



Aan de Vereniging Volkshuisvesters Pensioen  
T.a.v. Dick de Man

Datum	Ons kenmerk	Uw kenmerk
14 maart 2024	CAO/Cjon/JvRo/24-015	N.v.t.
Onderwerp	Behandeld door	Doorkiesnummer
Hoorrecht	C. Jongerius	(088) 233 37 30

Geachte heer De Man,

Op 26 februari jl. heeft de Vereniging Volkshuisvesters Pensioen (verder "de vereniging") tijdens een overleg met Cao-partijen in de sector Woondiensten het hoorrecht uitgeoefend over het concept transitieplan. Tijdens dit plezierige overleg heeft de vereniging een brief overhandigd die nader is toegelicht. We hebben afgesproken nader in te gaan op de gemaakte opmerkingen. We houden hiervoor de nummering van de betreffende brief aan.

**1.1 Startpensioen is mede afhankelijk van dekkingsgraad op het moment van transitie**

Het is correct dat het startpensioen afhankelijk is van de dekkingsgraad op het moment van de transitie. We hebben doelen vastgesteld voor de solidariteitsreserve (paragraaf 2.3) en weergegeven hoe deze doelen worden gerealiseerd (paragraaf 3.3). Ook hebben we transitiedoelen vastgesteld (paragraaf 3.1.2). In het concept transitieplan is voor de berekeningen uitgegaan van de dekkingsgraad per 30 juni 2023. Op basis van de vastgestelde doelen en de wijze waarop die doelen worden gerealiseerd, zijn de gevolgen voor het netto profijt (figuur 4.1), verschillen in reëel aanvangspensioen (figuur 4.2) en verschil in reëel pensioen over de jaren heen berekend. De resultaten worden inderdaad beïnvloed door de gehanteerde aanvangsdekkingsgraad maar ook door de feitelijke rente. Daarom zijn in bijlage 3 de uitkomsten berekend bij andere aanvangsdekkingsgraden (namelijk 110% en 100%) en bij een andere feitelijke rente. Deze uitkomsten zijn voor ons geen aanleiding geweest om de gestelde doelen en de wijze waarop die doelen worden gerealiseerd aan te passen.

**1.2 Ambitie van waardevast pensioen en toename van de pensioenuitkering**

Wij formuleren als CAO-partijen de ambitie van de nieuwe pensioenregeling. Daarvoor zijn de hoogte van de premie, de ambitie (de hoogte van het pensioen) en het risico dat daarvoor genomen kan worden uitgangspunt. Daarnaast hebben wij de ambitie uitgesproken dat het pensioen na ingang waardevast blijft. Daarmee bedoelen wij dat het pensioen op lange termijn naar verwachting de inflatie kan bijhouden. Onderdeel van het nieuwe pensioenstelsel is dat het pensioen meebeweegt met de economie. In paragraaf 2.3 hebben we aangegeven dat één van de doelen van de solidariteitsreserve is om de uitkeringen waardevast te houden. Het bestuur van SPW geeft invulling aan onze ambitie. De wijze waarop het bestuur dit wil realiseren is door 5%



van de solidariteitsreserve “uit te delen” aan alle deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden als de solidariteitsreserve hoger is dan 7,5% van het totale fondsvermogen. En dat uitdelen komt meer bij ouderen dan bij jongeren terecht. De effecten daarvan zijn zichtbaar in figuur 4.5. Daarin is duidelijk te zien dat de koopkrachtontwikkeling in de verwachting over de hele horizon positief is. Op basis van de APG-set stijgt de koopkracht over een horizon van 25 jaar naar verwachting met circa 7,5% en op basis van de DNB-set met circa 15%.

### 1.3 Beweeglijkheid uitkeringen bij lagere dekkingsgraad

Het klopt dat de beweeglijkheid van de uitkeringen (althans de daling van uitkeringen) wordt beperkt door de inzet van de solidariteitsreserve. Hoe hoger de solidariteitsreserve, hoe kleiner de kans dat een uitkering moet worden verlaagd. Zoals we in paragraaf 3.5.2.4 hebben genoemd, lijkt een solidariteitsreserve van 2% voor de korte termijn voldoende om te voorkomen dat de uitkeringen de eerste jaren moeten worden verlaagd. En dat niveau bereiken we bij een dekkingsgraad van 106%. Om een gevoel te krijgen of een solidariteitsreserve van 2% bij de start voldoende is om te voorkomen dat de uitkeringen worden verlaagd, is de verhouding tussen de jaarlijkse uitkeringen en de hoogte van de solidariteitsreserve relevant. Een solidariteitsreserve van 2% is op dit moment gelijk aan een bedrag van circa € 300 miljoen. De jaarlijkse uitkeringen bedragen op dit moment circa € 350 miljoen. Stel dat de uitkeringen verlaagd zouden moeten worden met 4% (zonder rekening te houden met spreiding van de “schokken”). Dan zou 4% van € 350 miljoen = € 14 miljoen moeten worden onttrokken aan de solidariteitsreserve. De aanwezige

solidariteitsreserve van € 300 miljoen is dan in het begin ruim voldoende. Alleen als de vermogens een aantal jaren achter elkaar dalen en de solidariteitsreserve ook nog voor andere doelen moet worden aangewend, zal dat uiteindelijk tot een daling van de uitkering leiden.

#### 2.2.2. Hoogte solidariteitsreserve

De benodigde omvang van de solidariteitsreserve is afhankelijk van de ambitie die we als CAO-partijen hebben en de wensen van onze deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden. Uit het onderzoek naar schommelingen (onder gepensioneerden) is gebleken dat gepensioneerden vooral een stabiel pensioen willen. Hoe hoger de solidariteitsreserve, hoe kleiner de kans dat de uitkering verlaagd moet worden. Als CAO-partijen hebben we de ambitie uitgesproken van een waardevast pensioen. Uit het risicopreferentieonderzoek is naar voren gekomen dