premie en ambitie
 - 3.3 Financiële opzet
 - 3.4 Solidariteitsreserve
 - 3.5 Transitie-effecten invaren

Bijlage 1 – SPW: Missie, visie en ambitie

Bijlage 2 – Impact solidariteitsreserve bij alternatieve startdekkingsgraden en rentes

Bijlage 3 - Transitie-effecten bij alternatieve startdekkingsgraden en rentes

1. Inleiding

Dit document beschrijft het evenwichtigheidskader van Stichting Pensioenfonds voor de Woningcorporaties (SPW). Dit document is gebruikt en toegepast bij het beoordelen van de evenwichtigheid van diverse fondsbesluiten in het kader van de Wet toekomst pensioenen (Wtp). Het evenwichtigheidskader wordt onder andere gebruikt bij de besluitvorming rondom invaren naar de nieuwe pensioenregeling, de transitie.

SPW zal naar verwachting per 1 januari 2026 over gaan naar een solidaire premieregeling (SPR) onder de Wtp, waarbij de huidige aanspraken en rechten worden ingevaren in het nieuwe contract. Ter invulling van de SPR heeft het bestuur van SPW diverse besluiten genomen over de instrumenten die het wil gaan inzetten. De Pensioenwet (artikel 105 lid 2) schrijft voor dat alle (mede)beleidsbepalers binnen een pensioenfonds bij de vervulling van hun taak, de belangen van alle belanghebbenden evenwichtig moet afwegen, de zogenaamde evenwichtige belangenafweging.

De evenwichtige belangenafweging is een open norm die zich richt tot het pensioenfonds en door DNB wordt getoetst op basis van specifieke omstandigheden van het pensioenfonds. Om de overgang van het oude- naar het nieuwe pensioenstelsel evenwichtig en zorgvuldig te laten verlopen, worden wettelijke kaders voorgeschreven voor een evenwichtige belangenafweging tijdens de transitie. De transitie ziet toe op de overstap naar een premieregeling met een leeftijdsonafhankelijke premie, inclusief alle afspraken over invaren (van de oude rechten) naar de nieuwe pensioenovereenkomst, compensatie en een evenwichtige uitkomst. Afspraken rondom een evenwichtige transitie vinden plaats in de arbeidsvoorwaardelijke fase.

De afschaffing van de doorsneesystematiek, de overstap op een nieuwe pensioenregeling, het wel of niet invaren en de eventuele compensatie moet vanuit een integraal perspectief van evenwichtige belangenafweging worden bekeken.

Dit document is als volgt opgebouwd. Allereerst wordt in dit document het beoordelingskader geschetst welke is gehanteerd om de evenwichtige belangenafweging te waarborgen. Hiervoor beschrijven wij in hoofdstuk 2 de uitgangspunten, doestellingen en afwegingen. Vervolgens passen we dit kader toe om in hoofdstuk 3 de onderwerpen contractkeuze, pensioenregeling, premie en ambitie, financiële opzet, solidariteitsreserve en het invaren en de transitie(doelen) te beoordelen.

2. Beoordelingskader

Het wettelijk kader schrijft voor dat de totale transitie evenwichtig moet zijn. In de wet zijn de volgende uitgangspunten opgenomen met betrekking tot evenwichtigheid:

- Het bestuur en de sociale partners dienen bij de besluitvorming rekening te houden met de belangen van alle betrokkenen bij het pensioenfonds.
- Dit betreft (gewezen) deelnemers en pensioengerechtigden, maar ook de werkgever.
- Zij moeten zich op evenwichtige wijze vertegenwoordigd kunnen voelen.

De beoordeling van evenwichtigheid is een 'open norm'. Hierdoor kan het bestuur binnen de wettelijke kaders zelf invulling geven aan de evenwichtigheidsbeoordeling. Wanneer het in voorliggend document gaat over 'evenwichtigheid' dan verwijst dat naar de evenwichtige besluitvorming als ook omschreven in de wet.

Evenwichtig betekent in dit verband niet dat alle belanghebbenden bij een besluit in gelijke mate voor- of nadeel moeten hebben van een besluit, of dat er per definitie geen nadeel mag ontstaan door een besluit. Het wettelijk kader schrijft voor dat de totale transitie evenwichtig moet zijn, daarom moet bij de beoordeling van de afzonderlijke componenten telkens goed worden bekeken wat het effect is op de uitkomsten van de totale transitie. Hoe betrokkenen bij het pensioenfonds over deze gevolgen van de transitie worden geïnformeerd wordt vastgelegd in het communicatieplan. In het communicatieplan wordt ook opgenomen op welke wijze en op welk moment betrokken hierover worden geïnformeerd. Het communicatieplan vormt een verplicht onderdeel van de het implementatieplan.

Het doel van het beoordelingskader is om invulling te geven aan de open norm rondom de transitie naar het nieuwe stelsel in het geheel binnen de voorgeschreven wettelijke kaders die daarvoor gelden. Het beoordelingskader schetst op voorhand de kaders waarop de evenwichtigheid wordt beoordeeld. Hierin zijn uitgangspunten en doelstellingen opgenomen. De belangrijkste redenen voor het opstellen van het beoordelingskader zijn volgens het bestuur (in willekeurige volgorde):

- Het beoordelingskader brengt consistentie in de beoordeling van evenwichtigheid.
- Het beoordelingskader biedt handvatten voor de vastlegging van de besluiten inzake evenwichtigheid.
- Het beoordelingskader biedt een extra handvat bij de communicatie richting haar deelnemers en verantwoording van besluiten richting fondsorganen.

Het bestuur onderscheidt twee verschillende fases in de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel:

1. Transitie: het moment van de transitie (inclusief het invaarmoment); en
2. Nieuw stelsel: de periode na de transitie.

Per fase zijn er verschillende doelstellingen vastgesteld. De doelstellingen worden getoetst door middel van kwantitatieve maatstaven en worden vervolgens kwalitatief afgewogen.

Het beoordelingskader bestaat uit algemene criteria en overkoepelend zijn er vooraf uitgangspunten vastgesteld. Bij het toepassen (en het opstellen) van het beoordelingskader houdt het bestuur zich vast aan deze uitgangspunten. De uitgangspunten zijn te verdelen in uitgangspunten voor een specifieke fase. In paragraaf 2.1 wordt ingegaan op de algemene criteria die SPW hanteert bij de beoordeling van de evenwichtigheid van de gemaakte keuzes in het kader van de Wtp. Vervolgens wordt in paragraaf 2.2 ingegaan op uitgangspunten die specifiek betrekking hebben op de twee beschreven fases van de transitie. In paragraaf 2.3 worden de doelstellingen die het bestuur hanteert beschreven. In paragraaf 2.4 wordt beschreven welke kwantitatieve en kwalitatieve maatstaven worden gehanteerd om de belangen af te wegen.

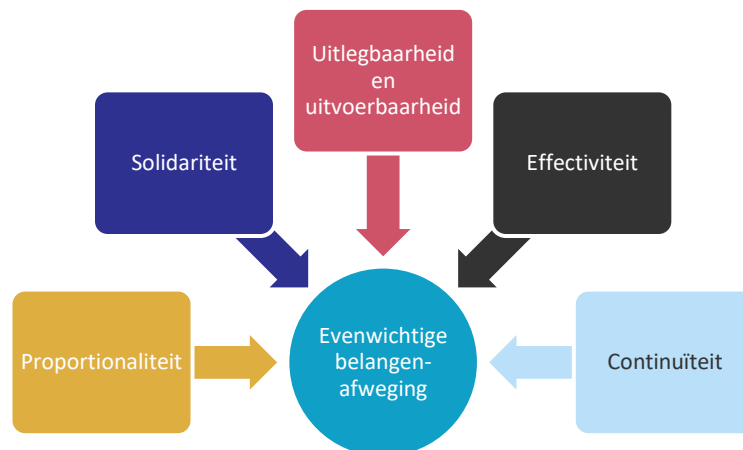
In het beoordelingskader zijn de uitgangspunten en doelstellingen van sociale partners meegewogen. Hierbij is ook gekeken naar de missie, visie en strategie van SPW (zie bijlage 1).

2.1 Algemene criteria

Om de evenwichtigheid te beoordelen onderscheiden we de volgende basisdoelgroepen:

- Actieve deelnemers¹
- Gewezen deelnemers
- Pensioengerechtigden/uitkeringsgerechtigden²
- Werkgevers

Indien de beoordeling daartoe aanleiding geeft wordt ook de impact op verschillende leeftijds-cohorten in ogenschouw genomen. De volgende uitgangspunten vormen de kern als het gaat om een evenwichtige belangenafweging.



Deze criteria zijn met elkaar verbonden en kunnen niet los van elkaar worden gezien, maar kunnen soms ook op gespannen voet staan met elkaar.

1. **Solidariteit:** Binnen het criterium solidariteit wordt antwoord gegeven op de vraag wie de lasten en de lusten met elkaar moeten delen. Daarbij wordt afgewogen of de indeling in basisdoelgroepen voor een bepaald vraagstuk afdoende is, of dat het nodig is om ook naar specifieke subdoelgroepen te kijken.
2. **Proportionaliteit:** Proportionaliteit gaat over of en hoe de lasten en lusten verdeeld worden. Wie krijgt welk deel en wat vinden we hierin passend? Het gaat om het “in passende verhouding” (proportioneel) verdelen van de lusten en lasten die niet vooraf zijn toebedeeld aan specifieke deelnemers of groepen. Concreet betekent dit dat de besluitvorming niet mag leiden tot grote ongelijkheid tussen groepen, maar dit betekent niet dat alle groepen gelijk moeten worden behandeld.
3. **Uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid:** Hier gaat het vooral over de vraag of een keuze of besluit begrijpelijk en aanvaardbaar is voor de basisdoelgroepen. Bij het uitgangspunt uitvoerbaarheid wordt gekeken of de gekozen oplossing op een beheerste manier uitgevoerd kan worden.
4. **Effectiviteit:** Bij effectiviteit gaat het erom dat met de oplossing of het voorgenomen besluit ook daadwerkelijk wordt bereikt wat het bestuur wil bereiken. Oftewel biedt het besluit een oplossing voor het probleem of de vraag.

¹ Onder actieve deelnemers worden ook arbeidsongeschikte deelnemers verstaan met recht op premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De pensioenopbouw, oftewel premietoezegging in het nieuwe stelsel, wordt voor arbeidsongeschikten vanaf 1 januari 2026 verhoogd naar 100% van de pensioengrondslag voor ziekte. Omdat het verwacht pensioen voor deze groep hierdoor stijgt worden arbeidsongeschikten niet opgenomen als aparte deelgroep.

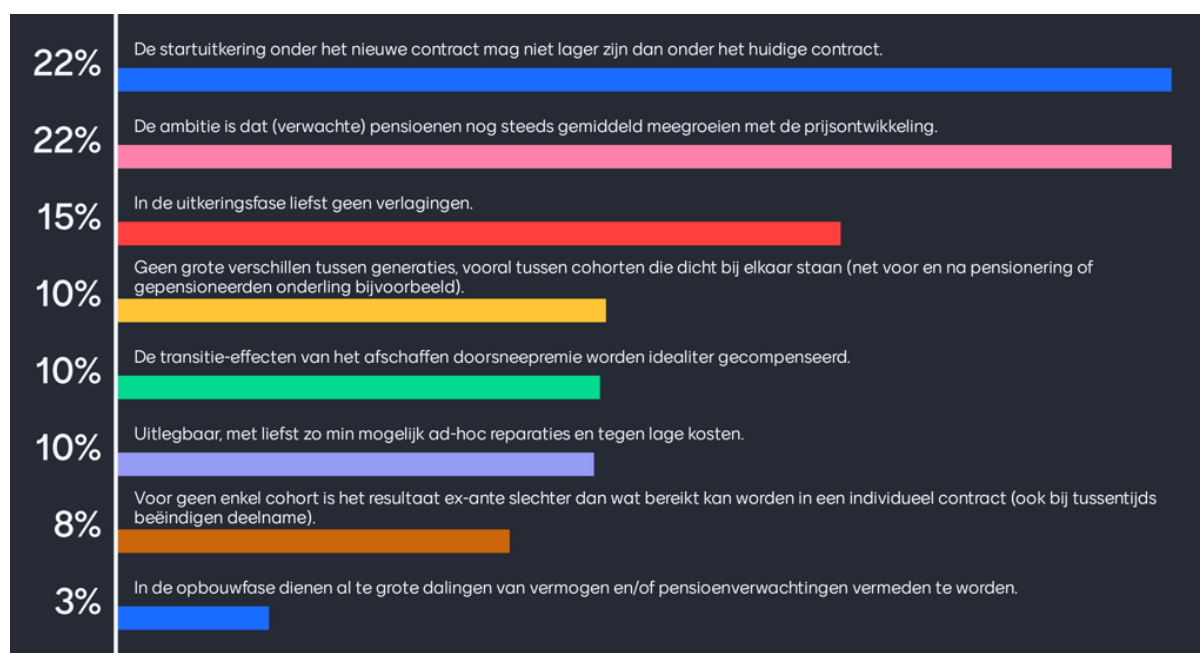
² Onder pensioengerechtigden worden tevens verstaan arbeidsongeschikte deelnemers met recht op een arbeidsongeschiktheidspensioen.

5. **Continuïteit:** Dit criterium gaat zowel over de continuïteit van het fonds zelf, als over het consistent zijn in de besluiten die worden genomen. Een besluit mag de continuïteit van het fonds niet in gevaar brengen. Daarnaast willen we consistent zijn in beslissingen en handelen. Dat laatste is van belang omdat deelnemers en werkgevers niet voor verrassingen willen komen te staan, “ze zoeken stabiliteit”. Daarom wordt niet alleen gekeken naar de consequenties nu, maar ook naar die op langere termijn. Daarmee zijn beslissingen ook langer houdbaar. Tegelijkertijd is het niet de bedoeling star en onbuigzaam te worden. De default moet consistent zijn, maar daar moet vanaf kunnen worden geweken als de situatie daar echt om vraagt.

2.2 Uitgangspunten

Het bestuur heeft samen met sociale partners uitgangspunten vastgesteld om de evenwichtigheid van de transitie in het geheel te beoordelen. De totstandkoming van de uitgangspunten is een gezamenlijk iteratief proces geweest tussen bestuur en sociale partners.

In de eerste bestuurs sessie over de financiële opzet (29 maart 2022) hebben wij de volgende prioriteiten beoordeeld in het bestuur. In onderstaande figuur worden de uitkomsten weergegeven.

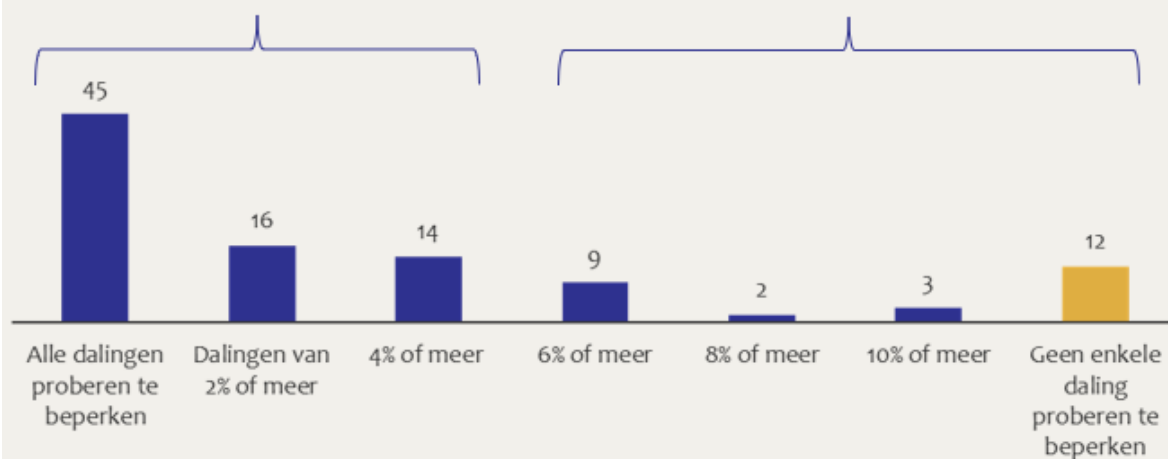


Het behouden van het huidige uitkeringsperspectief heeft de hoogste prioriteit. De relatief hoge prioriteit voor het voorkomen van kortingen in de uitkeringsfase sluit aan bij de resultaten van het deelnemersonderzoek onder de gepensioneerden van SPW (van februari 2022). Hierbij kregen zij de vraag voorgelegd in hoeverre het fonds moeite moet doen om verlagingen te vermijden, ook als dit ten koste gaat van de gemiddelde hoogte van de uitkering. Het bestuur van SPW wenst dalingen zoveel mogelijk te voorkomen.

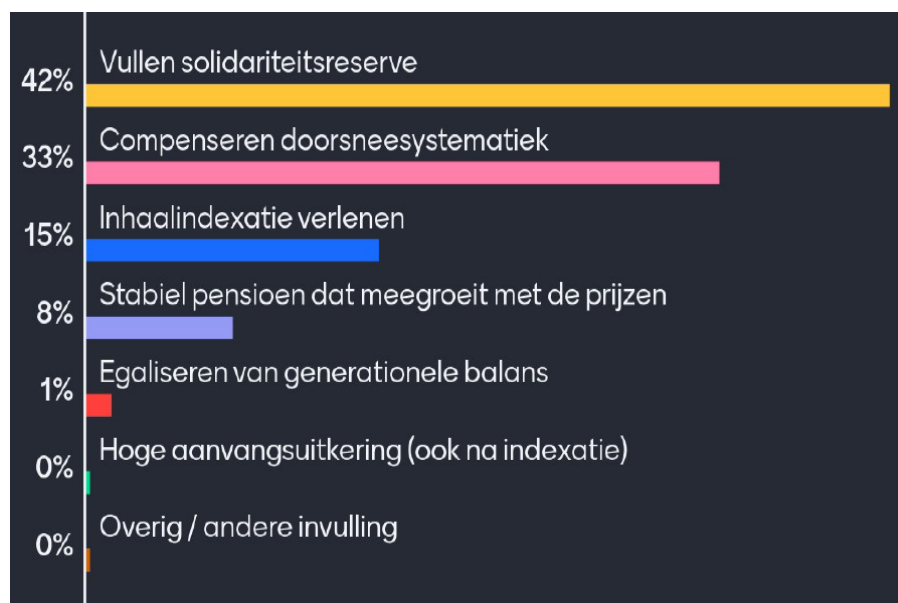
Behoefte aan beperken dalingen

75% vindt dat SPW alle dalingen moet beperken, of hooguit kleine dalingen moet toestaan

26% vindt dat SPW pas bij grote dalingen moet ingrijpen, of helemaal niet hoeft in te grijpen



Specifiek ten aanzien van invaren hebben wij de volgende uitgangspunten beoordeeld (september 2022). Onderstaande resultaten gaan uit van een startdekkingsgraad van 110%:



Bij een startdekkingsgraad van 110% gaat dus de grootste voorkeur uit naar het vullen van de solidariteitsreserve, gevolgd door het compenseren voor het afschaffen van de doorsneesystematiek. Daarnaast werd enig belang gehecht aan het verlenen van inhaalindexatie en het laten meegroeien van pensioen met de prijzen.

Sindsdien hebben nog vele discussies plaatsgevonden en heeft ook het risico-preferentieonderzoek plaatsgevonden. Als gevolg van deze discussies is met name het belang dat wordt gehecht aan inhaalindexatie verder afgenomen. Belangrijkste argument hiervoor is dat we ervan uitgaan dat het gevoerde beleid onder het FTK altijd evenwichtig is geweest. Alleen de elementen die veranderen onder de SPR dienen dus gecompenseerd te worden. De kans dat onder het FTK veel aan inhaalindexatie gedaan kan worden achten wij gering. Daarmee is er ook weinig grond voor inhaalindexatie in de transitie. Ook het feit dat uit de generationele balans blijkt dat ouderen relatief

beter af zijn dan jongeren ondersteunt deze beslissing. Mede op basis van de discussies en bevindingen zijn aanvullende uitgangspunten vastgesteld. Deze zijn te verdelen in uitgangspunten in fase 1 (transitie) en in fase 2 (nieuw stelsel).

Fase 1: Transitie

1. Uitkeringen moeten stabiel zijn, maar daar zitten grenzen aan.
2. Het uitgangspunt is dat het beleid van SPW onder het FTK altijd evenwichtig is geweest. Bij de verdeling van het vermogen bij invaren wordt daarom alleen gecompenseerd voor solidariteitselementen die na invaren anders worden. Concreet betekent dit dat uitkeringen alleen verlaagd worden als dit ook onder het FTK het geval zou zijn geweest. Daarnaast wordt een hoge prioriteit gegeven aan de compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek (enkele transitie), maar een lage prioriteit aan inhaalindexatie. Ook als we in het huidige stelsel door zouden gaan, zou de kans op volledige inhaalindexatie immers gering zijn.
3. Het streven is om te starten met een goed gevulde solidariteitsreserve. Dit vergroot de kans op positieve resultaten in de eerste jaren na de transitie en voorkomt dat de kans op het verlagen van de pensioenuitkeringen groter wordt dan onder het FTK.
4. Complexiteit moet zo veel mogelijk voorkomen worden. Vandaar dat compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek per direct wordt afgerekend uit de buffer (het huidige eigen vermogen van SPW).
5. Iedereen krijgt dezelfde aanpassing. Op basis van dit uitgangspunt wordt de buffer verdeeld op grond van de standaardregel waarbij gebruik gemaakt wordt van een spreidingsperiode van 1 jaar. Het over 10 jaar spreiden van de buffer wordt minder evenwichtig gevonden, omdat onder het FTK ook iedereen dezelfde indexatie krijgt. Bovendien is er onder het FTK bij een relatief hoge dekkingsgraad ook nog kans op inhaalindexatie. Omdat gepensioneerden een grotere achterstand hebben en omdat SPW ten aanzien van inhalen een FIFO systeem hanteert, zouden ouderen bij inhaalindexatie juist meer krijgen. Bij het invaren met gebruik van 10 jaar spreiden zouden zij daarentegen juist het minste krijgen. Het hanteren van een spreidingsperiode van 1 jaar compenseert aldus voor het afzien van expliciete inhaalindexatie bij invaren.
6. Er vindt geen vermogensverschuiving of aanpassing van de financiële opzet plaats om initiële kortingen te vermijden. Dit zou de evenwichtigheid van de transitie of die van de financiële opzet aantasten.
7. De premie-egaliseringsreserve wordt verdeeld onder alleen de actieven. Dit wordt ook evenwichtig gevonden omdat deze reserve ook onder het FTK voornamelijk ten goede komt aan de actieven. Bovendien is deze reserve gevuld uit premies, die immers ook zijn opgebracht door de actieven.
8. De impact van de transitie als geheel wordt getoetst op evenwichtigheid, vooral op basis van verwachte pensioenuitkeringen op basis van de eigen visie van SPW (APG-set met Centrale pad). Daarnaast wordt gekeken naar netto profijt (zowel op basis van de DNB-set als een APG-set) en de verwachte pensioenen onder de DNB-set. Naast de vergelijking met het FTK, vindt tevens een vergelijking met de FPR plaats.

Fase 2: Nieuw stelsel (nieuwe contract)

De aanvullende uitgangspunten voor fase 2 zijn de volgende:

1. De hoeveelheid beleggingsrisico dat ieder cohort neemt, sluit aan bij de risicopreferentie die volgt uit het risico-preferentieonderzoek.
2. Alle uitkeringsgerechtigden worden gelijk behandeld. We gaan dus uit van een collectieve uitkeringsfase. Hierbij zijn de uitgangspunten, het zo veel mogelijk voorkomen van kortingen en het nastreven van een koopkrachtig pensioen.

2.3 Doelstellingen

De transitie als geheel moet beoordeeld worden op evenwichtigheid. Een manier om dit te doen is bijvoorbeeld door de voorstellen voor het nieuwe contract en de wijze van invaren af te zetten tegen de doelstellingen die SPW en de sociale partners willen realiseren, afgezet tegen het huidige contract en niet invaren. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen verschillende groepen van belanghebbenden (actieven (jong, midden, oud), slapers, gepensioneerden, werkgever(s)). De meeste doelstellingen volgen rechtstreeks uit de prioriteiten die het bestuur en de sociale partners eerder hebben aangegeven en de uitgangspunten die hier na discussie uitgekomen zijn.

Op basis van doorrekeningen wordt per doelstelling aangegeven in welke mate het nieuwe contract en de wijze van invaren een verbetering, verslechtering, of neutraal is ten opzichte van het huidige contract en niet invaren; per belangengroep. Hierbij geven we de grootste prioriteit aan de verwachte pensioenen op basis van de eigen visie op een horizon van 15 jaar. Overigens zal niet ieder effect in euro's of percentages uitgedrukt kunnen worden. De grootheden per doelstelling zijn niet allemaal gelijk.

Doelstellingen Fase 1: Transitie

1. Verwachte uitkeringen tenminste gelijk. Ingegane uitkeringen worden alleen verlaagd indien dit ook binnen het FTK binnen afzienbare tijd het geval zou zijn geweest. Alle uitkeringen worden hierbij hetzelfde behandeld.
2. Het afschaffen van de doorsneesystematiek wordt gecompenseerd (enkele transitie).
3. De solidariteitsreserve wordt idealiter voldoende gevuld om het nieuwe stelsel een goede start te geven. Hierbij zijn wij ons ervan bewust dat het voldoende vullen van de solidariteitsreserve niet alleen betekent dat prioriteit wordt gegeven aan het voorkomen van negatieve vermogens maar ook aan de andere doelen van de solidariteitsreserve (compenseren groot negatief overrendement, waardevast houden van uitkeringen en delen van micro en macro langlevensrisico).
4. Positieve transitie-effecten: De transitie-effecten (eerst pensioenuitkomsten en in minder belangrijke mate netto profijt) dienen in beginsel voor alle leeftijden per deelnemersgroep positief te zijn. Verschillen in transitie-effecten tussen leeftijden en deelnemersgroepen dienen bij voorkeur beperkt en in ieder geval uitlegbaar te zijn.

Doelstellingen Fase 2: Nieuw stelsel (nieuwe contract)

1. Voor ieder cohort een zo hoog mogelijk nut van het verwacht pensioen. Concreet betekent dit dat het nut voor de mediane deelnemer wordt geoptimaliseerd, onder de randvoorwaarde dat andere groepen (cohorten of deelnemers met hogere of lagere risicoaversie) hier geen onevenredig nadeel van ondervinden.
2. Geen enkel cohort gaat er substantieel op achteruit ten opzichte van de individuele marktoplossing.
3. De kans op verlaging van uitkeringen is klein en naar verwachting groeien uitkeringen gemiddeld mee met de prijzen.
4. Grote vermogensdalingen worden zoveel mogelijk vermeden.

Het streven is om alle doelstellingen van zowel de transitie als het nieuwe stelsel te behalen. Hoewel de doelstellingen zijn genummerd, betekent dit niet altijd dat dit ook de volgorde is waarop prioriteit wordt gegeven aan de doelstellingen. Dit hangt uiteraard af van de inhoud van bepaalde besluitvorming. Daarbij houdt SPW aan dat naaste de wettelijke verplichting om negatieve vermogens aan te vullen, het voorkomen van verlagingen van uitkeringen de hoogste prioriteit heeft (doelstelling 1 fase 1 en doelstelling 3 fase 2).

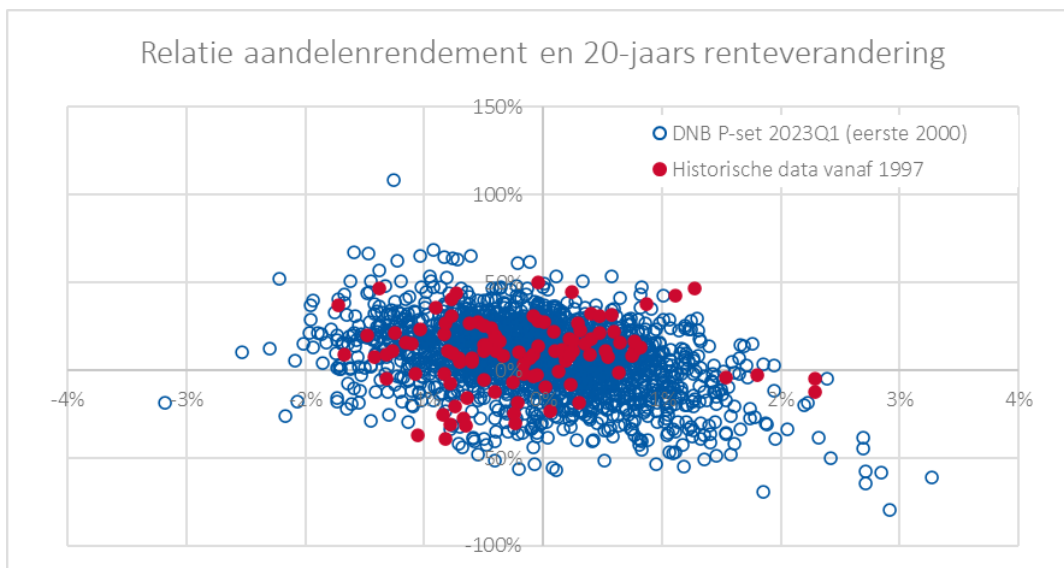
2.4 Maatstaven en samenhang

Op basis van de doelstellingen wordt door middel van kwantitatieve inzichten gekeken in hoeverre de doelstellingen worden behaald. Het bestuur streeft ernaar om in beginsel alle doelstellingen te halen. Indien niet aan alle doelstellingen kan worden voldaan, heeft het bestuur beoordeeld in hoeverre en op welke wijze het besluit evenwichtig kan worden genomen. Door middel van een kwalitatieve beoordeling wordt gekeken naar de impact.

Kwantitatief

Bij de beoordeling van de evenwichtigheid worden de geformuleerde doelstellingen per fase getoetst aan de hand van de kwantitatieve maatstaven, op basis van APG-sets, zoals opgenomen in de volgende tabel. Per doelstelling wordt vanuit kwantitatieve inzichten getoetst in welke mate er wordt voldaan aan het behalen van de doelstelling. De effecten kunnen per basisdoelgroep verschillend zijn. Door het bestuur wordt gekeken naar de verschillende invalshoeken. Afhankelijk van het besluit wordt ook gekeken naar leeftijdscohorten en wordt bij de weging van de wettelijke maatstaf rekening gehouden met goed- en slechtweers scenario's (zie ook figuur bijlage 3: figuur B7, B8 en B9).

De reden om de criteria te baseren op de APG-sets is dat deze de eigen fondsvisie weerspiegelen en alle assets omvatten waarin wordt belegd. De DNB-sets omvatten slechts aandelen, inflatie en rentes. Bovendien impliceert het model van DNB een sterk negatieve correlatie tussen renteveranderingen en aandelenrendementen, terwijl deze correlatie de afgelopen decennia juist positief was, zie onderstaande figuur uit de bestuursvergadering van 23 mei 2023. De DNB set leidt aldus tot onrealistisch lage diversificatievoordelen en (te) weinig nut van renteswaps.



Vanuit wetgeving wordt gevraagd om absolute grenzen, waarbinnen het resultaat nog als evenwichtig kan worden beoordeeld. Daarom zijn de grenzen zowel vastgesteld voor de mediaan als voor slecht weer als voor goed weer. Voor veel criteria stellen we geen expliciete bovengrenzen vast, omdat we geen probleem zien in een te grote verbetering. De impliciete bovengrens is in dat geval oneindig. Een zeer grote verbetering voor een groep die ten koste gaat van een andere achten we vanzelfsprekend wel ongewenst. De verschillende criteria zullen dan ook in samenhang worden bekeken.

De haalbaarheid van de doelstellingen is ook afhankelijk van de hoogte van de dekkingsgraad op het moment van invaren. Dan zal blijken of alle doelstellingen gehaald kunnen worden (zoals compensatie voor afschaffen van de doorsneesystematiek). Het niet halen van alle doelstellingen hoeft echter nog niet te betekenen dat invaren onevenwichtig wordt. Zolang iedereen in gepaste mate deelt in eventuele financiële malaise, kan invaren nog steeds de beste oplossing zijn. De grenzen moeten dan ook meer gezien worden als signaleringslimiet dan als absolute no-go limieten. In het transitieplan is immers voor iedere dekkingsgraad afgesproken hoe moet worden ingevaren. Een dergelijke crisissituatie geeft wel aanleiding om in gesprek te gaan met de sociale partners. Dit staat ook in onze opdracht aanvaarding.

Doelstellingen per fase	Kwantitatieve maatstaf	Impact op welke toets?
Fase 1: Transitie		
1. Verwachte uitkeringen tenminste gelijk. Ingegane uitkeringen worden alleen verlaagd indien dit ook binnen het FTK binnen afzienbare tijd het geval zou zijn geweest.	Hoogte van de eerste pensioenuitkering in de nieuwe regeling is minimaal 98% van de waarde in de huidige regeling.	Financiële opzet: beleggingsbeleid en toedeling (3.3.1)
2. Het afschaffen van de doorsneesystematiek wordt idealiter gecompenseerd (enkele transitie).	In principe wordt de compensatie uit enkele transitie volledig (voor 100%) gegeven. Indien mogelijk wordt dit gefinancierd uit de buffer (= vermogen +/- technische voorziening +/- MVEV/ROK), waarbij tot een buffer van maximaal 4% 50% van de buffer hiervoor besteed mag worden (ook 50% voor solidariteitsreserve). Bij een buffer van meer dan 4% wordt het meerdere volledig besteed aan de compensatie doorsneepremie. Indien dit onvoldoende is wordt ook de premie-egaliseringsreserve hiervoor ingezet.	- Financiële opzet: haalbaarheid (3.3.2) - Transitie-effecten: lagere dekkingsgraden (3.5.2)
3. De solidariteitsreserve wordt idealiter voldoende gevuld om het nieuwe stelsel een goede start te geven.	Er wordt niet gekort om een solidariteitsreserve te kunnen vullen. Bij een buffer van maximaal 4% wordt 50% ervan gebruikt om de solidariteitsreserve te vullen. Indien compensatie doorsneesystematiek volledig is gefinancierd (inclusief bijdrage uit premie-egaliseringsreserve) wordt uit resterende buffer eerst gevuld tot 5%.	Solidariteitsreserve: waardeverandering exclusief initiële vulling (3.4.2)
4. Positieve transitie-effecten: De transitie-effecten dienen in beginsel voor alle leeftijden per deelnemersgroep positief te zijn. Verschillen in transitie-effecten tussen leeftijden en deelnemersgroepen dienen bij voorkeur beperkt en in ieder geval uitlegbaar te zijn.	- Het aanvangspensioen is voor ieder cohort in de mediaan minimaal 98% van de waarde onder het FTK. Onder slecht weer is dit voor actieven minimaal 90%. Voor slapers mag het slechtweer resultaat wegzakken naar 75% omdat de grootste achteruitgang plaatsvindt na een rentedaling als gevolg van het niet meer delen van renterisico (hetgeen juist een doel is van het nieuwe stelsel). - De reële pensioenuitkering is in de mediaan de eerste 10 jaar minimaal gelijk aan 95% van de FTK-uitkomst. In slechtweer is dit minimaal 90%. - In termen van netto profijt is de waarde van de nieuwe regeling voor ieder actief cohort of	- Premie en pensioenambitie (3.2.2) - Solidariteitsreserve: netto effect (3.4.1) - Transitie-effecten: netto profijt (3.5.1) - Transitie-effecten: lagere dekkingsgraden (3.5.2) - Transitie-effecten: pensioenverandering actieven en slapers (3.5.3) - Transitie-effecten: pensioenverandering gepensioneerden (3.5.4)

Doelstellingen per fase	Kwantitatieve maatstaf	Impact op welke toets?
	pensioengerechtigde minimaal 95% van die onder het FTK. Het netto-profijt effect van de solidariteitsreserve (exclusief initiële vulling) is maximaal 2% negatief voor alle actieven en gepensioneerden. Voor (jonge) slapers mag dit verlies oplopen tot 7%.	
Fase 2: Nieuw stelsel (nieuwe contract)		
1. Voor ieder cohort een zo hoog mogelijk nut van het verwacht pensioen.	Het primaire beoordelingscriterium voor beleidsopties is op basis van zekerheidsequivalenten: - Over een horizon van 15 jaar. - Op basis van de eigen visie (APG-set). - Uitgaande van de risicoaversie volgens de mediaan van het RPO, met als gevoeligheidsanalyse resultaten voor de 25 en 75 percentielen. - Met per cohort focus op een maatstaf die afhangt van het doel van de doelgroep, zijnde: - Pensioenvooruitzicht (25- en 40-jarige), aanvang VVR (53-jarige), gemiddelde reële VVR (68-jarige) We kijken voor ieder cohort hoe ze er bij staan na 15 jaar. Het pensioenvooruitzicht voor de 25-jarige (als ze dus 40 zijn) houdt rekening met de verwachte reële rendementen tot pensionering. De resultaten worden in samenhang bekeken, waarbij een kleine achteruitgang voor een groep acceptabel is, indien andere groepen hier substantieel beter van worden.	- Contractkeuze (3.1) - Financiële opzet: beleggingsbeleid en toedeling (3.3.1)
2. Geen enkel cohort gaat er substantieel op achteruit ten opzichte van de individuele marktoplossing.	Voor actieven tot en met 53 jaar dient het zekerheidsequivalent van de vervangingsratio op pensioendatum onder de SPR hoger te zijn dan onder de FPR. Voor oudere actieven en gepensioneerden accepteren we een 2% lager zekerheidsequivalent, mits dit wordt gecompenseerd door een minstens 10 procentpunt lagere kans op een korting in de eerste 10 jaar.	Contractkeuze (3.1)
3. De kans op verlaging van uitkeringen is klein en naar verwachting groeien uitkeringen gemiddeld mee met de prijzen.	De kans op een korting gedurende de eerste 10 jaar is lager dan 20%. Bij afwezigheid van een solidariteitsreserve mag dit oplopen naar 55%.	- Contractkeuze (3.1) - Pensioenregeling (3.2.1) - Financiële opzet uitkeringsfase (3.3.2) - Solidariteitsreserve: lage dekkingsgraden (3.4.3)

Doelstellingen per fase	Kwantitatieve maatstaf	Impact op welke toets?
	De gemiddelde koopkrachtdaling van de uitkering na 10 jaar is maximaal 10%.	
4. Grote vermogensdalingen worden zoveel mogelijk vermeden.	De grootste vermogensdaling treedt op als de solidariteitsreserve leeg is. Dat is over het algemeen niet in het eerste jaar, vandaar dat we de risico's meten in jaar 5. Het verwachte vermogensverlies in jaar 5 in de 5% ongunstigste gevallen, is voor een 25-jarige niet groter dan 35%, voor een 40-jarige 30% en voor een 53-jarige 25%. Het gaat hier alleen over het beleggingsresultaat, dus exclusief de impact van nieuwe premie.	• Contractkeuze (3.1) • Pensioenregeling (3.2.1) • Financiële opzet: uitkeringsfase (3.3.2)

Kwalitatief

Wij merken op dat de evenwichtige belangenafweging veelal een kwalitatieve beoordeling betreft. De kwalitatieve beoordeling geeft aan of een bepaalde doelstelling wordt gehaald. Ook geeft het aan in hoeverre een doelstelling voor de ene groep anders uitpakt dan voor een andere. De vraag is dan of dat voldoende evenwichtig wordt bevonden.

Onderwerp	Conclusie
Contractkeuze	SPW constateert dat bij de contractkeuze sprake is geweest van een evenwichtige belangenafweging en dat de uitkomsten evenwichtig en uitlegbaar zijn. De contractkeuze is in lijn met de stelsel doelstellingen. Daarnaast is de SPR beter houdbaar in relatie tot de verplichtstelling, past beter bij de sector Woondiensten en sluit beter aan bij de deelnemerskarakteristieken. In haar afweging heeft SPW betrokken dat gegeven de vele instrumenten binnen de SPR en de samenhang tussen de instrumenten er sprake is van enige complexiteit. SPW heeft te allen tijde een afweging gemaakt tussen extra complexiteit en de toegevoegde waarde en evenwichtigheid voor de verschillende deelnemers. Ook als het gaat om keuzevrijheid en transparantie en het gegeven dat de meeste deelnemers niet snel afwijken van de 'standaard' keuze. Vanwege het solidaire karakter van de solidaire premieregeling past het solidaire contract beter bij het uitgangspunt solidariteit dan het flexibele contract. De keuze voor het solidaire contract achten wij proportioneel. De keuze leidt niet tot grote ongelijkheid tussen groepen. Daarnaast past het solidaire contract binnen de Modulaire Regeling van APG en is daarmee uitvoerbaar. Vanwege de betere pensioenresultaten en het solidaire karakter van het contract is de keuze ook uitlegbaar richting deelnemers. Gezien de wensen van de sociale partners en de mogelijkheden die het solidaire contract daarvoor biedt voldoet de keuze voor het solidaire contract ook aan het uitgangspunt van effectiviteit. De solidaire premieregeling past bij het sociale karakter van het fonds en komt de continuïteit van het fonds ten goede.
Pensioenregeling, premie en ambitie	SPW constateert dat bij de keuze voor de pensioenregeling, premie en ambitie sprake is geweest van een evenwichtige belangenafweging en dat de uitkomsten evenwichtig en uitlegbaar zijn. De werkgevers en werknemers zijn

bereid de huidige premie te handhaven. Deze premie stelt SPW in staat om de huidige pensioenambitie voort te zetten, hetgeen bijdraagt aan aantrekkelijke arbeidsvoorwaarden en de continuïteit van het fonds bevordert. Ook al beweegt het pensioenvermogen onder het nieuwe contract meer mee met de economie; blijven de schokken in ingegane pensioenen beperkt. Verlagen van ingegane pensioenen worden zoveel mogelijk voorkomen via de solidariteitsreserve. Dit alles bij gelijke premie, wat wenselijk is voor de betaalbaarheid van het pensioen. Verder wordt door de afschaffing van de doorsneesystematiek een ongewenste herverdeling tussen jongere en oudere actieven gemitigeerd (proportionaliteit). Actieven worden hier adequaat gecompenseerd (in lijn met transitie doel 2: afschaffen doorsneesystematiek wordt gecompenseerd). Daarmee acht SPW dat er meer sprake is van (passende) solidariteit dan onder het huidige contract. Dit maakt de overgang naar de nieuwe pensioenregeling uitlegbaar richting deelnemers,

De nieuwe pensioenregeling, premie en ambitie zijn middels een uitvoeringstoets getoetst aan de Modulaire Regeling van APG en zijn uitvoerbaar bevonden.

Financiële opzet	SPW constateert dat bij de keuzes voor de financiële opzet sprake is geweest van een evenwichtige belangenafweging en dat de uitkomsten evenwichtig en uitlegbaar zijn. De financiële opzet zorgt voor een stabiel en koopkrachtig pensioen voor de verschillende generaties. Verder sluit de financiële opzet aan bij de risicohouding van deelnemers. Keuzes met betrekking tot de toedeelregels, de inzet van de solidariteitsreserve en de collectieve uitkeringsfase dragen allemaal bij aan evenwichtige uitkomsten en een passende solidaire pensioenregeling. Hierbij is het van belang dat alle genomen besluiten in samenhang leiden tot een evenwichtig geheel. Daarbij was het uitgangspunt dat altijd sprake moet zijn van gepaste solidariteit en dat deze solidariteit niet structureel eenrichtingsverkeer mag zijn (proportioneel). SPW is van mening dat hier met de gekozen set aan instrumenten onder de financiële opzet aan wordt voldaan. De financiële opzet is daarnaast getoetst op uitvoerbaarheid middels een uitvoeringstoets en is uitvoerbaar bevonden.
-------------------------	--

Solidariteits-reserve	SPW stelt vast dat bij de keuzes voor de solidariteitsreserve sprake is geweest van een evenwichtige belangenafweging en dat de uitkomsten evenwichtig en uitlegbaar zijn. De solidariteitsreserve is bij uitstek het middel om solidariteit binnen de pensioenregeling vorm te geven. Door te vullen in goede tijden via het overrendement en uit te delen in slechtere tijden wordt deze solidariteit vorm gegeven. SPW heeft de keuzes omtrent de solidariteitsreserve dan ook zo ingestoken om hier zo goed mogelijk gebruik van te kunnen maken. Daarbij acht SPW de solidariteitsreserve als voornaamste instrument om een stabiel pensioen te realiseren, wat een van de belangrijkste kwalitatieve doelstellingen van SPW is. Hoewel dit enigszins ten koste gaat van de koopkracht, acht SPW de koopkracht binnen het geheel van de financiële opzet als meer dan voldoende om de gewenste ambitie te kunnen realiseren. Op basis van de uitgebreide kwalitatieve en kwantitatieve beoordeling constateert SPW dat de invulling van de solidariteitsreserve over de gehele levensloop evenwichtig is. Voor alle onderzochte maatmensen geldt dat zij zowel baten als lasten van de solidariteitsreserve hebben. Gezien de grote waarde van de aanvullingen op negatief overrendement is SPW van mening dat ook over een kortere periode beschouwd, geen groep deelnemers een onevenredig nadeel ondervindt van de solidariteitsreserve. Hiermee wordt voldaan aan het uitgangspunt proportionaliteit.
------------------------------	--

Door het solidaire karakter van het solidaire premiecontract past bij het uitgangspunt solidariteit en is bovendien in samenhang met de financiële opzet getoetst op uitvoerbaarheid.

Transitie-effecten invaren

SPW stelt vast dat op basis van de gemaakte analyse invaren evenwichtig plaats kan vinden. Vrijwel alle deelnemers gaan er op vooruit, of maximaal beperkt op achteruit. Dit geldt zowel in termen van netto-profijs als ten aanzien van pensioenverwachtingen in goedweer, slechtweer en mediaan. Ten aanzien van verschillen tussen deelnemers zien we dat slapers er relatief veel op vooruitgaan, maar ook de grootste risico's lopen als de rente gaat dalen. Deze combinatie achten we evenwichtig. Bovendien wordt het niet langer delen van renterisico gezien als een belangrijk voordeel van het nieuwe stelsel. Dit zouden we dus niet volledig moeten willen compenseren.

Ook jongeren gaan er relatief veel op vooruit. Dit heeft vooral te maken met de lange simulatiehorizon bij een constante premie. Onder het FTK leidt dit tot een grote kans op extreem hoge dekkingsgraden, die maar beperkt leiden tot hogere uitkeringen vanwege fiscale grenzen. Onder de SPR wordt wel het volledige vermogen omgezet in uitkeringen. De lange simulatiehorizon maakt de uitkomsten sowieso onnauwkeurig. Dit zien we onder andere terug in de grote verschillen tussen de uitkomsten van de APG-set en die van DNB. Volgens de DNB-set gaan jongeren er in slechtweer en in termen van netto-profijs iets op achteruit, terwijl zij volgens de APG-set ook volgens deze maatstaven fors profiteren. Ook deze verschillen zien we dus niet als onevenwichtig.

Wij achten de uitkomsten uitlegbaar richting deelnemers. De resultaten zijn proportioneel, vrijwel alle deelnemers gaan er op vooruit of hooguit beperkt op achteruit. De wensen van sociale partners kunnen bij de huidige dekkingsgraad meer dan worden gerealiseerd. De gemaakte keuzes zijn effectief en bevorderen de continuïteit van de regeling.

2.5 Besluitvorming bestuur

Aan de hand van de onderzochte elementen constateren we dat:

1. De transitie als geheel positief uitpakt voor zowel actieven, slapers als gepensioneerden (transitie-effecten invaren).
2. De arbeidsvoorwaarden ook voor andere deelgroepen niet verslechteren (Pensioenregeling, premie en ambitie).
3. De risico's voor de verschillende deelnemers aansluiten bij hun voorkeuren en dat de te verwachten resultaten ook op middellange termijn beter uitpakken dan de onderzochte alternatieven (contractkeuze en financiële opzet).
4. En dit zonder dat er sprake is van ongewenste herverdeling (solidariteitsreserve).

Hieruit concluderen wij dat we de transitie in zijn geheel als evenwichtig beschouwen.

3. De beoordeling

In dit hoofdstuk worden de besluiten van het bestuur met betrekking tot de Wtp beoordeeld op evenwichtigheid. Er wordt gekeken naar de besluiten met betrekking tot de volgende onderwerpen:

- Contractkeuze (3.1)
- Pensioenregeling, premie en ambitie (3.2)
- Financiële opzet (3.3)
- Solidariteitsreserve (3.4)
- Transitie-effect invaren (3.5)

Per onderwerp wordt beoordeeld welke doelstellingen worden geraakt door het besluit en welke maatstaven (kwalitatief of kwantitatief) daarbij relevant zijn. Ook worden er telkens conclusies getrokken per onderwerp. Het bestuur beoordeelt daarbij de evenwichtigheid vanuit het oogpunt van de verschillende belanghebbenden.

3.1 Beoordeling Contractkeuze

Het vernieuwde stelsel kent op hoofdlijnen twee soorten contracten, de solidaire premieregeling (SPR) en de flexibele premieregeling (FPR). Er zijn verschillen tussen de twee regelingen op het gebied van beleggingsmogelijkheden, keuzevrijheid voor de deelnemer in de besteding van het persoonlijk pensioenvermogen en meer of minder solidariteit.

De contractkeuze heeft primair betrekking op fase 2, doelstelling 2, de vergelijking met de FPR. Daarnaast worden de andere doelstellingen voor het nieuwe stelsel geraakt: voor ieder cohort een zo hoog mogelijk nut van het verwacht pensioen (fase 2 doelstelling 1), de kans op verlaging van uitkeringen is klein en naar verwachting groeien uitkeringen gemiddeld mee met de prijzen (fase 2 doelstelling 3), en grote vermogensdalingen worden zoveel mogelijk vermeden (fase 2 doelstelling 4). De contractkeuze is de verantwoordelijkheid van de sociale partners. In dit hoofdstuk wordt dit besluit beoordeeld op basis van het kader zoals beschreven in het hoofdstuk beoordelingskader.

Sociale partners hebben gekozen voor de solidaire premieregeling vanuit de overtuiging dat de nieuwe pensioenregeling zo veel mogelijk moet aansluiten bij de huidige pensioenregeling en de verplichtstelling beter houdbaar lijkt in de SPR dan in de FPR.

3.1.1 Beoordeling kwantitatief

De beoordeling van het besluit voor de SPR is afgezet tegen het alternatieve contract: de FPR en ook tegen het huidige contract: het FTK. De beoordeling in onderstaande tabel is gedaan door te kijken naar het zekerheidsequivalent van de verwachte eerste uitkering voor de actieve 25-, 40- en 53-jarigen en het zekerheidsequivalent van de verwachte reële uitkering de komende 15 jaar voor de gepensioneerden.

Onder zekerheidsequivalent wordt verstaan het zekere bedrag dat de deelnemer net zoveel nut geeft als de onzekere uitkomst van het contract. Voor iemand die risico's onbelangrijk vindt (gamma van 0), is dit gelijk aan de gemiddeld te verwachten waarde. Voor iemand die daarentegen zeer risicoavers is (hoge gamma), ligt deze waarde dicht bij de slechtst mogelijke uitkomsten. Uit onderstaande tabel blijkt dat de SPR voor jongeren aanzienlijk betere resultaten oplevert dan de FPR of het huidige FTK.

Vergelijking contracten op/na pensioendatum	Solidaire premie contract	Flexibele premie contract	FTK contract
25-jarige			
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,5)	86.3%	58.7%	55.2%
40-jarige			
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,9)	83.8%	65.8%	61.6%
53-jarige			
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 3,6)	82.4%	75.0%	76.0%
68-jarige			
Initiele VVR	106.7%	109.1%	99.7%
Nut reële VVR eerste 15 jaar (gamma = 6,25)	97.0%	97.6%	95.8%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	0.4%	52.2%	16.7%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	-5.8%	-8.3%	2.6%

Het feit dat een bestedingsdoel van de solidariteitsreserve (het aanvullen van uitkeringen) alleen ten goede komt aan gepensioneerden en een ander bestedingsdoel (uitdelen overschot) jongeren relatief minder ontvangen, zou kunnen betekenen dat het contract voor jongeren niet heel aantrekkelijk is. Dat blijkt echter geenszins het geval te zijn. Alleen voor gepensioneerden geeft de FPR een fractioneel hoger zekerheidsequivalent voor het reële pensioen over de eerste 15 jaar. Dit is het gevolg van het grotendeels distribueren van buffers onder de hier onderzochte versie van de FPR.

Dit leidt tot een hogere aanvangsuitkering, maar de consequentie hiervan is wel dat de kortingskans ruim 50% wordt, terwijl deze onder de SPR verwaarloosbaar is. Transitie doelstelling 2 komt dan ook niet in gevaar in het geval dat er wordt gekozen voor de SPR. Wat betreft de koopkrachtontwikkeling na invaren (en dus na het verdelen van de buffer onder de SPR en de FPR) zien we na 10 jaar onder de SPR een verlies van bijna 6%, ruim onder de doelstelling van maximaal 10% (contract doel 3).

Ook op een termijn van 15 jaar zijn jongeren aanzienlijk beter af onder de SPR dan onder de FPR, zie onderstaande tabel. In onderstaande tabel wordt bewogen van een FPR naar een SPR. De grootste winst voor jongeren zit in het beleggen in de geleverde fondsmix (eerste stap). Voor de 53-jarige zien we bij deze stap geen vooruitgang. Zij beleggen ook in een individuele setting al in een goed gediversifieerde mix.

De introductie van de solidariteitsreserve leidt tot een wat lager nut voor jongeren omdat het positief overrendement wordt afgeroomd. Voor gepensioneerden daalt het nut ook iets, omdat zij een groot deel van de initiële vulling voor hun rekening nemen. Zij profiteren echter van de veel lagere kortingskans. Oudere actieven profiteren juist van de introductie van de solidariteitsreserve, vooral omdat hun eerste uitkering er stabiel van wordt (dus grootste vooruitgang voor de meest risicoaverse deelnemers).

Verklaring verschil FPR met SPR	FPR	SPR zelfde bel en PrRnd, geen SR	PrRnd=RTS, met SR	Meer swaps	Rentestaffel	Meer zakelijke waarden
25-jarige						
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 1,9)	37.6%	40.9%	40.1%	41.3%	44.4%	46.7%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 2,5)	35.4%	38.7%	38.2%	39.6%	42.4%	43.8%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 2,9)	34.0%	37.3%	37.0%	38.5%	41.2%	41.8%
40-jarige						
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 2,2)	69.7%	74.5%	69.9%	71.5%	77.3%	77.9%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 2,9)	65.5%	70.4%	66.6%	68.3%	73.8%	73.6%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 4,5)	56.8%	61.8%	59.6%	61.6%	66.3%	64.5%
53-jarige						
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,5)	76.9%	75.9%	78.5%	78.6%	81.0%	85.0%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 3,6)	75.0%	74.1%	76.9%	77.2%	79.4%	82.4%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 6,25)	70.6%	70.0%	73.5%	73.8%	75.8%	76.6%
68-jarige						
Initiele VVR	109.1%	109.1%	106.7%	106.7%	106.7%	106.7%
Nut reele VVR eerste 15 jaar (gamma = 3,6)	99.3%	99.8%	98.1%	97.9%	98.4%	98.7%
Nut reele VVR eerste 15 jaar (gamma = 6,25)	97.6%	98.6%	96.9%	96.5%	97.0%	97.0%
Nut reele VVR eerste 15 jaar (gamma = 25)	88.5%	90.4%	90.0%	88.7%	87.6%	85.9%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	52.2%	38.2%	0.1%	0.1%	0.2%	0.4%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	-8.3%	-7.8%	-6.2%	-6.4%	-6.2%	-5.8%

De gemiddeld hogere renteafdekking onder de SPR pakt gunstig uit voor actieven, vanwege een stabiel pensioenvooruitzicht. Voor gepensioneerden is het resultaat in reële termen iets minder gunstig, waarschijnlijk vanwege een wat groter inflatierisico. Een dynamische rentestaffel zorgt voor een verdere verbetering. Meer zakelijke waarden tenslotte pakt vooral beter uit voor de 25- en 53-jarigen.

Op basis van de uitkomsten van de kwantitatieve analyse blijkt dat de maatmensen beter af zijn in de SPR dan in de FPR. Ten opzichte van het FTK en de FPR wordt in de SPR een zo hoog mogelijk nut van het verwacht pensioen behaald. De kans op korten in de eerste 10 jaar is in de SPR lager dan zowel bij de FPR als het FTK.

De gemiddelde koopkrachtontwikkeling over de eerste 10 jaar is in het FTK weliswaar hoger dan bij de SPR, maar de startsituatie is wel beter onder de SPR, vanwege het gedeeltelijk uitdelen van de buffer. Na 10 jaar is de verwachte reële uitkering onder de SPR circa 1,7% lager dan onder het FTK, maar nog steeds 0,5% hoger dan onder de FPR. Bovendien worden door de inzet van de solidariteitsreserve in de SPR grote vermogensdalingen zoveel mogelijk vermeden. Er wordt voldaan aan doelstellingen 1, 2, 3 en 4 van Fase 2.

3.1.2 Beoordeling kwalitatief

Sociale partners hebben de SPR en FPR vergeleken en het volgende geconcludeerd:

- Beide contracten houden meer rekening met de risicobereidheid van deelnemers ten opzichte van het FTK.
- Bij de SPR moet periodiek worden getoetst of de premie en ambitie nog wel bij elkaar passen. Die rol is zwaarder bij de SPR dan bij de FPR. Dit geeft meer grip op de regeling (de premie en ambitie).
- De contractkeuze heeft invloed op de evenwichtige belangenafweging:
 - Evenwichtigheid van ex-ante toedeelregels van rendement en vul- en onttrekregels van solidariteits/risicodelingsreserve is complex.
 - Risico op afname evenwichtigheid neemt toe bij toenemende keuzevrijheid.
 - Toedeelregels van rendementen spelen geen rol binnen FPR. Vul- en verdeelregels van solidariteitsreserve / risicodelingsreserve zijn complex.
 - De risicodeling via de risicodelingsreserve in FPR is beperkter naarmate er meer sprake is van beleggingsvrijheid. De risicodelingsreserve mag alleen uit premie gevuld worden. Daardoor neemt de evenwichtigheid en solidariteit bij keuze voor FPR af.
- De FPR sluit beter aan bij keuzevrijheid en de SPR bij een collectief en solidair contract. Naarmate keuzevrijheid in de FPR toeneemt, beperkt dat de mogelijkheid tot collectiviteit en solidariteit.
- In alle contracten hebben deelnemers net als nu keuzemogelijkheden. Bij de SPR zijn er geen keuzemogelijkheden wat betreft beleggingsmix. Bij de FPR kunnen individuele lifecycles in de beleggingen worden aangeboden en kunnen deelnemers kiezen uit een vaste of variabele uitkering. Er is dus meer keuzevrijheid en meer maatwerk mogelijk. Uit onderzoek bij huidige premieregelingen blijkt dat de meeste deelnemers voor de standaardkeuze kiezen. Ook blijkt dat deelnemers die wel een afwijkende keuze maken, niet beter af zouden zijn omdat ze zich onvoldoende bewust zijn van de risico's. Een keuze kan wel beter aansluiten bij de individuele voorkeuren.
- Bij beide nieuwe contracten is de inleg duidelijk, de uitkomst is dat niet. Inzage in en beloften over inkomen voor later, kunnen niet meer gegeven worden. Een grotere mate van onzekerheid is een gegeven. Bij de FPR zijn de risicodelingsreserve en de toedeelregels hierover moeilijk uitlegbaar in vergelijking met het huidige stelsel. Bij de SPR is er naast de solidariteitsreserve en de toedeelregels hierover, ook nog sprake van een beschermings- en overrendement. Dit maakt de SPR moeilijker uitlegbaar dan de FPR.

De conclusies zijn door Sociale partners als volgt gewaardeerd:

- Er is nadrukkelijk naar de deelnemerskarakteristieken gekeken (vooral de lange dienstverbanden en daarmee de betrokkenheid bij de sector). Hierbij past een verplicht gesteld, collectief en solidair contract.
- Een belangrijke overweging is de verplichtstelling. De verplichtstelling lijkt beter houdbaar in de SPR dan in de FPR door de verplichte solidariteitselementen.
- Collectiviteit en solidariteit past beter bij de sector Woondiensten en is niet alleen financieel gedreven. Deelnemers willen keuzes op het moment dat het pensioen ingaat (hoog/laag, deeltijd, enz.). En die keuzes zijn er al. Voor de extra keuzes die in de FPR mogelijk zijn, is er specifieke beleggingskennis nodig om de juiste keuzes te kunnen maken.
- Deelnemers willen ontzorgd worden, het past beter om beleggingskeuzes bij het pensioenfondsbestuur te laten, omdat de kennis daar beter geregeld is en de deelnemer bang is om verkeerde keuzes te maken.
- De praktijk leert dat daar waar deelnemers pensioenkeuzes kunnen maken, in de regel de standaardkeuze wordt gevolgd. Deelnemers maken minimaal gebruik van de keuzevrijheid.
- Deelnemers zijn niet gehoord over de wens om te kunnen kiezen (alleen mogelijk in de FPR) voor een vaste of variabele uitkering. Maar het niet kunnen kiezen voor een vaste of variabele uitkering is het gevolg van de keuze voor de collectiviteit. Sociale partners willen wel zoveel mogelijk keuzes (blijven) bieden bij de pensioeningang.
- Uit deelnemerstevredenheidsonderzoeken komt naar voren dat deelnemers zeer tevreden zijn over het functioneren van SPW. Voor Sociale partners is het belangrijk niet teveel af te wijken van de huidige situatie, omdat daar geen aanleiding voor is. De SPR lijkt het meeste op de huidige regeling en past ook het beste bij de bedieningsconcepten van SPW.

Dit leidt tot het uitgangspunt dat de nieuwe pensioenregeling zo veel mogelijk zou moeten aansluiten bij de huidige pensioenregeling. De SPR sluit in dat opzicht het meeste aan. Dit onder andere vanwege de betere pensioenresultaten bij dezelfde premie en het behoud van solidariteit, onder andere gebaseerd op het sociale karakter van de sector. De SPR past minder goed bij de gekozen uitgangspunten met betrekking tot keuzevrijheid en transparantie. Omdat de verwachting is dat deelnemers meestal zullen “kiezen” voor de default opties, weegt voor Sociale partners keuzevrijheid tijdens de opbouwfase minder zwaar. Wel is het belangrijk keuzevrijheid te blijven bieden bij ingang van de uitkeringsfase.

3.1.3 Conclusie

SPW constateert dat bij de contractkeuze door sociale partners sprake is geweest van een evenwichtige belangenafweging en dat de uitkomsten evenwichtig en uitlegbaar zijn. De contractkeuze is in lijn met de stelsel doelstellingen. Daarnaast is de SPR beter houdbaar in relatie tot de verplichtstelling, past beter bij de sector Woondiensten en sluit beter aan bij de deelnemerskarakteristieken. In haar afweging heeft SPW betrokken dat gegeven de vele instrumenten binnen de SPR en de samenhang tussen de instrumenten er sprake is van enige complexiteit. SPW heeft te allen tijde een afweging gemaakt tussen extra complexiteit en de toegevoegde waarde en evenwichtigheid voor de verschillende deelnemers. Ook als het gaat om keuzevrijheid en transparantie en het gegeven dat de meeste deelnemers niet snel afwijken van de ‘standaard’ keuze.

Vanwege het solidaire karakter van de solidaire premieregeling past het solidaire contract beter bij het uitgangspunt solidariteit dan het flexibele contract. De keuze voor het solidaire contract achten wij proportioneel. De keuze leidt niet tot grote ongelijkheid tussen groepen. Daarnaast past het solidaire contract binnen de Modulaire Regeling van APG en is daarmee uitvoerbaar. Vanwege de betere pensioenresultaten en het solidaire karakter van het contract is de keuze ook uitlegbaar richting deelnemers. Gezien de wensen van de sociale partners en de mogelijkheden die het solidaire contract daarvoor biedt voldoet de keuze voor het solidaire contract ook aan het uitgangspunt van effectiviteit. De solidaire premieregeling past bij het sociale karakter van het fonds en komt de continuïteit van het fonds ten goede.

3.2 Pensioenregeling, premie en pensioenambitie

De keuze voor de pensioenregeling, premie en pensioenambitie is de verantwoordelijkheid van de sociale partners. Sociale partners hebben de premieafspraken en de pensioenambitie in het huidige stelsel vertaald naar een premie, een pensioendoel en haalbaarheid in het nieuwe stelsel: met de voorgestelde premie van 27% wordt een pensioenambitie van 80% (+/- 5%-punt) van de gemiddelde pensioengrondslag beoogd, uitgaande van een verwacht rendement. De ambitie is dat de pensioenambitie met 50% kans wordt gehaald en dat het pensioen na ingang waardevast blijft. In dit hoofdstuk wordt dit besluit door SPW beoordeeld.

3.2.1 Beoordeling evenwichtigheid (pensioenregeling)

Bij het ontwikkelen van de nieuwe regeling is de bestaande regeling als uitgangspunt genomen. Dit geldt zowel voor de inhoud van de regeling, als voor de hoogte van de premie en het pensioendoel. Dezelfde pensioenproducten komen terug in de nieuwe regeling, waarbij de kenmerken wel gewijzigd zijn als gevolg van de overgang naar de nieuwe regeling. De solidariteitsreserve vormt een nieuw verplicht onderdeel van de SPR.

Ouderdomspensioen

Het persoonlijk pensioenkapitaal vormt het uitgangspunt voor het te zijner tijd vaststellen van een pensioenuitkering voor het ouderdomspensioen op de pensioeningangsdatum. Het pensioenkapitaal beweegt mee met de economische ontwikkelingen en daarmee beweegt ook de verwachte pensioenuitkering mee. Ook de ingegane pensioenuitkering is variabel, al worden grote schokken gedempt door het toewijzen van beschermingsrendement, het spreiden van schommelingen en het gebruik van een solidariteitsreserve. Voor gepensioneerden verandert er minder. Het uitgangspunt is dat de pensioenuitkering stabiel blijft. Hiertoe helpt het spreiden van schokken. Daarnaast biedt de toepassing van de solidariteitsreserve een oplossing door het aanvullen van negatief overrendement tot -10% en het aanvullen van uitkeringen bij een dreigende verlaging.

Vanwege het vervallen van de pensioenrichtleeftijd wordt de pensioenleeftijd van 68 jaar aangepast naar de AOW-leeftijd van de deelnemer. Voor deelnemers blijft het mogelijk om het pensioen te vervroegen of uit te stellen. De vroegst mogelijke pensioendatum wordt opgehoogd van 55 jaar naar 10 jaar voor de AOW-datum.

Nabestaandenpensioen

De Wtp schrijft nieuwe regels voor met betrekking tot het nabestaandenpensioen van actieve deelnemers. Dit wordt verplicht vormgegeven op risicobasis. Een nabestaandenpensioen op risicobasis betekent dat je alleen verzekerd bent van een nabestaandenpensioen zo lang je deelnemer bent bij het pensioenfonds. Het nabestaandenpensioen na pensionering is niet op risicobasis. Op deze manier vindt er standaardisering binnen de pensioensector plaats en wordt beoogd het nabestaandenpensioen begrijpelijker te maken. De Wtp schrijft voor wie de partner is die in aanmerking komt voor een partnerpensioen. De Wtp bevat ook nadere bepalingen voor het begrip wees, maar een uniforme definitie wordt pas later verwacht.

In de huidige regeling is ook de mogelijkheid opgenomen om individueel een Anw-hiaat te verzekeren bij SPW. In de nieuwe pensioenregeling wordt een individueel ANW-hiaat niet meer aangeboden. De dekking voor het nabestaandenpensioen bij overlijden voor de pensioendatum is verhoogd. Deze ruimere dekking, aangevuld met de eerbiedigende werking van het opgebouwde nabestaandenpensioen, in combinatie met de lage deelnamegraad aan de Anw-hiaat regeling, heeft Sociale Partners doen besluiten om dit niet meer aan te bieden in de nieuwe pensioenregeling.

De ingangsdatum van het nabestaandenpensioen is in de huidige regeling de eerste van de maand van overlijden, in de nieuwe pensioenregeling wordt dit de eerste van de maand volgend op het overlijden van de (gewezen) deelnemer of gepensioneerde. Omdat de ingangsdatum van het nabestaandenpensioen verschuift wordt bij het overlijden van de gepensioneerde een overlijdensuitkering van 1 maand uitgekeerd.

Premievrije opbouw tijdens arbeidsongeschiktheid en arbeidsongeschiktheidspensioen

In de huidige pensioenregeling loopt de pensioenopbouw tijdens arbeidsongeschiktheid door, zonder dat voor de deelnemer zelf premie wordt afgedragen. De dekking wordt gebaseerd op 70% van het pensioengevend inkomen voor ziekte. In de nieuwe pensioenregeling wordt de pensioenopbouw gebaseerd op 100% van het pensioengevend inkomen voor ziekte. Ook voor deelnemers die vóór 1 januari 2026 arbeidsongeschikt zijn geworden, wordt de pensioenopbouw vanaf 1 januari 2026 gebaseerd op 100% van het pensioengevend inkomen voor ziekte. Daarnaast heeft de deelnemer die arbeidsongeschikt wordt recht op een aanvulling op de WIA-uitkering.

Arbeidsongeschiktheidspensioen

De deelnemer die arbeidsongeschikt wordt heeft recht op een aanvulling op de WIA-uitkering. In de huidige pensioenregeling wordt de AO-uitkering afgeleid van het pensioengevend inkomen. In de nieuwe pensioenregeling is de wens om deze regeling te behouden. Indien dit niet mogelijk is zullen we kijken naar een andere dekking zodat de overgang van de huidige naar de nieuwe regeling voor iedereen evenwichtig plaatsvindt.

Tijdens de WIA-uitkering wordt er geen rekening meer gehouden met eventuele inkomsten, maar wordt aangesloten bij de AO-klasse die door het UWV wordt gehanteerd. In de huidige regeling is hier wel sprake van, waardoor een deelnemer fictief in een andere arbeidsongeschiktheidsklasse kon komen. Door dit niet meer mee te nemen, is er sprake van minder complexiteit en meer duidelijkheid voor de deelnemer.

Solidariteitsreserve

De solidariteitsreserve is een verplicht onderdeel van de SPR bedoeld om collectief risico's te delen. De solidariteitsreserve is geen afgescheiden beleggingsvermogen, maar onderdeel van het totale vermogen en deelt mee in de collectieve beleggingsrendementen (beschermings- en overrendement) en risico's. Daarmee is de solidariteitsreserve een verplicht intrinsiek onderdeel van de pensioenregeling.

De solidariteitsreserve kan ervoor zorgen dat de (verwachte) pensioenen minder hard omlaag gaan bij financiële tegenvallers. Daarmee komt de solidariteitsreserve tegemoet aan doel 3 van het nieuwe contract (kans op verlagingen uitkeringen klein houden). Doordat zeer negatieve overrendementen op fondsniveau worden aangevuld tot -10%, komt de SR ook tegemoet aan doel 4 van het nieuwe contract (grote vermogensdalingen zoveel mogelijk vermijden). Hiervan profiteren de jongeren het meeste. Door in goede tijden aan de solidariteitsreserve bij te dragen, kunnen schokken worden opgevangen in mindere tijden. Dit draagt bij aan een gunstiger uitruil tussen risico en rendement, waardoor voor iedereen betere resultaten te halen zijn (doelstelling 2 van het nieuwe contract). Daarnaast wordt bij een solidariteitsreserve van meer dan 7,5% van het vermogen, 5% van de buffer uitgedeeld, waarbij gepensioneerden relatief meer krijgen. Dit draagt bij aan een koopkrachtig pensioen (doel 3 nieuwe contract).

Uit onderzoek blijkt dat de grote meerderheid van deelnemers en gepensioneerden solidair wil zijn als het gaat om pensioen. Er is dan ook groot draagvlak voor de inzet van de reserve voor het op peil houden van de pensioenen. De solidariteitsreserve heeft dus effect op de hoogte van de (verwachte) uitkering van de deelnemer. In paragraaf 3.4 is de beoordeling van de evenwichtigheid van de solidariteitsreserve als apart onderdeel nader uitgewerkt.

3.2.2 Beoordeling evenwichtigheid (premie en pensioenambitie)

In het nieuwe stelsel is het nog steeds van belang dat er een goede balans is tussen de premie die ingelegd wordt, de ambitie die daarmee wordt nagestreefd en het beleggingsrisico dat gelopen mag worden. Het uitgangspunt is dat de premie en ambitie van de pensioenregeling zoveel mogelijk gelijk blijft. Sociale Partners willen met de nieuwe pensioenregeling dichtbij de huidige regeling blijven, met de ambitie: een waardevast pensioen. Daarom is afgesproken de premie van 27% te handhaven waardoor de ambitie effectief gehaald kan worden. De kaders voor de premie en ambitie zijn zorgvuldig en prudent vastgesteld, wat ook bijdraagt aan de continuïteit van de pensioenregeling.

Met ambitie wordt bedoeld de hoogte van het pensioen op de pensioendatum en de kans dat dit niveau gerealiseerd kan worden. De hoogte van het pensioen wordt uitgedrukt als percentage van het gemiddeld genoten loon waarover pensioen wordt opgebouwd (de pensioengrondslag). In het huidige stelsel bouwen we namelijk ook pensioen op over de gemiddelde pensioengrondslag tijdens de werkzame fase. Omdat het pensioenstelsel verandert, is de ambitie in het huidige stelsel vertaald naar een gelijkwaardige ambitie in het nieuwe stelsel.

Sociale partners hebben in het nieuwe stelsel een pensioenambitie afgesproken van 80% van de gemiddelde pensioengrondslag met een bandbreedte van 5%. Op dit moment kan met ruim 42 jaar deelname aan de pensioenregeling ook een ouderdomspensioen van 80% van de gemiddelde pensioengrondslag gehaald worden. Dit pensioendoel willen sociale partners met minimaal 50% kans behalen. Concreet betekent dit dat er een kans van minimaal 50% is, dat de uitkering 80% of hoger uitkomt en een kans van maximaal 50% dat de verwachte uitkering ook lager is dan 80%.

Net als de ambitie is als uitgangspunt voor de nieuwe pensioenregeling dezelfde premie genomen. De premie is gesteld op 27% van de pensioengrondslag met een bandbreedte van +/-3%-punt met dien verstande dat voor werkgevers de huidige werkgeversbijdrage in de premie het maximum is. De premie van 27% is inclusief kosten en risicoverzekering voor overlijden en premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid, maar exclusief de premies voor het arbeidsongeschiktheidspensioen. Verder is het uitgangspunt dat de compensatie voor de afschaffing van de doorsneesystematiek niet uit de pensioenpremie wordt betaald.

In het huidige stelsel stelt het pensioenfonds de hoogte van de premie vast. In het nieuwe stelsel moeten sociale partners deze vaststellen. Op basis van de beoogde financiële opzet en het bijbehorend beleggingsrisico dat kan worden gelopen hebben sociale partners vastgesteld dat de premie van 27% toereikend is om de pensioenambitie te realiseren. Periodiek wordt beoordeeld of de premie en ambitie nog op elkaar afgestemd zijn.

De keuze van sociale partners voor de pensioenregeling, premie en ambitie draagt bij aan een hoogwaardige en passende dienstverlening voor deelnemers met:

- Een hoog, stabiel, solidair en uitlegbaar pensioen. Sociale partners wensen de huidige ambitie te handhaven en kiezen voor behoud van solidariteit en risicodeling.
- Een kostenbewuste pensioenregeling. Zo hebben sociale partners er voor gekozen de regeling zoveel mogelijk gelijk te houden. Op sommige vlakken is wel sprake van aanvullende dienstverlening gekozen, bijvoorbeeld bij arbeidsongeschiktheidspensioen omdat men deze regeling wil continueren en er geen standaardoptie beschikbaar is.

Deze keuzes acht SPW evenwichtig en sluiten goed aan bij de missie, visie en kernwaarden van SPW.

3.2.3 Conclusie

SPW constateert dat bij de keuze voor de pensioenregeling, premie en ambitie sprake is geweest van een evenwichtige belangenafweging en dat de uitkomsten evenwichtig en uitlegbaar zijn. De werkgevers en werknemers zijn bereid de huidige premie te handhaven. Deze premie stelt SPW in staat om de huidige pensioenambitie voort te zetten, hetgeen bijdraagt aan aantrekkelijke arbeidsvoorwaarden en de continuïteit van het fonds bevordert. Ook al beweegt het pensioenvermogen onder het nieuwe contract meer mee met de economie; blijven de schokken in ingegane pensioenen beperkt. Verlagen van ingegane pensioenen worden zoveel mogelijk voorkomen via de solidariteitsreserve. Dit alles bij gelijke premie, wat wenselijk is voor de betaalbaarheid van het pensioen. Verder wordt door de afschaffing van de doorsneesystematiek een ongewenste herverdeling tussen jongere en oudere actieven gemitigeerd (proportionaliteit). Actieven worden hier adequaat voor gecompenseerd (in lijn met transitie doel 2: afschaffen doorsneesystematiek wordt gecompenseerd). Daarmee acht SPW dat er meer sprake is van (passende) solidariteit dan onder het huidige contract. Dit maakt de overgang naar de nieuwe pensioenregeling uitlegbaar richting deelnemers,

De nieuwe pensioenregeling, premie en ambitie zijn middels een uitvoeringstoets getoetst aan de Modulaire Regeling van APG en zijn uitvoerbaar bevonden.

3.3 Financiële opzet

Ter invulling van de SPR heeft het bestuur van SPW diverse keuzes gemaakt over de instrumenten die het wil gaan inzetten. Deze verzameling van instrumenten wordt ook wel de financiële opzet genoemd en is ingedeeld in drie typen beleidsinstrumenten: Het beleggingsbeleid en toedeling, de uitkeringsfase en de solidariteitsreserve. Uitgangspunt hierbij is dat het beleid aansluit bij de risicohouding van de diverse cohorten. De beoordeling van de evenwichtigheid is voor de gekozen financiële opzet gedaan op zowel het gehele voorstel, als specifiek op de solidariteitsreserve, zie volgend hoofdstuk. In beide gevallen is gebruik gemaakt van diverse ALM-doorrekeningen en aanvullende gevoeligheidsanalyses.

De sociale partners stellen de kaders vast voor de financiële opzet (denk aan de doelen van de solidariteitsreserve). Het bestuur van SPW is verantwoordelijk voor het maken van keuzes en de uitwerking daarvan in relatie tot de financiële opzet. In dit hoofdstuk wordt dit besluit beoordeeld op basis van het kader zoals beschreven in het hoofdstuk beoordelingskader.

De uitwerking van de financiële opzet door SPW staat beschreven in onderstaande tabel. De keuzes die hierbij zijn gemaakt zijn gedreven door de doelstellingen en uitgangspunten voor zowel de transitie als voor het nieuwe contract zelf.

Beleidsonderdeel	Subonderdeel	Beleidskeuze
Beleggingsbeleid & toedeling	Beleggingsmix	- Conform huidige mix. - Dynamisch vastgesteld in overeenstemming met de weging naar risicodragend vermogen per leeftijd.
	Beschermingsrendement	- Bescherming o.b.v. RTS-methode 100% bescherming voor gepensioneerden, afnemend met jaren tot pensionering dusdanig dat <u>duration</u> van activa gelijk is aan die van het gepensioneerde (voorkomt delen renterisico in beschermingsrendementsfase). Voor een 25-jarige betekent dit 19% bescherming.
	Vastrentende beleggingen	Gemiddeld 100% van geboden bescherming, maar inclusief rentestafel.
	Overrendement	140% blootstelling aan zakelijke waarden (SZW-definitie) tot en met 38 jaar. - Lineair afnemend tot 40% voor 67-jarige. - Lineair afnemend tot 10% voor 100-jarige en verder tot 0% voor 120-jarige.
Uitkeringsfase	Projectierendement	Gelijk aan RTS zonder op- of afslag.
	Pensioenaanpassingen	- Collectieve uitkeringsfase. - Asymptotisch spreiden van schokken (positief en negatief) over 3 jaar.
Solidariteitsreserve	Vulmethoden	- Initiële vulling: circa 10% van het vermogen (afhankelijk van aanvangsdekkinggraad). - Vullen middels 10% afroaming van het positieve overrendement. - Niet vullen uit premies.
	Inzetten	- Aanvullen negatieve vermogens jongeren. - Overrendement fonds aanvullen tot -10% (dit betekent circa -24% voor 25-jarige), met maximaal 50% reserve. - Aanvullen uitkeringen bij dreigende <u>nominale verlaging</u>, met maximaal 25% van de resterende reserve. - Koepkrachtig pensioen faciliteren door bij een resterende solidariteitsreserve > 7,5% van het vermogen, 5% van de reserve uit te delen conform beschermingsrendementsstafel. - Langleven schokken opvangen. Micro voor iedereen, macro conform stafel renterisico.
	Toedeelregels rendement	- Beschermingsrendement conform een 50-jarige. - Overrendement conform een 100-jarige.

3.3.1 Beoordeling evenwichtigheid (beleggingsbeleid & toedeling)

Het beleggingsbeleid en toedeling raken Fase 1 doelstelling 1 (geen verlaging initiële uitkering) en Fase 2 doelstelling 1 (zo hoog mogelijk nut). Het transitie doel 1 (geen verlaging initiële uitkering) sluit een verlaging van het projectierendement uit. Een lager projectierendement verhoogt immers de kosten van pensioen, waardoor de eerste uitkering lager uitkomt. In geval van een grote buffer kan dit mogelijk nog voorkomen worden, maar de transitiedoelen moeten ook realiseerbaar zijn bij een relatief lage dekkinggraad. Uitgangspunt 5 van de transitie geeft hierbij aan dat geen vermogensverschuivingen mogen plaatsvinden om het doel alsnog te behalen.

De beleggingsmix, in combinatie met de overrendementstafel, wordt vooral bepaald door doelstelling 1 van het nieuwe contract: De hoeveelheid risico die voor ieder cohort genomen wordt, moet aansluiten bij de risicopreferentie van dat cohort. Bij de huidige vermogensverdeling over de cohorten is de resulterende collectieve mix zeer vergelijkbaar met de huidige mix. Deze mix is echter niet constant, omdat jongeren meer risico willen en kunnen nemen dan ouderen. Indien de rente voor het moment van invaren nog gaat dalen, stijgt de technische voorziening voor jongeren meer dan die voor ouderen, waardoor de collectieve mix meer zakelijke waarden zal bevatten. Bij de rente van eind 2023 betekent dit circa 60% zakelijke waarden, bij de curve van eind 2021 was dit nog

64%. Na de transitie zullen vermogensverschuivingen vooral het gevolg zijn van demografische ontwikkelingen binnen het fonds en de hoogte van het overrendement, dat immers meer bij jongeren dan bij ouderen terechtkomt.

Als we de huidige mix en toedeelregels vergelijken met toedeelregels met 5% minder of meer zakelijke waarden, zien we dat voor de meeste deelnemers een iets hoger nut bereikt kan worden bij meer zakelijke waarden. Voor de mediane (qua risicoaversie) deelnemers is het verschil met de huidige toedeling echter gering. Voor de 25% meest risicoaverse deelnemers leidt minder zakelijke waarden juist tot wat betere resultaten. Voor jongeren is meer zakelijke waarden bovendien niet toegestaan vanwege de grens van maximaal 150% blootstelling. Voor oudere actieven is dit eventueel wel mogelijk. Dit beïnvloedt echter de collectieve mix, waardoor andere cohorten erop achteruit gaan. Meer zakelijke waarden verhoogt vanzelfsprekend ook de kans op kortingen of groot vermogensverlies. Al met al zijn de toedeelregels passend bij de risicohouding.

Relatie met risicohouding	Centrale pad eind 2023			Market-implied eind 2023		
	Huidige mix	5% minder ZW	5% meer ZW	Huidige mix	5% minder ZW	5% meer ZW
Voor iedereen						
Gemiddeld fonds overrendement eerste 15 jaar	2.3%	2.1%	2.4%	2.7%	2.5%	2.8%
Volatiliteit fonds overrendement eerste 15 jaar	7.5%	7.1%	7.8%	7.2%	6.9%	7.6%
Sharpe ratio fonds overrendement eerste 15 jaar	30.2%	30.2%	30.2%	37.2%	36.9%	37.4%
25-jarige						
Mogelijk vermogensverlies in jaar 5	-28.0%	-27.0%	-29.2%	-26.6%	-25.6%	-27.5%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 1,9)	41.3%	41.0%	41.6%	39.9%	39.4%	40.4%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 2,5)	38.7%	38.6%	38.8%	37.7%	37.4%	38.0%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 2,9)	37.1%	37.1%	37.0%	36.3%	36.1%	36.5%
40-jarige						
Mogelijk vermogensverlies in jaar 5	-25.5%	-24.6%	-26.5%	-24.3%	-23.5%	-25.1%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 2,2)	70.1%	69.7%	70.4%	73.1%	72.2%	74.0%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 2,9)	65.7%	65.8%	65.6%	69.0%	68.5%	69.3%
Nut pensioenvooruitzicht na 15 jaar (gamma = 4,5)	56.9%	57.7%	55.8%	60.1%	60.6%	59.4%
53-jarige						
Mogelijk vermogensverlies in jaar 5	-18.8%	-18.3%	-19.4%	-18.2%	-17.7%	-18.7%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,5)	88.2%	87.7%	88.7%	92.1%	91.1%	93.1%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 3,6)	85.0%	84.8%	85.0%	89.0%	88.3%	89.5%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 6,25)	77.4%	78.1%	76.4%	81.6%	81.8%	81.1%
68-jarige						
Nut reële VVR eerste 15 jaar (gamma = 3,6)	95.1%	95.0%	95.2%	98.1%	97.8%	98.3%
Nut reële VVR eerste 15 jaar (gamma = 6,25)	92.7%	92.8%	92.5%	95.7%	95.7%	95.7%
Nut reële VVR eerste 15 jaar (gamma = 25)	77.5%	78.4%	76.5%	80.4%	81.1%	79.6%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	2.2%	1.6%	2.7%	1.2%	0.8%	1.6%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	0.6%	0.0%	1.1%	4.9%	4.1%	5.7%

Wij concluderen dat de beleggingsmix en de toedeelregels passen bij de risicohouding van de deelnemers en dat daarmee wordt voldaan aan doelstelling 1 van het nieuwe contract en tevens uitlegbaar zijn richting de deelnemers. Als gevolg van het niet aanpassen van een projectierendement is er geen initiële verlaging van de uitkering en wordt voldaan aan transitie doelstelling 1. Met de gekozen beleggingsmix en toedeelregels wordt een zo hoog mogelijk nut behaald waarbij rekening wordt gehouden met het nut voor alle leeftijdscohorten. Hiermee wordt ook voldaan aan doelstelling 1 van het nieuwe contract. Meer zakelijke waarden verhoogt de kans op kortingen of groot vermogensverlies. De gekozen beleggingsmix en toedeelregels achten wij evenwichtig.

De gekozen beleggingsmix en toedeelregels zijn getoetst aan de mogelijkheden bij APG en zijn als uitvoerbaar beoordeeld.

3.3.2 Beoordeling evenwichtigheid (uitkeringsfase)

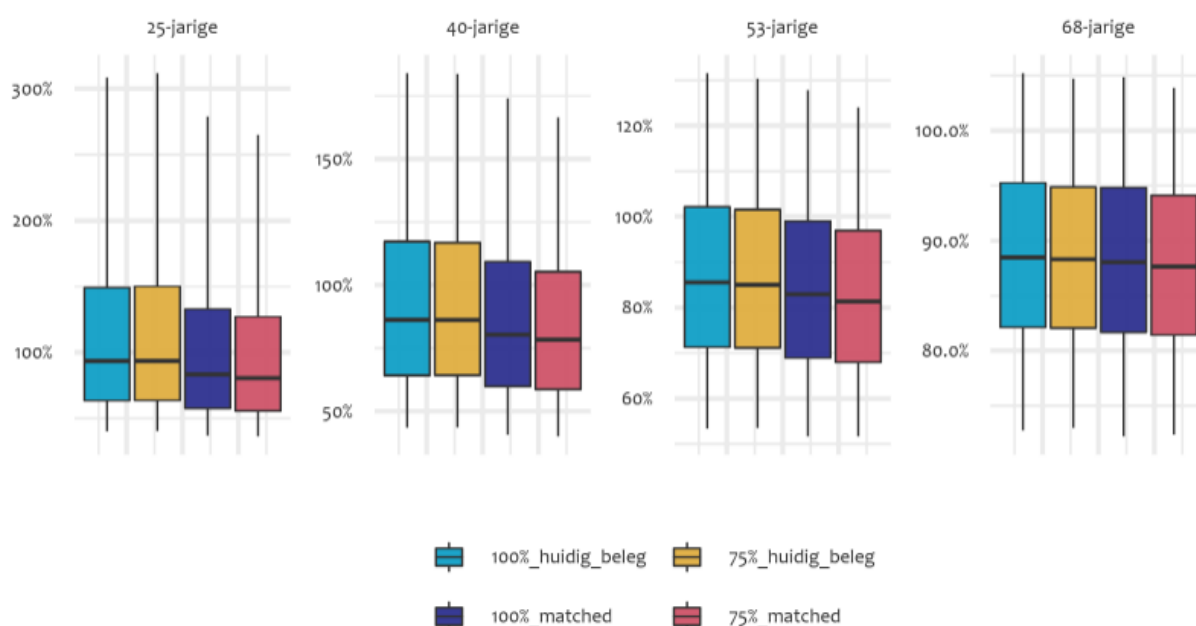
Gepensioneerden kennen een hoge mate van risicoaversie. Dit is naar voren gekomen uit het in 2022 uitgevoerde risicopreferentieonderzoek en ook uit het aanvullende onderzoek naar de acceptatie van schommelingen. Hierdoor kunnen gepensioneerden zich geen grote blootstelling naar

zakelijke waarden permitteren. Tegelijkertijd stelt doelstelling 3 van het nieuwe contract (fase 2) dat de kortingskans van pensioenen klein blijft en dat de prijsstijging gemiddeld bijgehouden wordt. Met circa 35% blootstelling aan zakelijke waarden zou zonder aanvullende maatregelen de kortingskans aanzienlijk blijven, terwijl de verwachte beleggingsopbrengsten nog te laag zijn voor een koopkrachtig pensioen. Om de stabiliteit en evenwichtigheid van de pensioenen te waarborgen is een viertal maatregelen genomen.

Maatregel 1: 100% beschermingsrendement

Ten eerste krijgen gepensioneerden 100% beschermingsrendement. Hierdoor worden zij volledig gecompenseerd voor de veranderingen in de kostprijs van het pensioen. Dit zorgt ook voor minder herverdeling tussen gepensioneerden. Minder beschermingsrendement blijkt tot slechtere resultaten te leiden voor vooral oudere betrokkenen, zie onderstaande figuur uit de bestuursvergadering van 10 november 2022.

Mediaan, 50 en 95% interval VVR op pensioenleeftijd (25-, 40- en 53-jarige)
en 10 jaar na pensioenleeftijd (68-jarige)

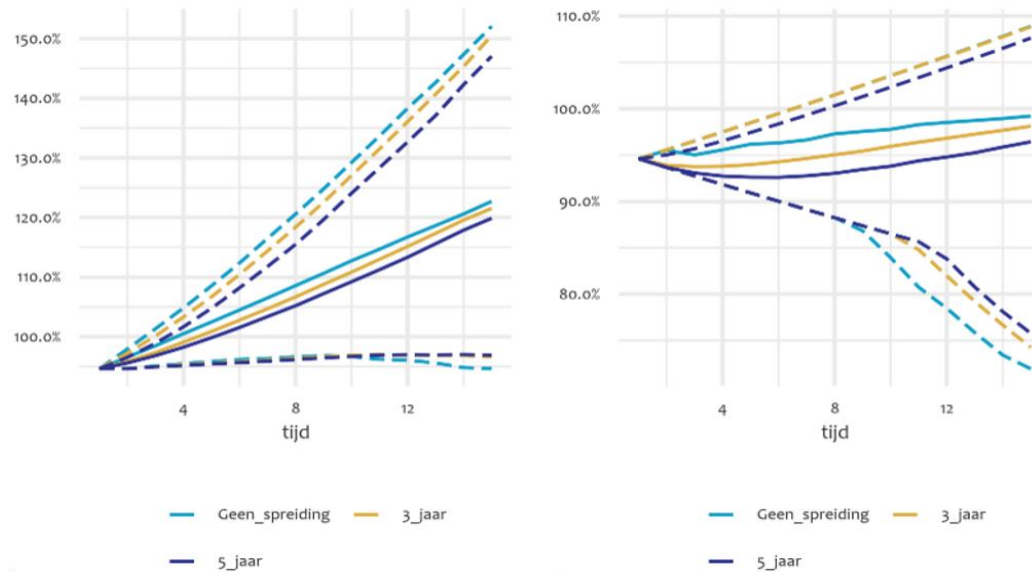


De hoeveelheid beschermingsrendement staat nog los van de daadwerkelijke beleggingen in vastrentende waarden. Uit de figuur blijkt dat beleggen conform de geboden bescherming (matched), voor alle cohorten tot slechtere resultaten leidt dan dynamisch conform de huidige rentestafel (huidig beleggingsbeleid). Voor nog niet gepensioneerden is het beschermingsrendement dusdanig bepaald dat een parallelle renteverandering niet leidt tot een vermogensverschuiving tussen actieven. Deze maatregel is vooral bedoeld om het delen van renterisico te beperken.

Maatregel 2: spreiden van schokken

Een tweede maatregel om de kans op kortingen te mitigeren is het spreiden van schokken. Door positieve overrendementen niet direct volledig uit te delen bouwt het uitkeringscollectief een impliciete buffer op, waardoor negatieve schokken in daaropvolgende jaren kunnen worden opgevangen. Doordat deze buffer niet direct wordt uitgegeven, leidt spreiden wel tot een iets minder resultaat in de mediaan. In de bestuursvergadering van 10 november 2022 is mede naar aanleiding van onderstaande figuur besloten tot een spreidingstermijn van 3 jaar. De gepensioneerden zijn zo minder afhankelijk van de solidariteitsreserve om kortingen te voorkomen dan zonder spreiding, terwijl de kosten in termen van een wat lager pensioen in de mediaan beperkt zijn.

Ontwikkeling uitkering als percentage van laatste grondslag (links nominaal, rechts reeel)

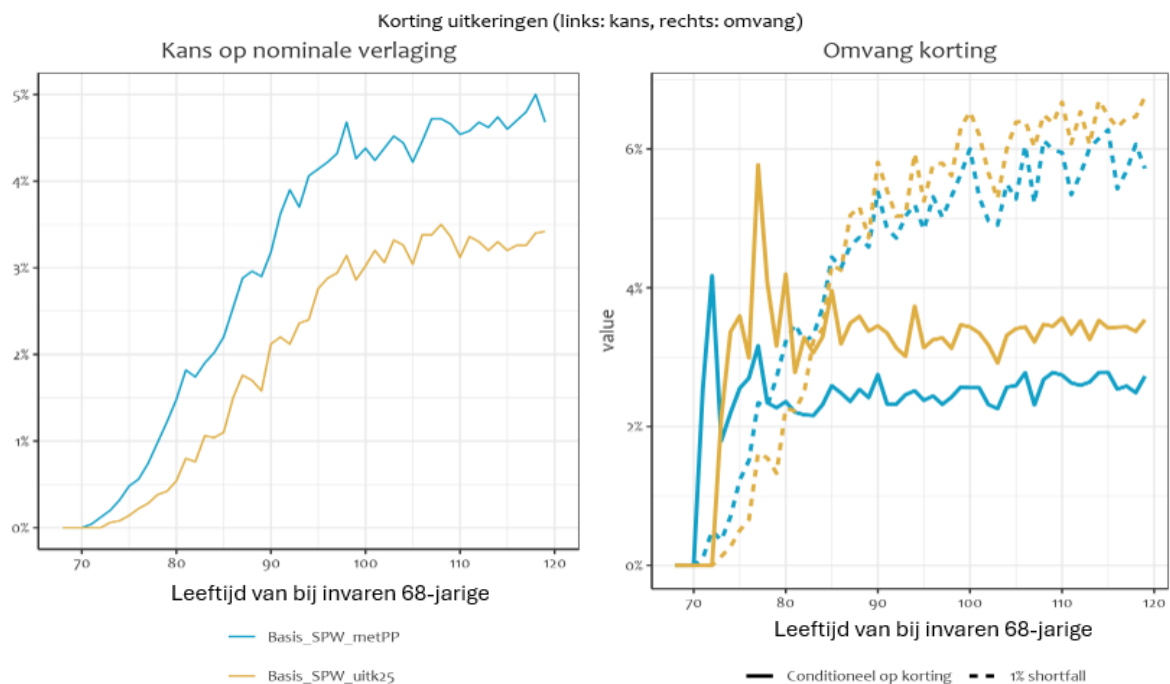


Maatregel 3: aanvullen van negatieve overrendement

Een derde risico reducerende factor is het aanvullen van negatieve overrendementen op fondsniveau tot -10%. Dit reduceert vermogensschokken voor alle deelnemers, dus ook gepensioneerden. De belangrijkste impact is echter voor jongeren, omdat zij meer blootstelling naar het overrendement hebben. Doordat de grootste gevolgen van een hoge blootstelling hierdoor worden gemitigeerd, kunnen vooral jongeren ook meer risico nemen. Deze maatregel zorgt er voor dat alle deelnemers op ieder moment van de carrière baat hebben bij de solidariteitsreserve.

Maatregel 4: aanvullen van uitkeringen

De laatste maatregel om de nominale pensioenzekerheid te verhogen is het aanvullen van uitkeringen bij een dreigende verlaging. Oorspronkelijk werd hiervoor maximaal 10% van de solidariteitsreserve gebruikt. Omdat de sociale partners het voorkomen van kortingen de hoogste prioriteit geven, is in de bestuursvergadering van 3 oktober 2023 besloten dit budget te verhogen naar 25%. Dit verkleint de kans op een korting, maar vergroot de conditionele omvang ervan, zie onderstaande figuur (resultaat Basis_SPW_metPP is bij inzet 10%, Basis_SPW_uitk25 bij 25%).



Het aanvullen van uitkeringen bij een dreigende korting verhoogt de gemiddelde uitkering voor gepensioneerden weliswaar al iets, maar is nog onvoldoende om de pensioenen waardevast te houden. Hiervoor is het noodzakelijk dat gepensioneerden extra ondersteuning uit de solidariteitsreserve krijgen. Dit gebeurt door bij een solidariteitsreserve van meer dan 7,5% van het fondsvermogen, 5% van de solidariteitsreserve uit te delen, waarbij ouderen meer krijgen dan jongeren.

3.3.3 Haalbaarheid

Of alle doelstellingen voor het stelsel haalbaar zijn zal vooral afhangen van de financiële situatie. Om hier enig inzicht in te krijgen toont onderstaande tabel resultaten voor een aanvangssituatie met een dekkingsgraad van slechts 110% (een solidariteitsreserve van 5%) en 100% (lege solidariteitsreserve). Hieruit blijkt dat in het nieuwe stelsel doelstelling 4 goed haalbaar is. Alleen bij een volledig lege solidariteitsreserve is het mogelijke vermogensverlies voor een 40-jarige fractioneel meer dan 30%. De kortingskansen blijven beperkt, conform doelstelling 3, behalve als de solidariteitsreserve volledig leeg is. Ook het koopkrachtdoel wordt alleen niet gehaald als de solidariteitsreserve helemaal leeg is. De kans dat dit gebeurt achten we echter zeer gering. Mocht dit echter het geval zijn dan heeft dat nadelige effecten op alle deelnemers, waardoor we ook hier geen bron van onevenwichtigheid zien. De continuïteit van de regeling is hiermee gewaarborgd.

Impact startdekkingsgraad	Startdekkingsgraad		
	130%	110%	100%
Mogelijk vermogensverlies in jaar 5			
25-jarige	-28.0%	-31.2%	-34.1%
40-jarige	-25.5%	-28.0%	-30.2%
53-jarige	-18.8%	-20.2%	-21.2%
68-jarige			
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	2.2%	9.9%	52.2%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	10.8%	12.0%	9.7%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	49.8%	24.0%	23.4%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	0.6%	-8.9%	-10.2%

3.3.4 Conclusie

SPW constateert dat bij de keuzes voor de financiële opzet sprake is geweest van een evenwichtige belangenafweging en dat de uitkomsten evenwichtig en uitlegbaar zijn. De financiële opzet zorgt voor een stabiel en koopkrachtig pensioen voor de verschillende generaties. Verder sluit de financiële opzet aan bij de risicohouding van deelnemers. Keuzes met betrekking tot de toedeelregels, de inzet van de solidariteitsreserve en de collectieve uitkeringsfase dragen allemaal bij aan evenwichtige uitkomsten en een passende solidaire pensioenregeling. Hierbij is het van belang dat alle genomen besluiten in samenhang leiden tot een evenwichtig geheel. Daarbij was het uitgangspunt dat altijd sprake moet zijn van gepaste solidariteit en dat deze solidariteit niet structureel eenrichtingsverkeer mag zijn (proportioneel). SPW is van mening dat hier met de gekozen set aan instrumenten onder de financiële opzet aan wordt voldaan. De financiële opzet is daarnaast getoetst op uitvoerbaarheid middels een uitvoeringstoets en is uitvoerbaar bevonden.

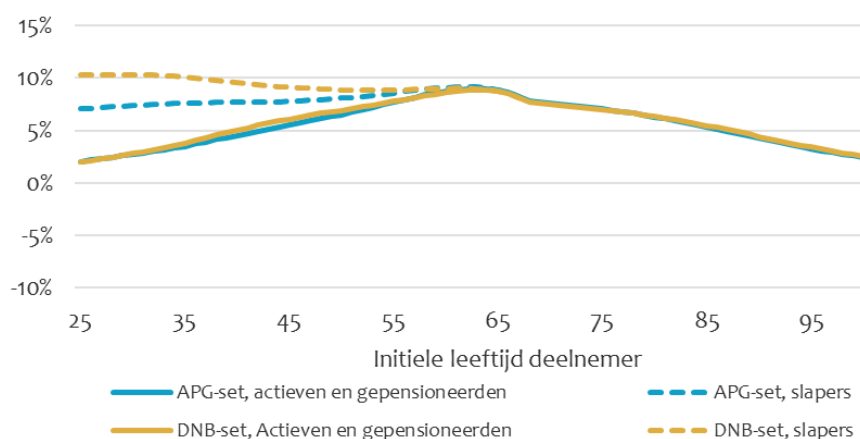
3.4 Solidariteitsreserve

Naast de evenwichtigheid van de totale regeling heeft SPW ook specifiek gekeken naar de evenwichtigheid van de solidariteitsreserve. De reden hiervoor is dat binnen het pensioencontract alleen nog via de solidariteitsreserve aan herverdeling gedaan mag worden. Ook deze herverdeling is echter aan regels gebonden. Zo is het niet toegestaan dat sommige groepen alleen bijdragen of juist alleen profiteren van de reserve. Bovendien moet inzicht gegeven worden in de timing van stortingen en onttrekkingen. Hierbij is het niet de bedoeling dat jongeren vooral storten en pas gaan profiteren als ze met pensioen gaan. Deze analyse heeft SPW in beeld gebracht voor zowel actieven, gepensioneerden als slapers.

3.4.1 Beoordeling evenwichtigheid (netto effect)

Onderstaande figuur toont het netto effect van de solidariteitsreserve voor de eind 2023 situatie, waarbij we de initiële vulling van de reserve uit de buffer buiten beschouwing hebben gelaten. Ieder cohort profiteert van de reserve, waarbij deelnemers die niets meer opbouwen en nog lang leven het meeste profijt hebben. Dit voldoet ruim aan transitiedoel 4 (maximaal waardeverlies als gevolg van de reserve van 2%). Dat zijn ook de groepen die het meeste zouden profiteren van de buffer indien deze direct uitgedeeld zouden worden, in plaats van te besteden aan het vullen van de solidariteitsreserve. Daarmee acht SPW het totaaleffect evenwichtig.

Netto waardeverandering pensioen door solidariteitsreserve, exclusief initiële vulling

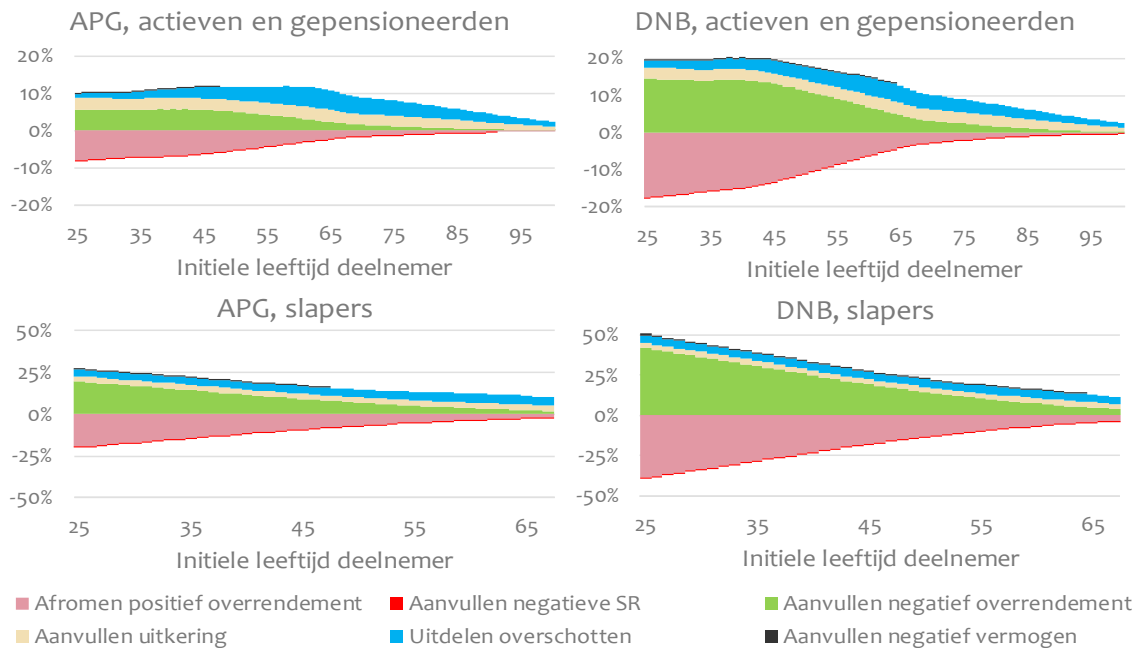


3.4.2 Beoordeling evenwichtigheid (uitsplitsing naar bronnen)

In de volgende figuur hieronder is de opsplitsing in beeld gebracht van baten en lasten van de solidariteitsreserve voor de verschillende deelnemers. Boven in de figuur staan de effecten voor actieven en gepensioneerden, onderaan voor slapers. De grafieken links geven de effecten volgens de APG-set, de grafieken rechts voor de DNB-set.

In alle vier de grafieken zien we dat het aanvullen van negatieve overrendementen de belangrijkste bestedingsbron is van de solidariteitsreserve. Bij deze aanvullingen hebben jongeren het meeste baat, omdat zij de grootste blootstelling aan overrendement hebben. Zij leveren ook een relatief grote bijdrage aan het vullen via het positief overrendement. Dit betekent dat de solidariteitsreserve niet alleen over de hele lifecycle evenwichtig is, maar ook op korte termijn. Dit is vooral van belang voor deelnemers die niet hun hele carrière in hetzelfde fonds blijven.

Bronnen waardeverandering pensioen door solidariteitsreserve, exclusief initiële vulling



Met name volgens de APG-set is ook het uitdelen van overschotten een belangrijke bestedingsbron. Voor de gepensioneerden is dit de belangrijkste bijdrage. Dit is vooral een gevolg van de hoge dekkingsgraad bij invaren (128,8%). Hierdoor wordt er initieel ruim 10% in de solidariteitsreserve gestopt, terwijl deze in evenwicht net iets minder dan 7,5% groot is. Dit sluit aan bij transitie doelstelling 3: solidariteitsreserve wordt voldoende gevuld om het nieuwe stelsel een goede start te geven. De relatief grote bijdrage uit uitdelen overschotten voor oudere deelnemers is ook een compensatie voor de initiële vulling en daarmee evenwichtig.

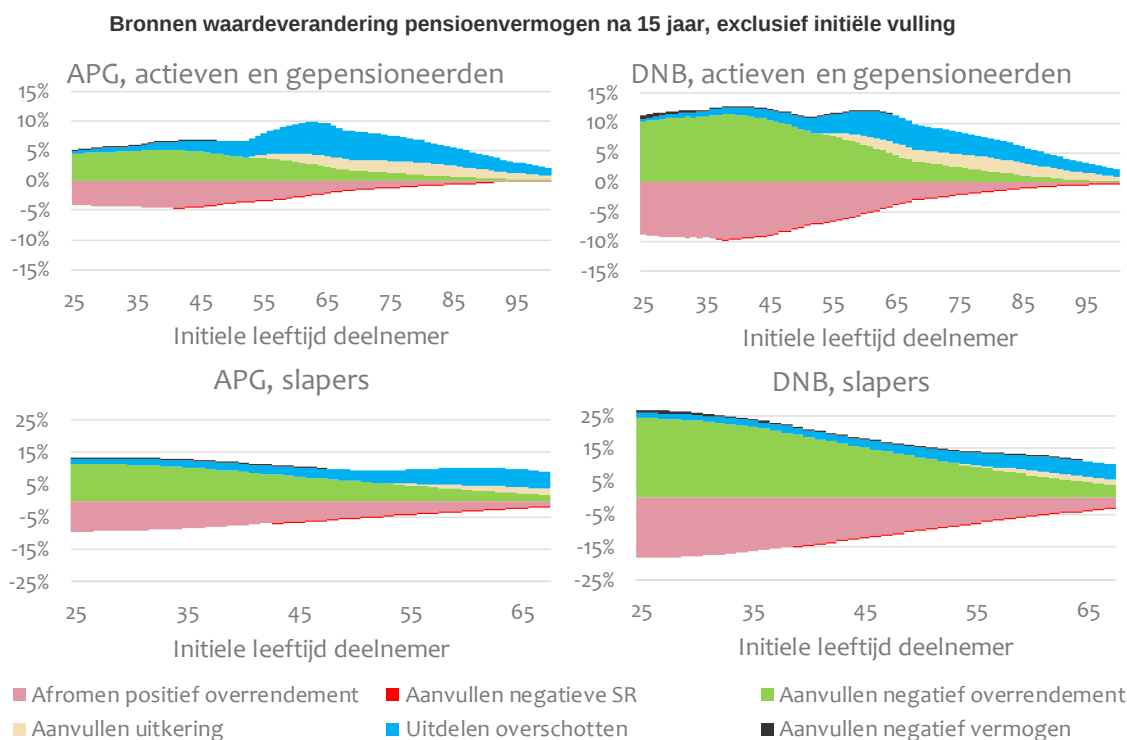
Ook het aanvullen van uitkeringen is nog wel een substantiële bestedingsbron, vooral volgens de APG-set. Voor jongeren is deze bestedingsbron op korte termijn alleen relevant als men arbeidsongeschikt raakt of vroegtijdig overlijdt met achterlating van een partner. Het aanvullen van negatieve vermogens komt nauwelijks voor, evenals het aanvullen van een negatieve solidariteitsreserve (nodig als deze gebruikt is om negatieve vermogens aan te vullen).

Wat betreft verschillen tussen de sets zien we dat de DNB-set tot veel extremere overrendementen leidt. Als gevolg hiervan is zowel de waarde van het vullen van de reserve (10% van positief overrendement) als die van aanvullen van negatieve overrendementen (tot -10%) bijna dubbel zo groot. Dit grote verschil wordt veroorzaakt door de hogere volatiliteit in de DNB-reeksen en de veronderstelde correlatie tussen aandelen en obligaties. In de DNB-set zijn aandelen en obligaties positief gecorreleerd, terwijl de correlatie in de APG-set net negatief is. Vermogensmutaties zijn daardoor groter onder de DNB-set. De kwalitatieve conclusies ten aanzien van de solidariteitsreserve zijn echter voor beide sets hetzelfde.

De impact van de solidariteitsreserve is belangrijker voor de waarde van de uitkeringen van slapers dan voor actieven (let op, andere schaal met percentages). Dit is een gevolg van het feit dat de solidariteitsreserve alleen impact heeft op reeds opgebouwd vermogen. De premie die pas over 10 jaar wordt ingelegd, wordt dus 10 jaar korter beïnvloed door de solidariteitsreserve.

3.4.3 Beoordeling evenwichtigheid (waardeverandering na 15 jaar)

Onderstaande figuur toont de impact van de solidariteitsreserve over de eerste 15 jaar na invaren. Zodoende wordt de timing van de solidariteitsstromen beter in beeld gebracht. Aangezien de pensioenuitkeringen over het hele leven op dat moment nog niet bekend zijn, drukken we de impact hier uit als percentage van het initiële vermogen, vermeerderd met eventuele ingelegde premies. Het beeld bevestigt de eerdere conclusie dat ook op korte termijn iedereen profiteert van de solidariteitsreserve. Dit achten wij evenwichtig.



3.4.4 Beoordeling evenwichtigheid (lagere dekkingsgraden en/of andere rentes)

De resultaten van de impact op pensioen bij lagere dekkingsgraden en/of lagere of hogere rentes heeft SPW opgenomen in **bijlage 2**. Het overall beeld verandert niet door een andere aanvangssituatie. Bij een lage startdekkingsgraad wordt het relatieve belang van aanvullen negatief overrendement kleiner, ten gunste van het aanvullen van uitkeringen. Deze verschuiving weerspiegelt het hoofddoel van de sociale partners (het voorkomen van kortingen), waardoor ook deze uitkomst in lijn is met doel 3 van het nieuwe stelsel (kans op verlagingen verkleinen) en daarmee evenwichtig is.

3.4.5 Beoordeling evenwichtigheid (vergelijking zonder solidariteitsreserve)

De impact van de solidariteitsreserve heeft SPW ook in kaart gebracht door resultaten te vergelijken met een contract zonder solidariteitsreserve. Hieruit blijkt dat de solidariteitsreserve zeer effectief is in het reduceren van de kans op een nominale verlaging. Zonder solidariteitsreserve wordt de maximum kortingskans van 20% (doelstelling 3 gericht op het nieuwe stelsel) ver overschreden. Daarnaast vinden zonder solidariteitsreserve beduidend grotere vermogensverliezen plaats, omdat zwaar negatieve overrendementen niet meer worden aangevuld. Zonder solidariteitsreserve worden de maximum verliezen voor de 25- en 40-jarige overschreden (stelsel doelstelling 4). Het voordeel van geen solidariteitsreserve is dat initieel meer kan worden uitgedeeld, waardoor aanvangsuitkeringen hoger zijn. De kans op koopkrachtbehoud wordt hiermee wel weer kleiner, maar blijft binnen de grenzen van doelstelling 3 gericht op het nieuwe stelsel.

Impact solidariteitsreserve	Centrale pad		DNB-set	
	Financiële opzet	Geen SR	Financiële opzet	Geen SR
25-jarige				
Mogelijk vermogensverlies in jaar 5	-28.0%	-35.4%	-53.3%	-61.8%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 1,9)	85.0%	86.2%	74.0%	73.6%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,5)	76.5%	76.3%	67.0%	65.7%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,9)	71.6%	70.8%	62.8%	61.3%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	16.1%	62.9%	18.1%	73.3%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	18.0%	14.2%	14.4%	13.1%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	44.4%	42.9%	49.5%	49.4%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	-2.5%	-3.8%	0.5%	-0.3%
40-jarige				
Mogelijk vermogensverlies in jaar 5	-25.4%	-31.2%	-48.5%	-55.7%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,2)	81.9%	83.6%	74.1%	74.2%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,9)	76.3%	76.6%	66.9%	65.8%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 4,5)	65.2%	63.7%	53.3%	51.4%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	14.8%	62.6%	18.5%	73.2%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	17.5%	13.8%	14.4%	12.9%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	44.2%	42.4%	50.0%	49.4%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	-2.3%	-3.8%	0.5%	-0.5%
53-jarige				
Mogelijk vermogensverlies in jaar 5	-18.8%	-21.8%	-36.3%	-40.6%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,5)	88.2%	91.2%	85.0%	86.2%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 3,6)	84.9%	86.5%	77.9%	76.9%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 6,25)	77.2%	75.8%	58.7%	55.9%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	11.7%	63.7%	16.7%	72.0%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	17.3%	13.0%	15.6%	13.9%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	44.8%	42.4%	52.2%	51.2%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	-1.5%	-3.6%	1.7%	0.7%
68-jarige				
Initiele VVR	97.8%	110.0%	97.9%	110.0%
Nut reële VVR eerste 15 jaar (gamma = 3,6)	95.1%	102.3%	94.3%	97.3%
Nut reële VVR eerste 15 jaar (gamma = 6,25)	92.7%	98.9%	62.2%	51.8%
Nut reële VVR eerste 15 jaar (gamma = 25)	77.5%	80.3%	34.8%	32.3%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	2.2%	65.9%	6.6%	71.4%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	10.7%	9.7%	15.8%	13.7%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	49.7%	38.1%	59.7%	50.0%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	0.6%	-4.8%	5.1%	-0.4%

3.4.6 Conclusie

SPW stelt vast dat bij de keuzes voor de solidariteitsreserve sprake is geweest van een evenwichtige belangenafweging en dat de uitkomsten evenwichtig en uitlegbaar zijn. De solidariteitsreserve is bij uitstek het middel om solidariteit binnen de pensioenregeling vorm te geven. Door te vullen in goede tijden via het overrendement en uit te delen in slechtere tijden wordt deze solidariteit vorm gegeven. SPW heeft de keuzes omtrent de solidariteitsreserve dan ook zo ingestoken om hier zo goed mogelijk gebruik van te kunnen maken. Daarbij acht SPW de solidariteitsreserve het voornaamste instrument om een stabiel pensioen te realiseren, wat een van de belangrijkste kwalitatieve doelstellingen van SPW is. Hoewel dit enigszins ten koste gaat van de koopkracht, acht SPW de koopkracht binnen het geheel van de financiële opzet als meer dan voldoende om de gewenste ambitie te kunnen realiseren. Op basis van de uitgebreide kwalitatieve en kwantitatieve beoordeling constateert SPW dat de invulling van de solidariteitsreserve over de gehele levensloop evenwichtig is. Voor alle onderzochte maatmensen geldt dat zij zowel baten als lasten van de solidariteitsreserve hebben (proportionaliteit). Gezien de grote waarde van de aanvullingen op negatief overrendement is SPW van mening dat ook over een kortere periode beschouwd, geen groep deelnemers een onevenredig nadeel ondervindt van de solidariteitsreserve. Hiermee wordt voldaan aan het uitgangspunt proportionaliteit.

Het solidaire karakter van het solidaire premiecontract past bij het uitgangspunt solidariteit en is bovendien in samenhang met de financiële opzet getoetst op uitvoerbaarheid.

3.5 Transitie-effecten invaren

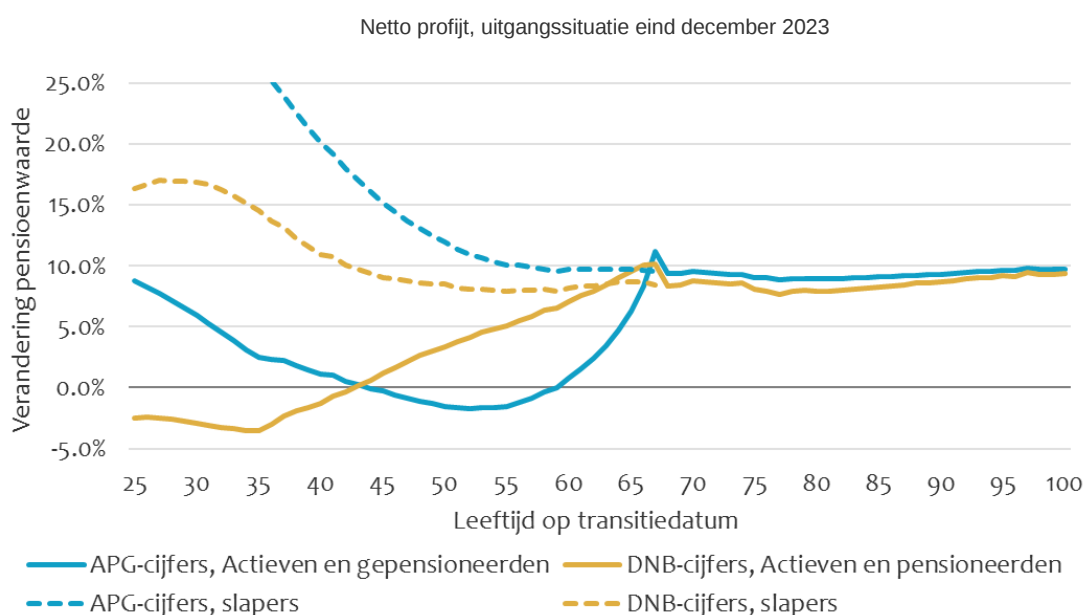
Cao-partijen hebben besloten om de opgebouwde pensioenen in te varen. Uitgangspunt in de WTP is dat alle bestaande pensioenen standaard worden omgezet in persoonlijke pensioenvermogens, tenzij dit niet op een evenwichtige manier kan. De transitie-effecten van het invaren staan uitgebreid beschreven in het transitieplan.

De resultaten uit het transitieplan zijn door SPW geüpdatet, waarbij wordt uitgegaan van de uitgangssituatie van eind 2023 en van de laatste versie van de financiële opzet. De latere startdatum impliceert een update van de klasstromen naar die van primo 2024, een wat lagere startdekkingsgraad (128,8% tegen 131,4% eind juni), initieel iets lagere rentes, een nieuwe visie met de eerste jaren wat lagere returns en een wat hogere disconteringsvoet voor de gedempte kostendeekkende premie. De aanpassingen in de financiële opzet betreffen een rentebelegging die gemiddeld aansluit bij de beschermde kasstromen, verlaging van de maximale blootstelling naar zakelijke waarden van jongeren naar 140% (van 150%) en een aanpassing in de dynamiek van de asset mix, waarbij expliciet rekening wordt gehouden met het gewicht aan zakelijke waarden in de return- en de matchingportefeuille. Daarnaast wordt ingevaren zonder initiële spreidingsbuffer, omdat deze extra buffer voor het uitkeringscollectief bij invaren niet wordt toegestaan.

3.5.1 Beoordeling evenwichtigheid (netto profijt)

De Pensioenwet schrijft voor dat de transitie-effecten van de stelselwijziging in ieder geval berekend moeten worden op basis van netto profijt en op basis van de gemiddelde pensioenverwachting in mediaan en goed- en slechtweer. Deze effecten moeten zowel getoond worden voor actieve deelnemers en gepensioneerden, als voor slapers. Deze maatstaven dienen in ieder geval berekend te worden met de door DNB gepubliceerde scenariosets (met aandelen-, inflatie- en renterisico). SPW kijkt ook naar de berekeningen op basis van de APG-set (met alle asset classes, rentes, loon- en prijsinflatie). Voor de eigen doelstellingen zijn deze eigen scenariosets leidend.

Onderstaande figuur toont de resultaten voor netto profijt. Onder de APG set gaan niet meer alle deelnemers erop vooruit. De slechtste resultaten zijn voor de 54-jarige (-1,5%). De lagere marktrenten zorgen onder het FTK voor een lagere premiedekkingsgraad. Dit is gunstig voor actieven, omdat relatief weinig betaald wordt voor nieuwe opbouw, maar ongunstig voor inactieven omdat dit ten koste gaat van het fondsvermogen. Gepensioneerden en slapers gaan er dan ook meer op vooruit bij de transitie. Ondanks de achteruitgang ten opzichte van de berekeningen voor het transitieplan blijft het verlies voor de oudere actieven nog ruim onder de doelstelling van maximaal 5%.

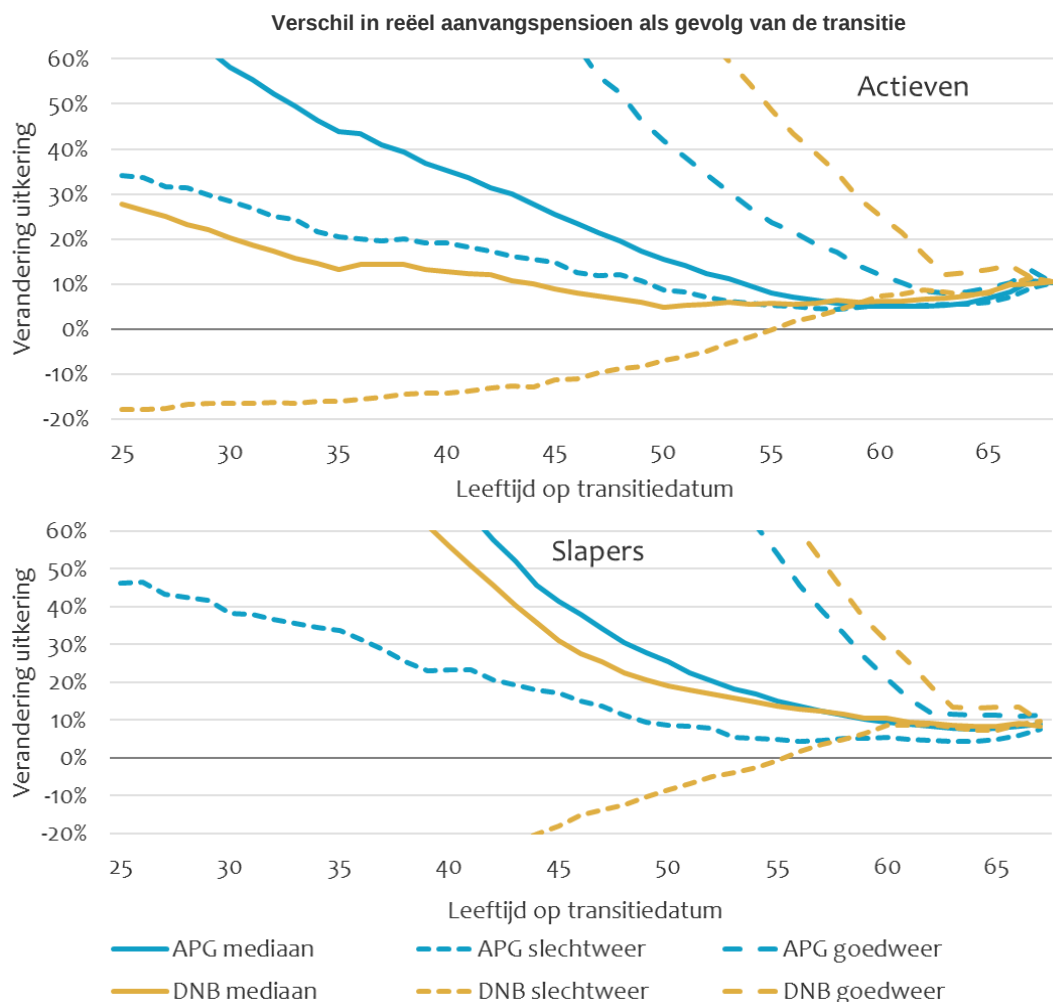


3.5.2 Beoordeling evenwichtigheid (lagere dekkingsgraden en/of andere rentes)

De resultaten op het netto profijt bij lagere startdekkingsgraden en/of hogere of lagere rentes toont SPW in **bijlage 3**. Ook in die gevallen gaan de meeste deelnemers er nog steeds op vooruit. De achteruitgang voor oudere actieven is het grootst bij 100 basispunten hogere rentes. Hierdoor stijgen de lasten van het afschaffen van de doorsneesystematiek, maar omdat de disconteringsvoet voor de premie al vast staat, worden oudere actieven niet extra gecompenseerd. Ook dan blijft het verlies echter nog net binnen de maatstaf zoals vastgesteld voor transitie doelstelling 4. Veel grotere effecten zijn er voor slapers in geval van een substantieel hogere rente. Dit is een gevolg van het feit dat de premie in deze simulaties ook onder het FTK niet daalt. Bij een hoge premie betekent dit permanent een hoge premiedekkingsgraad. Dit is een impliciete subsidie naar alle huidige deelnemers die geen premie meer inleggen. Aangezien een doelstelling van het nieuwe contract juist is dat er minder renterisico wordt gedeeld, zien we het wegvallen van dit voordeel voor slapers niet als een ongewenst effect. Bovendien is het zeer goed mogelijk dat slapers inmiddels bij een ander fonds pensioen opbouwen, waardoor het totale effect dichterbij de buurt van de actieven komt. Vandaar dat SPW dit bij transitie doelstelling 4 (transitie-effecten dienen in beginsel voor alle leeftijden per groep positief te zijn) niet heeft begrensd.

3.5.3 Beoordeling evenwichtigheid (pensioenverandering actieven en slapers)

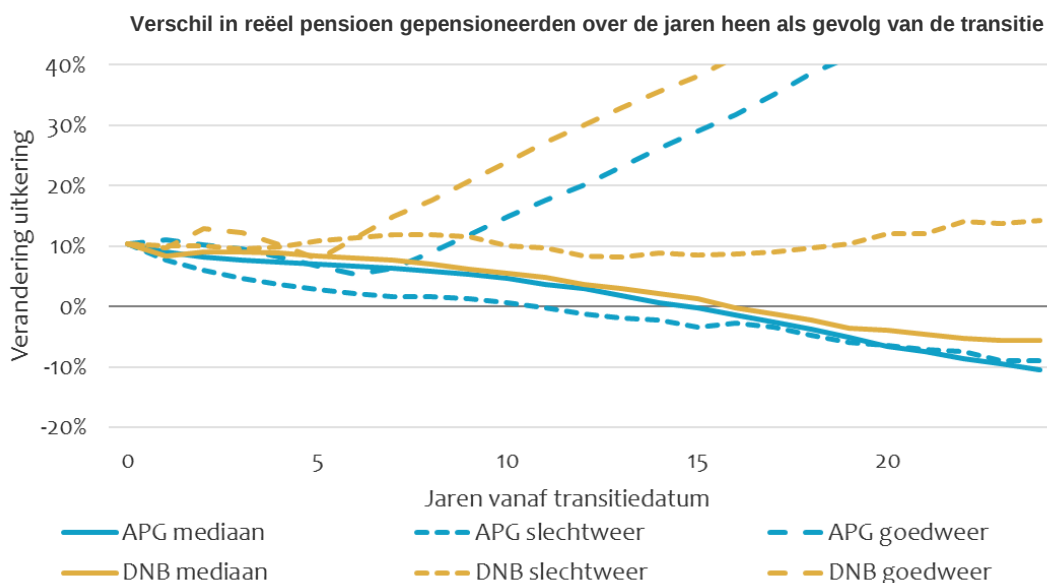
Het transitieplan toont ook de verwachte pensioenverandering, zowel in de mediaan, als in goed- en slechtweer. Onderstaande figuur toont de update voor december 2023 bij de laatste financiële opzet in termen van verwacht aanvangspensioen. De bovenste grafiek toont de resultaten voor actieven en de onderste voor de slapers. Naast de verschillen van de mediane reële uitkering, worden tevens de verschillen van het slechtweeresultaat (5 percentiel) en het goedweeresultaat (95 percentiel) getoond, voor zowel de APG-set als de DNB-set.



In de mediaan mogen zowel actieven als slapers een hoger aanvangspensioen verwachten. Ook bij een lagere aanvangsdekkingsgraad of hogere of lagere rentes blijft dit het geval (zie bijlage 3). Bij goedweer zijn de voordelen vanzelfsprekend nog veel groter, omdat het fiscaal maximum op de uitkering wordt opgeheven. Vandaar dat we hier geen doelstelling op hebben geformuleerd. Ook de slechtweer resultaten blijven grotendeels positief bij lagere dekkingsgraden en/of hogere of lagere rentes. Alleen slapers gaan er substantieel op achteruit in slechtweer bij hoge rentes. De resultaten blijven echter binnen grenzen van transitie doelstelling 4 ten aanzien van aanvangspensioen.

3.5.4 Beoordeling evenwichtigheid (pensioenverandering gepensioneerden)

Wat de transitie voor gepensioneerden betekent zien we in de volgende figuur.

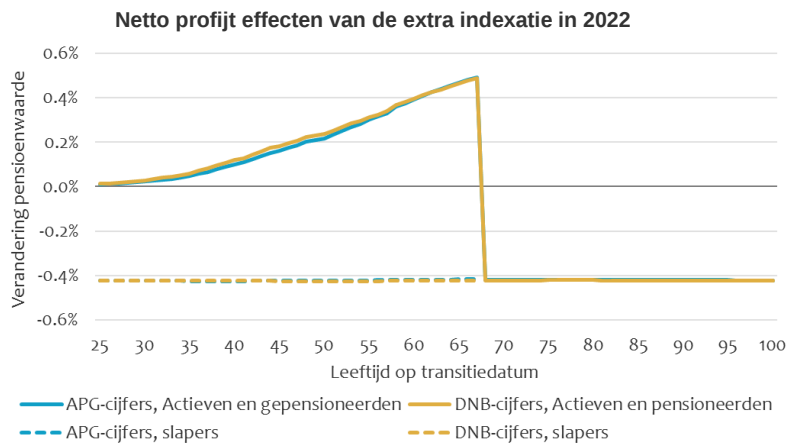


Onder normale omstandigheden is het mediane pensioen de eerste 10 jaar minstens zo hoog als onder het FTK. In **Bijlage 3** (figuur B9) zien we dat dit alleen niet het geval is indien we een forse renteverhoging verwachten de komende jaren (de sets met een lagere startrente). Een rentestijging leidt onder het FTK tot lagere verplichtingen voor jongeren, waardoor de dekkinggraad stijgt en inhaalindexatie mogelijk wordt. Onder de SPR is deze vorm van delen van renterisico bewust ongedaan gemaakt, waardoor gepensioneerden niet meer profiteren. Aangezien dit een bewuste keuze is zien we dit niet als een schending van transitiedoel 4 ten aanzien van uitkeringen. Alhoewel de resultaten voor slechtweer pensioenen wat ongunstiger zijn, blijft ook hier in alle onderzochte gevallen de achteruitgang in reële uitkering binnen de doelstellingsgrens van 10% zoals genoemd in transitiedoelstelling 4.

3.5.5 Effecten van extra indexatie

In het kader van de evenwichtigheid dienen ook de netto profijt effecten berekend te worden van extra indexatie in het kader van de indexatie AmvB (Artikel 46e sub 3 van Besluit Uitvoering Pensioenwet). In 2022 heeft SPW hier gebruik van gemaakt. Actieven kregen een extra indexatie van 1,2% en inactieven van 0,69%. Hierdoor daalde de dekkinggraad, waardoor in volgende jaren minder is geïndexeerd.

Onderstaande figuur geeft de netto effecten vanaf invaardatum weer. Voor met name oudere actieven is er een klein positief effect, terwijl de impact op gepensioneerden en slapers juist negatief is. Dit is een gevolg van het zeer grote verschil tussen loon- en prijsinflatie in 2023. Waar de ambitie voor actieven (loon) slechts 3% was, was de maatstaf voor inactieven (prijs) 12,4%. Ook in 2024 was de ambitie voor actieven (2,4%) lager dan voor inactieven (3,3%). De extra indexatie in 2022 en de daaruit volgende lagere indexatie begin 2023 en 2024 heeft aldus geleid tot een kleine plus voor actieven en een min voor gepensioneerden en slapers. Voor gepensioneerden is deze negatieve uitkomst nog wel enigszins gecompenseerd door de hogere uitkeringen over 2022 en 2023.



Bovenstaande figuur toont alleen de waarde-effecten vanaf het fictieve moment van invaren (januari 2024). Aangezien de effecten van de transitie juist het beste uitpakken voor gepensioneerden en slapers, heeft de extra indexatie in 2022 het verschil in impact tussen actieven en inactieven verkleind en daarmee de evenwichtigheid van de transitie verbeterd.

3.5.6 Conclusie

SPW stelt vast dat op basis van de gemaakte analyse invaren evenwichtig plaats kan vinden. Vrijwel alle deelnemers gaan er op vooruit, of maximaal beperkt op achteruit. Dit geldt zowel in termen van netto-profijs als ten aanzien van pensioenverwachtingen in goedweer, slechtweer en mediaan. Ten aanzien van verschillen tussen deelnemers zien we dat slapers er relatief veel op vooruitgaan, maar ook de grootste risico's lopen als de rente gaat dalen. Deze combinatie achten we evenwichtig. Bovendien wordt het niet langer delen van renterisico gezien als een belangrijk voordeel van het nieuwe stelsel. Dit zouden we dus niet volledig moeten willen compenseren.

Ook jongeren gaan er relatief veel op vooruit. Dit heeft vooral te maken met de lange simulatiehorizon bij een constante premie. Onder het FTK leidt dit tot een grote kans op extreem hoge dekkingsgraden, die maar beperkt leiden tot hogere uitkeringen vanwege fiscale grenzen. Onder de SPR wordt wel het volledige vermogen omgezet in uitkeringen. De lange simulatiehorizon maakt de uitkomsten sowieso onnauwkeurig. Dit zien we onder andere terug in de grote verschillen tussen de uitkomsten van de APG-set en die van DNB. Volgens de DNB-set gaan jongeren er in slechtweer en in termen van netto-profijs iets op achteruit, terwijl zij volgens de APG-set ook volgens deze maatstaven fors profiteren. Ook deze verschillen zien we dus niet als onevenwichtig.

Wij achten de uitkomsten uitlegbaar richting deelnemers. De resultaten zijn proportioneel, vrijwel alle deelnemers gaan er op vooruit of hooguit beperkt op achteruit. De wensen van sociale partners kunnen bij de huidige dekkingsgraad meer dan worden gerealiseerd. De gemaakte keuzes zijn effectief en bevorderen de continuïteit van de regeling.

Bijlage 1: Missie, Visie en ambitie

Onderdeel van de uitgangspunten en randvoorwaarden zijn de missie, visie en ambitie van SPW. De besluitvorming moet consistent zijn hieraan. Dit betreft een kwalitatieve toetsing.

Missie (waar staan we voor?)

Een waarde- en welvaartsvast pensioen tegen betaalbare premies en aanvaardbare risico's voor iedere aanspraakgerechtigde.

Visie (waar gaan we voor?)

Wij geloven – vanuit de cultuur van woningcorporaties waaruit we zijn ontstaan - dat zorg dragen voor de pensioenen van deelnemers meer betekent dan de technische uitvoering van financieel beleid. Daarom streven we naar een solide (uitvoering van de) pensioenregeling én een betrokken en sociale relatie met de belanghebbenden van het pensioenfonds. Hiervoor hebben wij onze zaken goed voor elkaar en zijn wij goed voor elkaar. Daar handelen we ook naar.

Financieel beleid

Een solide pensioen betekent in vermogensbeheer dat verantwoorde risico's genomen moeten worden. Voor het risicomanagement van SPW houdt dit in dat gezocht wordt naar een optimum tussen de kosten en opbrengsten van het risico. De financiële risico's van het fonds moeten afgeleid zijn van de rendementsdoelstelling. De dynamiek die onze omgeving kenmerkt, vereist voortdurende aandacht en tijdig bijsturen.

Optimale dienstverlening

SPW communiceert intensief met de betrokkenen bij het fonds. Uitgangspunt hierbij is dat alle betrokkenen kunnen weten waar zij als individu en collectief aan toe zijn. SPW is benaderbaar en behulpzaam en is proactief bij belangrijke momenten in het leven van deelnemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden.

Ambitie (wat willen we concreet bereiken?)

Om invulling te geven aan het volbrengen van de missie en visie heeft SPW de volgende ambitie uitgesproken. Als er geen sprake is of zou zijn van een verplichtstelling, kiest voor SPW:

6. 67% van de gewezen deelnemers (NPS -21);
7. 84% van de pensioengerechtigden (NPS +24);
8. 80% van de actieve deelnemers (NPS -9) en
9. 95% van de werkgevers (NPS +28).

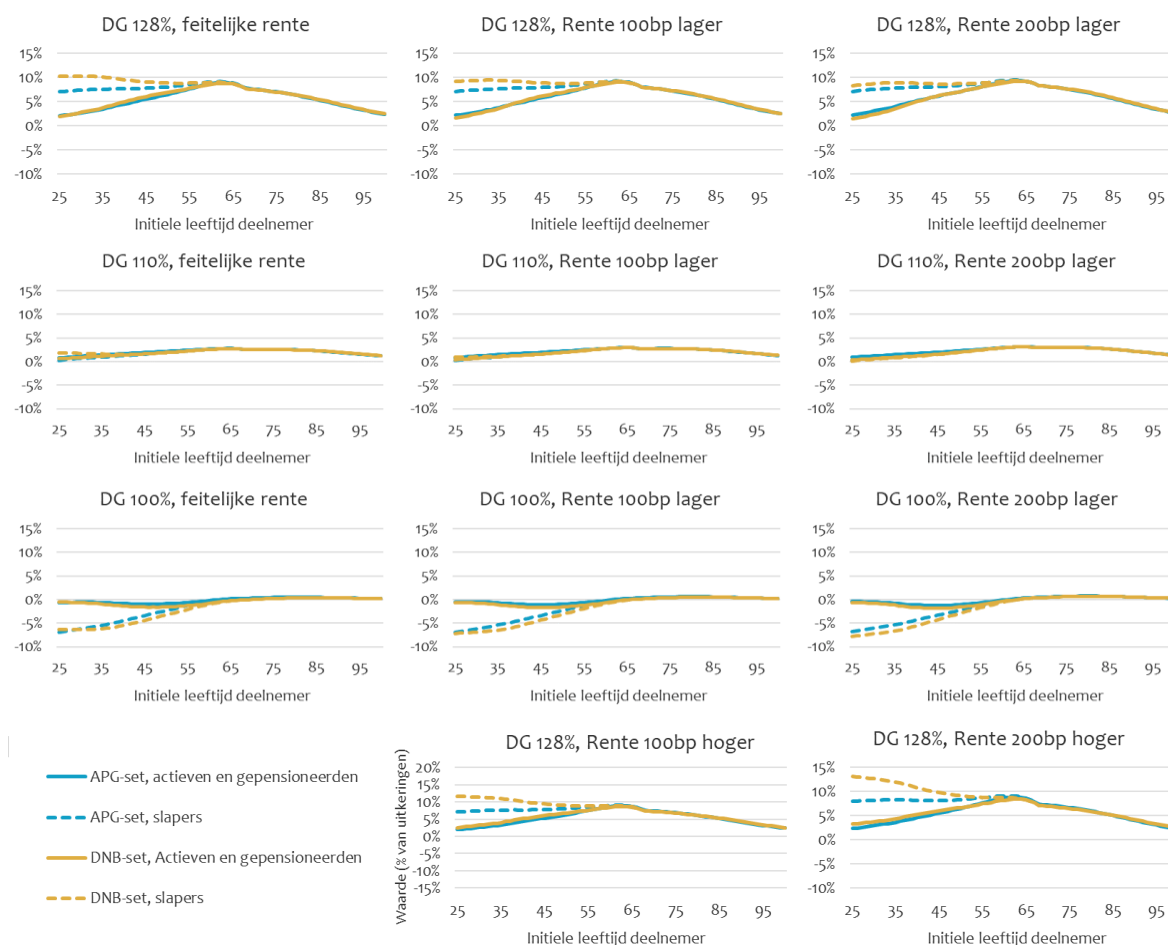
Dit bereikt SPW door:

10. de vertrouwde en betrouwbare partner in pensioenplanning te zijn voor deelnemers en werkgevers, en
11. door van een functionele relatie (technische uitvoering van beleid) naar een betrokken en persoonlijke verbintenis te gaan (samen werken aan het beste pensioen).

Fundamenteel in deze transformatie is een hoog onderling vertrouwen van deelnemers en werkgevers richting SPW. Dit moet leiden tot een hoge tevredenheid onder deelnemers. Daarnaast heeft SPW de ambitie om een waardevast pensioen waar te maken. SPW is zich ervan bewust dat dit een ambitieuze doelstelling is. Daarnaast moet in de planperiode veel tijd en energie worden gestoken in en veel prioriteit gegeven worden aan de totstandkoming en de voorbereiding van het nieuwe pensioenstelsel. Dit vindt in gezamenlijkheid plaats met sociale partners, fondsorganen en APG. Het bestuur is zich ervan bewust dat de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel veel onzekerheid voor deelnemers met zich meebrengt. Dit stelt onder meer hoge eisen aan de communicatie. Het bestuur heeft dat punt ook als strategisch risico aangemerkt. De invulling hiervan wordt vormgegeven in het communicatiebeleid. Het belangrijkste speerpunt daarin is het vormgeven van het digitale fonds.

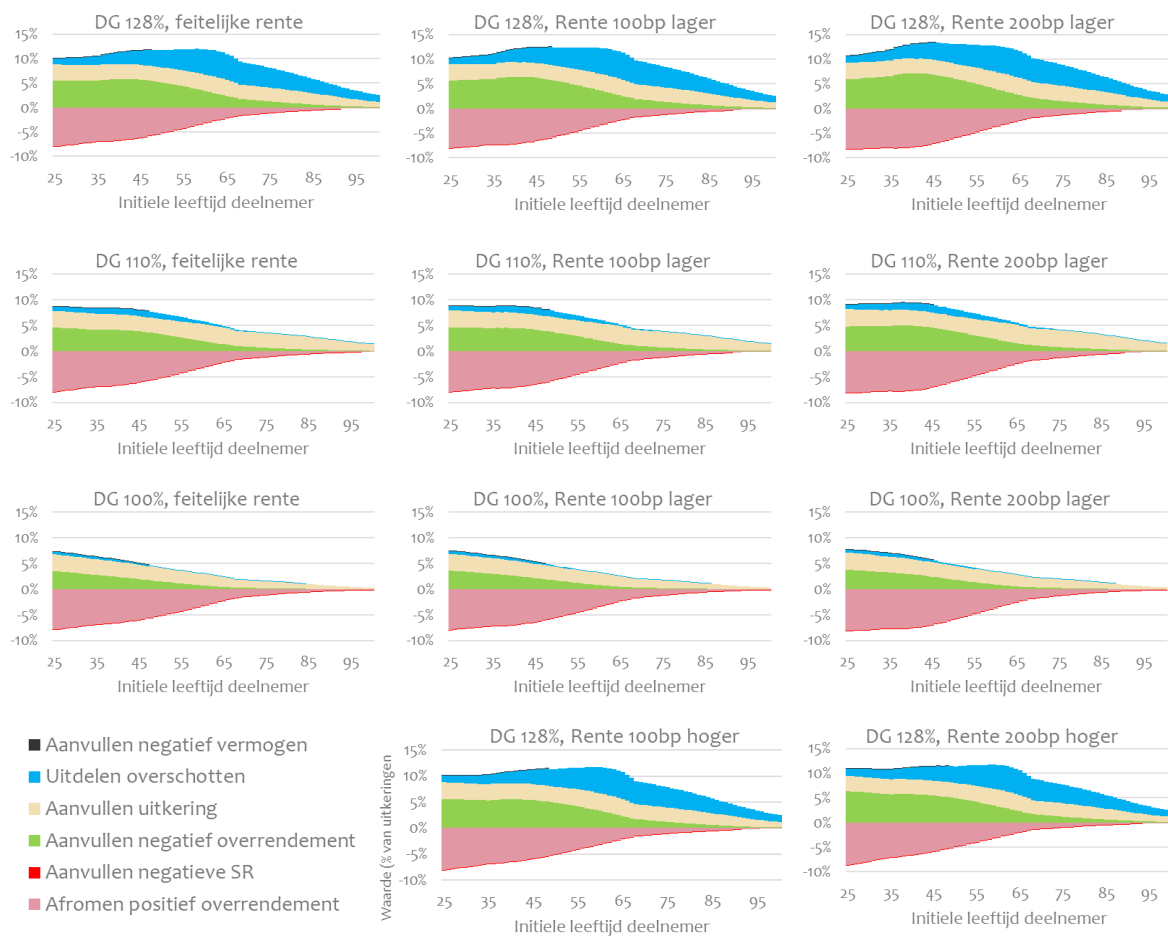
Bijlage 2: Impact solidariteitsreserve bij alternatieve startdekkingsgraden en rentes

Figuur B1: Netto effect solidariteitsreserve, exclusief initiële vulling



De netto effecten van de solidariteitsreserve zijn vooral afhankelijk van de startdekkingsgraad. Dit is een logisch gevolg van het feit dat de initiële vulling niet is meegenomen in de analyse. Ook als de solidariteitsreserve slechts voor 5% wordt gevuld (dekkingsgraad 110%), of in het geheel niet (dekkingsgraad van 100%), is de verdeling over de verschillende cohorten evenwichtig te noemen. Alleen jonge slapers dragen relatief veel bij als de solidariteitsreserve initieel niet gevuld wordt. De solidariteitsreserve is in evenwicht circa 7% van het vermogen. Het vermogen dat gebruikt wordt voor de opbouw ervan wordt minder uitgekeerd. Dit verlies voor jonge slapers achten we een aanvaardbare prijs voor een goed gevulde solidariteitsreserve. Het initiële renteniveau heeft nauwelijks impact.

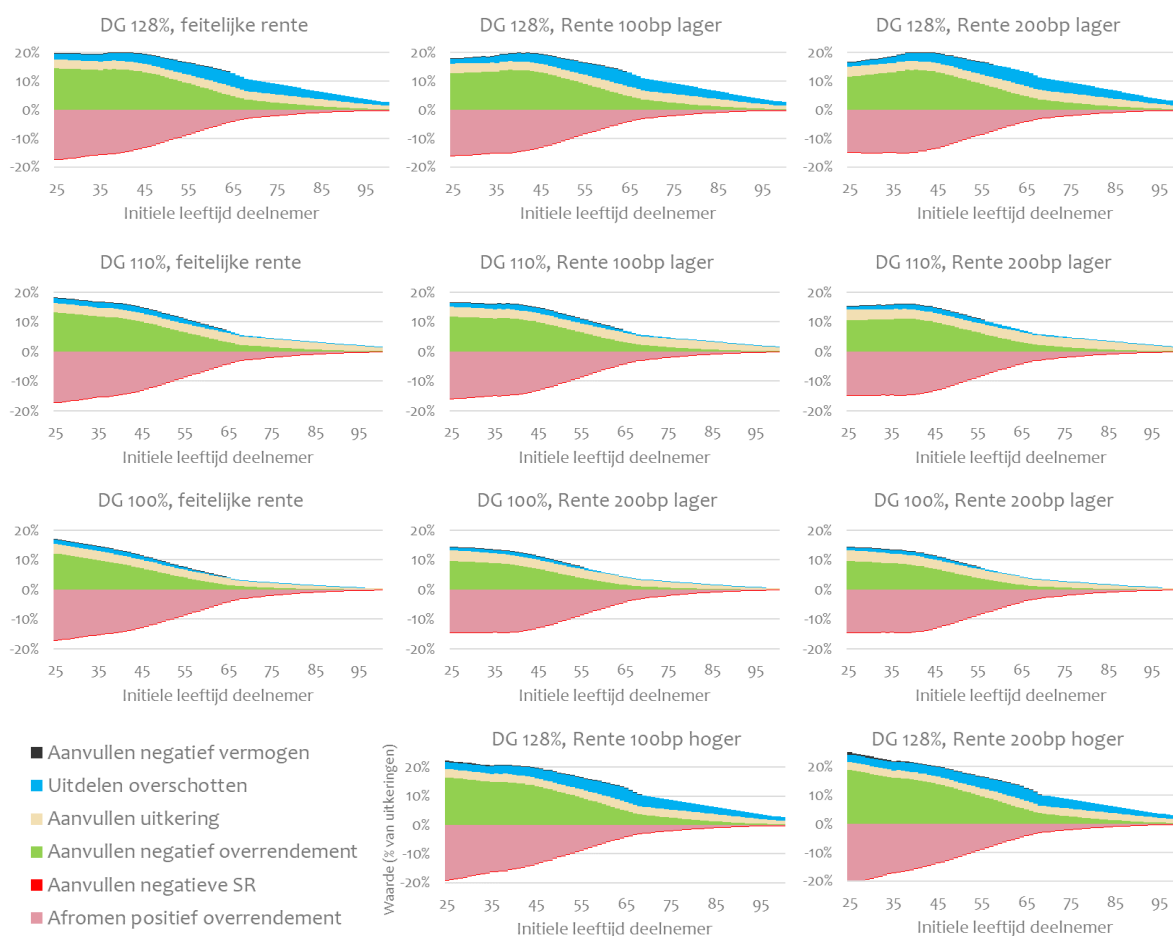
Figuur B2: Uitsplitsing waarde solidariteitsreserve, APG-set, actieven en gepensioneerden



Ook wat betreft relatief belang van de verschillende onderdelen is de aanvangsdekkingsgraad dominant. Bij een lage initiële solidariteitsreserve neemt het relatieve belang van aanvullen uitkeringen toe, ten koste van het aanvullen van negatieve overrendementen (en vanzelfsprekend uitdelen overschot). Dit bevestigt de prioriteit die gegeven wordt aan het voorkomen van pensioenverlagingen.

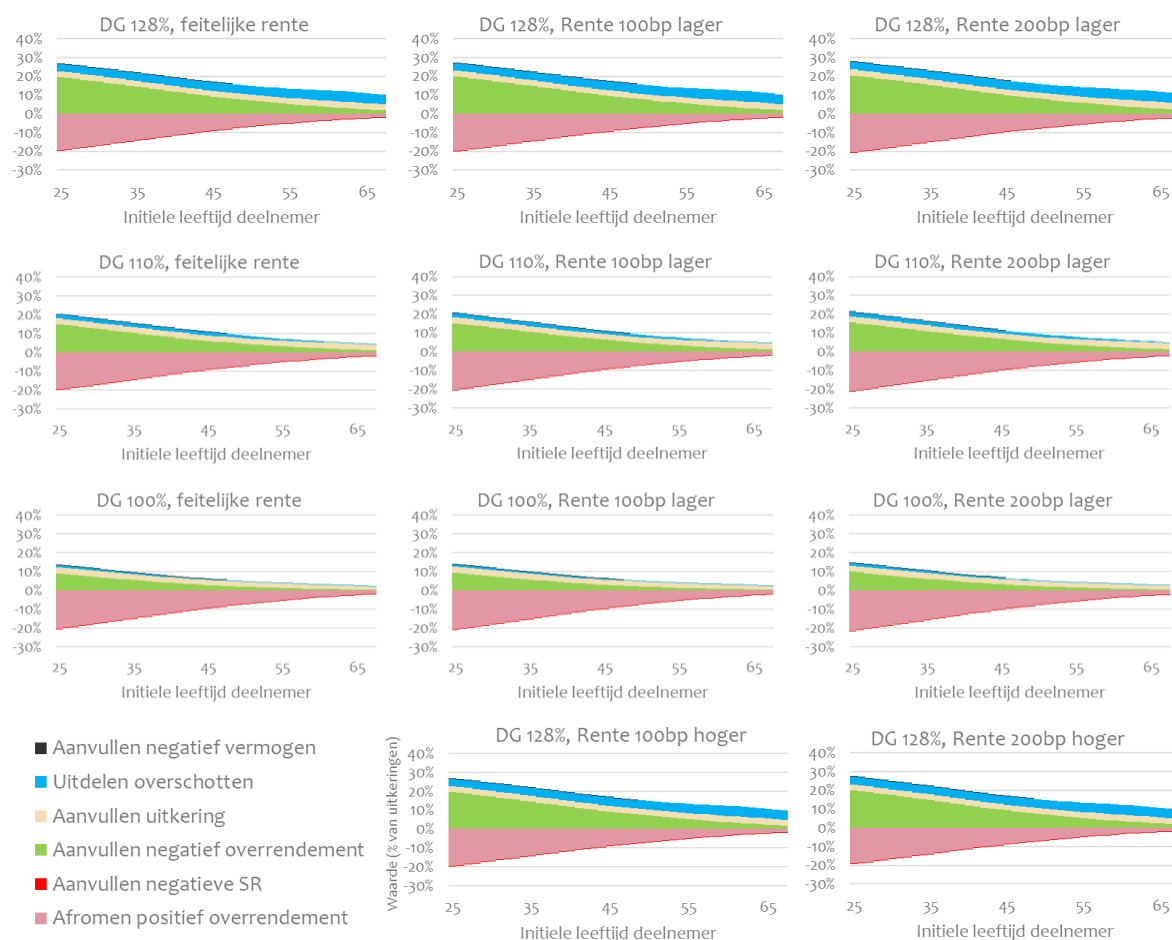
Wat betreft rente zien we dat een lagere startrente leidt tot een gemiddeld wat hogere impact van afkomen overrendementen. Dit leidt ook tot wat meer compensatie van negatieve overrendementen en aanvullen uitkeringen. De hogere impact bij lage rente is een gevolg van het hogere startvermogen. Een lagere rente bij een gelijke dekkingsgraad betekent immers een hoger startvermogen. De te verwachten uitkering met dit vermogen blijft hetzelfde, maar omdat met een groter vermogen begonnen wordt zijn de mutaties van de solidariteitsreserve initieel groter. De huidige waarde van uitkeringen uit toekomstige premies neemt daarentegen toe bij een lagere rente. Hierdoor zien we nauwelijks effecten voor de 25-jarige.

Figuur B3: Uitsplitsing waarde solidariteitsreserve, DNB-set, actieven en gepensioneerden



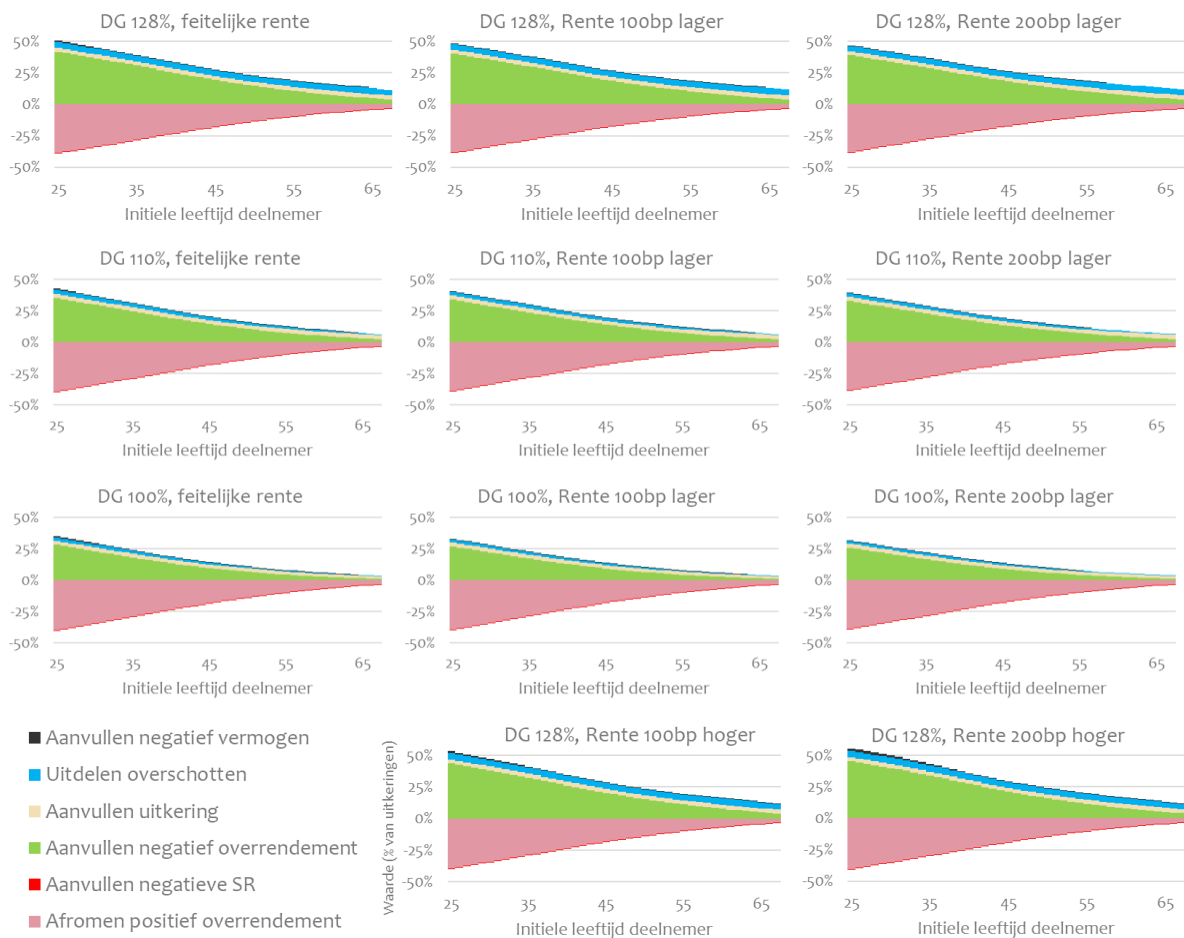
De impact van de startdekkingsgraad op de onderdelen van de solidariteitsreserve zijn voor de DNB-set vergelijkbaar met die van de APG-set. Voor de rente zien we echter een verschil. Bij lagere rente zien we nu juist iets minder afkomen en aanvullen negatieve overrendementen. Een reden hiervoor is dat DNB een lagere volatiliteit veronderstelt bij lagere rentes.

Figuur B4: Uitsplitsing waarde solidariteitsreserve, APG-set, slapers



Ook voor de slapers zien we onder de APG-set een grote impact van de startdekkingsgraad en ook grotere effecten bij een andere rente. De mitigerende werking van nieuwe opbouw is immers afwezig bij slapers.

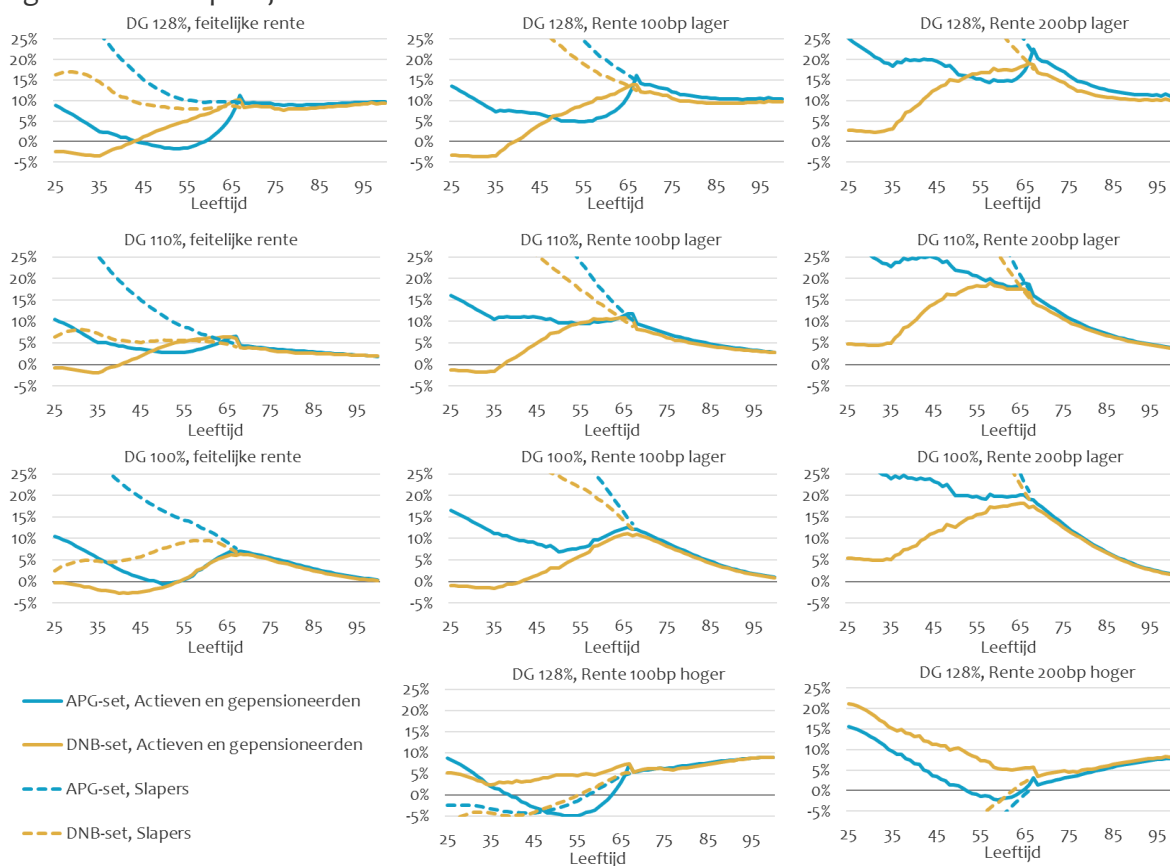
Figuur B5: Uitsplitsing waarde solidariteitsreserve, DNB-set, slapers



Ook voor de slapers domineert onder de DNB-set de startdekkingsgraad en wordt het rente-effect vooral bepaald door de volatiliteitsveronderstelling.

Bijlage 3: Transitie-effecten bij alternatieve startdekkingsgraden en rentes

Figuur B6: netto profijt effecten

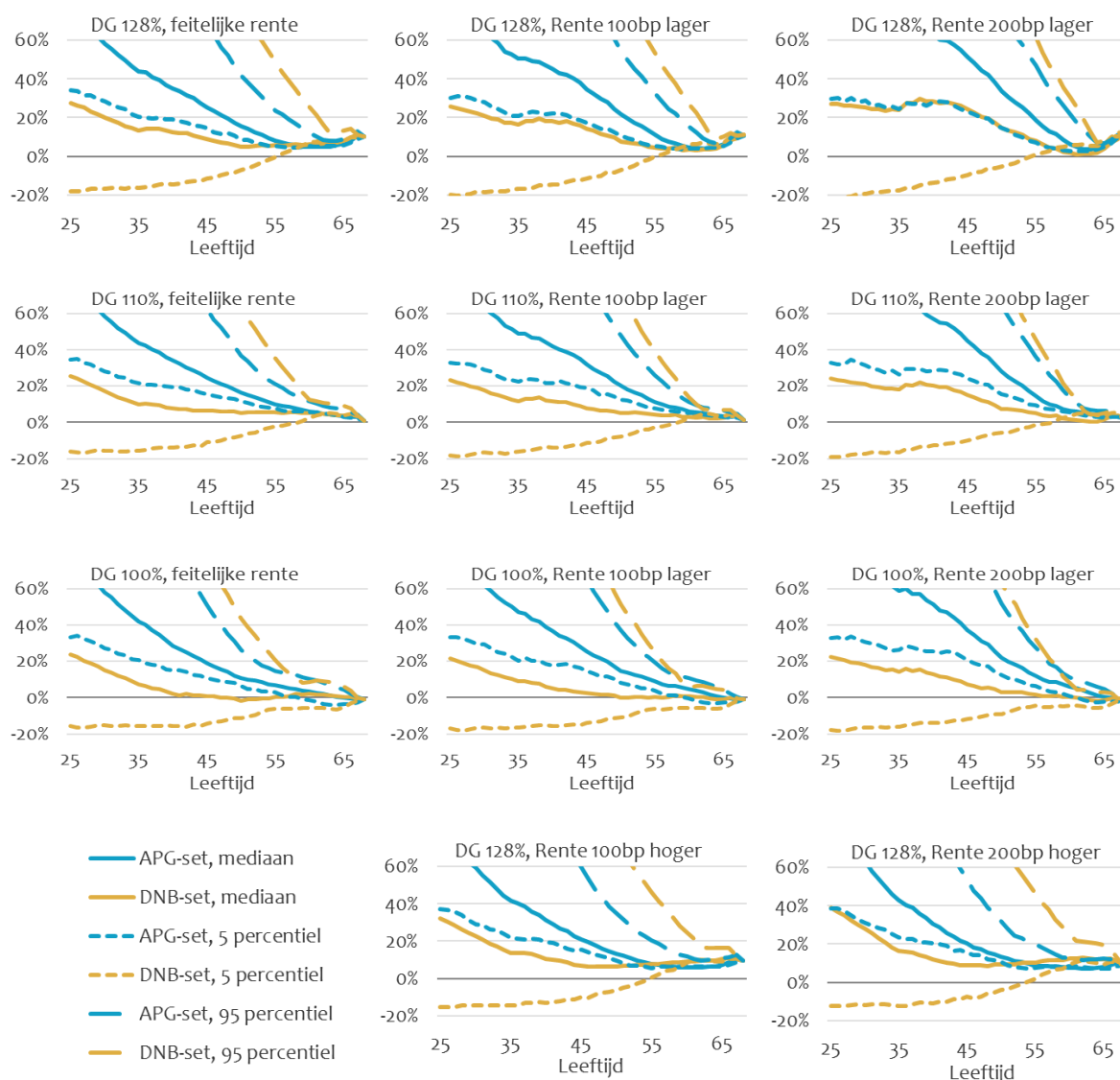


Figuur B6 geeft de netto profijt effecten bij alternatieve rentes en dekkingsgraden. In de bovenste drie rijen grafieken zien we dat een lagere rente (kolommen 2 en 3) tot een grotere verbetering leidt voor iedereen in termen van netto profijt. Een lagere rente betekent onder het FTK dat de premiedekkingsgraad lager wordt. Dit heeft een drukkend effect op de dekkingsgraad. Slapers en gepensioneerden geven een impliciete subsidie aan werkenden om hun opbouw te financieren. De permanente druk op de dekkingsgraad vanuit de nieuwe opbouw leidt ook tot minder indexatie en een grotere kans op (MVEV) kortingen. Aangezien het inhalen van indexatie of kortingen moeilijk is onder het FTK hebben ook jonge deelnemers hier last van. Onder de SPR speelt dit minder omdat positieve en negatieve schokken meer symmetrisch worden behandeld.

In de laatste rij zien we tegenovergestelde effecten bij een hogere rente. Omdat de premiedekkingsgraad onder het FTK dan hoger wordt, is er een impliciete subsidie van werknemers naar slapers en gepensioneerden. In de DNB-set gaan ook jonge actieven er bij een hogere rente meer op vooruit. Dit wordt mogelijk veroorzaakt doordat onder het FTK de kans dat het fonds buffers niet mag uitdelen (als inhaalindexatie al volledig is) groter wordt bij een hogere premiedekkingsgraad. In de DNB-sets heeft een veronderstelde renteverandering geen invloed op de inflatie, waardoor de hogere rente een op een leidt tot een hoger reëel rendement. In de APG-sets wordt er daarentegen vanuit gegaan dat de helft van de renteverandering wordt weerspiegeld in de inflatie.

Een lagere startdekkingsgraad (tweede en derde rij) leidt initieel tot minder uitdelen, waardoor iedereen er wat minder op vooruit gaat. Het verschil tussen de oudere actieve en de gepensioneerde is om dezelfde reden hier minder prominent. Bij een startdekkingsgraad van 100% wordt er minder compensatie verleend voor het afschaffen van de doorsneesystematiek (alleen vanuit premie-egaliseringsreserve). Hierdoor wordt voor de middengroepen het verschil tussen actieven en slapers groter. Volgens de APG-set gaat niemand erop achteruit. Bij de DNB-set gaan de 26- tot 55-jarige actieven er wel iets op achteruit.

Figuur B7: Verschil in reëel aanvangspensioen actieven

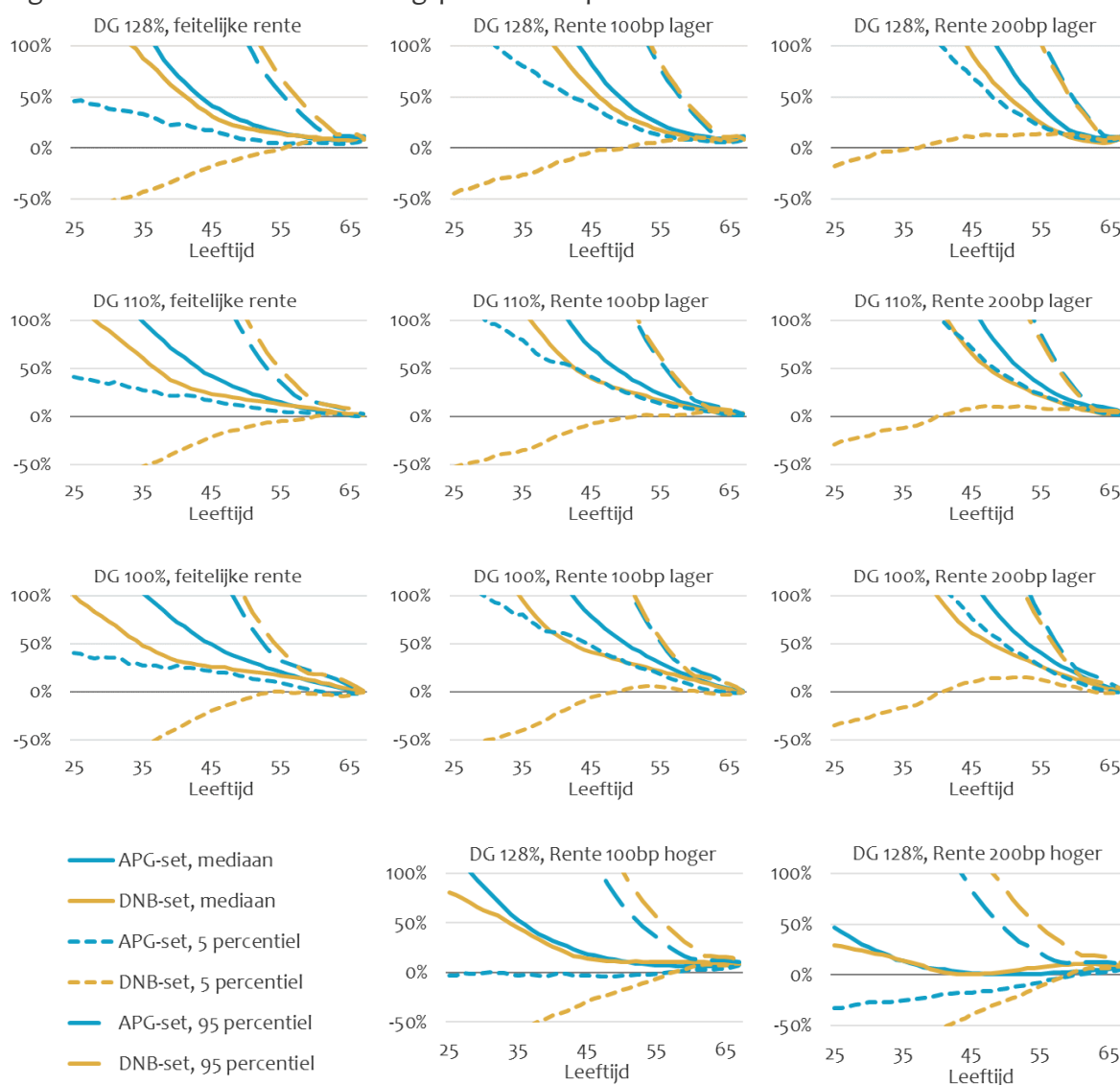


Figuur B7 geeft de verschillen in verwacht aanvangspensioen voor actieven. De veronderstelling is dat de renteverandering tijdelijk is. In de APG-sets convergeert de rente lineair in 10 jaar tijd naar de ongeschokte verwachting. Bij de DNB-set is de rente na 10 jaar voor circa 2/3 terug naar de oorspronkelijke verwachting, waarna het verschil tussen de ongeschokte en geschokte sets langzaam verder terugloopt tot 22% van de oorspronkelijke schok. Net als bij de risiconeutrale sets wordt bij de APG-sets verondersteld dat de inflatieverwachting met de helft van het verschil in renteverandering verandert, terwijl in de DNB-sets de inflatie onveranderd is.

Een lagere initiële rente betekent onder het FTK de eerste jaren een lagere premiedekkingsgraad. Deze subsidie van inactieven naar actieven maakt de transitie gunstiger voor inactieven. Hier staat echter tegenover dat de veronderstelde compenserende stijging van de rente (richting oorspronkelijke veronderstelling) onder het FTK leidt tot een impliciete waardeoverdracht van jong naar oud. De twee effecten lijken elkaar redelijk in evenwicht te houden. De overall effecten van een rentedaling of -stijging zijn dan ook gering.

Een lagere startdekkingsgraad maakt de transitie wat minder gunstig voor middengroepen en ouderen. Een deel van de transitielast heeft te maken met de lagere risicoblootstelling later in het leven. Als er geen buffer is om deze last mede te dragen moet er een verlies genomen worden. Dit is de consequentie van het feit dat de onderlinge subsidies van jong naar oud in het nieuwe stelsel kleiner worden, gecombineerd met de lagere risicotolerantie die dit voor ouderen impliceert. Ook een andere startdekkingsgraad verandert het overall beeld van de evenwichtigheid echter niet. Zowel in de mediaan als bij goed- en slechtweergaat iedereen er volgens de APG-set op vooruit.

Figuur B8: Verskil in reëel aanvangspensioen slapers

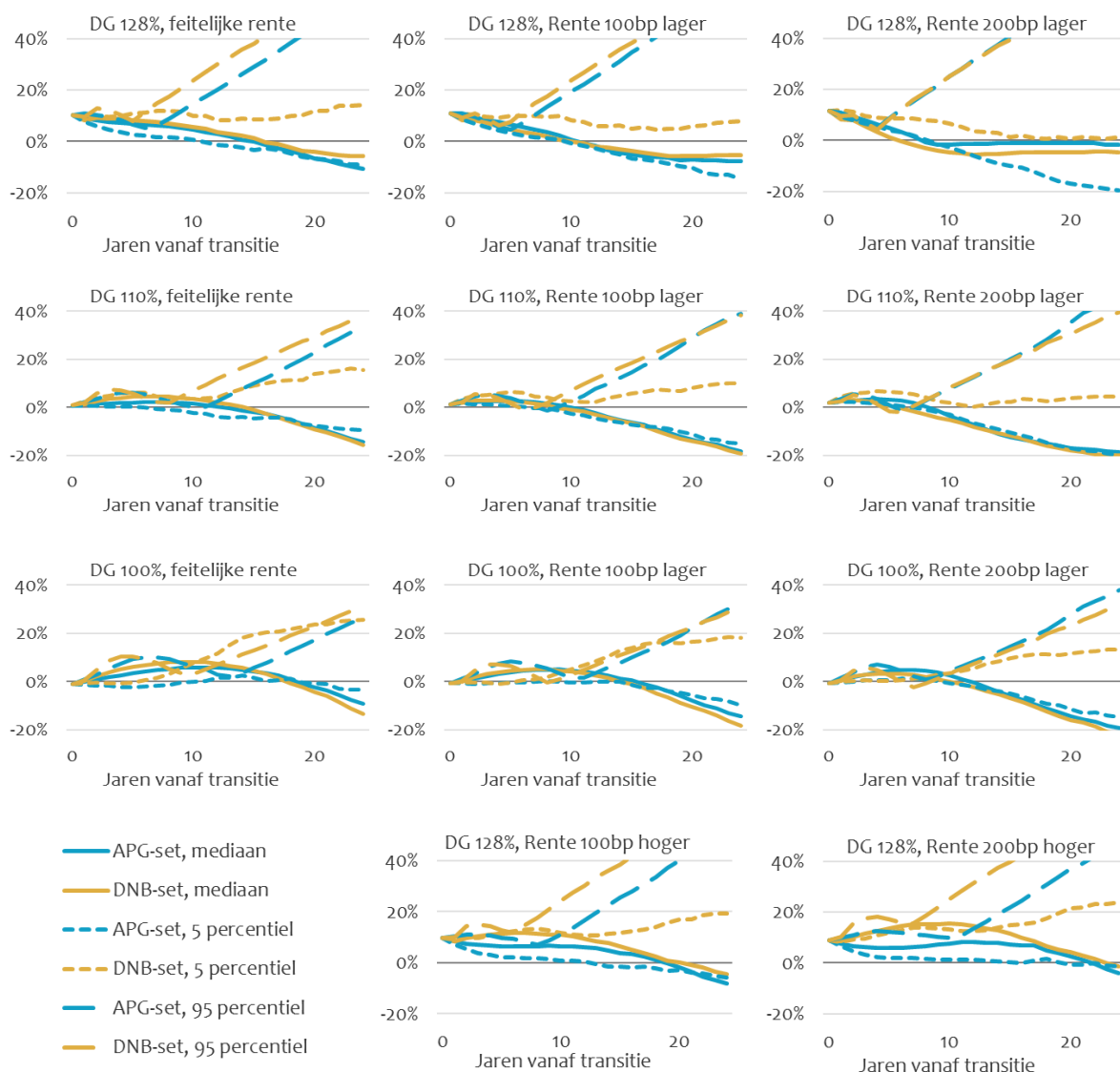


Voor jonge slapers is de lagere premiedekkingsgraad (en dus de grotere impliciete subsidie van slapers naar actieven onder het FTK) bij een lagere rente een dominante factor. Zij gaan er dus meer op vooruit als de initiële rente lager is, zowel in de mediaan als bij goed- en slechtweer. Voor ouderen wordt dit effect teniet gedaan door de impliciete vermogensverschuiving van jong naar oud onder het FTK als gevolg van de relatieve rentestijging. Voor hen zien we dus nauwelijks effect van de rentestand op het relatieve voordeel in termen van het aanvangspensioen.

Bij een hogere initiële rente stijgt de premiedekkingsgraad onder het FTK, waardoor slapers en gepensioneerden impliciet worden gesubsidieerd door de nieuwe opbouw. Onder de SPR vervalt dit voordeel voor hen, waardoor slapers minder profiteren van de transitie en er bij slechtweer per saldo op achteruit gaan. Aangezien het afschaffen van deze impliciete subsidie juist een doel is van de transitie, zien we dit niet als een onevenwichtigheid.

Een lagere startdekkingsgraad verkleint de voordelen van de transitie voor slapers. Er wordt dan minder geprofiteerd van het uitdelen van de initiële buffer.

Figuur B9: Ontwikkeling in impact op reëel pensioen gepensioneerden



Bij een lagere startrente zien we in de mediaan sneller een nadeel van de SPR ten opzichte van het FTK. De reden hiervoor is dat de lagere startrente leidt tot een rentestijging in de jaren daarna. Hierdoor stijgt de dekkingsgraad onder het FTK zeer sterk, waardoor naar verwachting de indexatieachterstand snel volledig is ingehaald. Een van de “voordelen” van de SPR is dat geen renterisico meer wordt gedeeld. Bij een rentestijging is dit in het nadeel van gepensioneerden. Het voordeel zien we terug bij de initieel hogere rente in de laatste rij grafieken. Gepensioneerden hebben onder de SPR geen last van de daarop volgende rentedaling.

Een lagere startdekkingsgraad is nadelig onder zowel het FTK als de SPR. Het grotere upward potential van de SPR is minder relevant. Hierdoor neemt het voordeel van de SPR bij goedweer duidelijk af bij een lagere startdekkingsgraad. Voor de mediaan en het slechtweer is het beeld gemengd. De relatieve resultaten onder de SPR zijn bij een startdekkingsgraad van 110% zowel slechter bij hoge als bij lage dekkingsgraden. Dit laatste heeft te maken met de lagere kortingskansen onder de SPR.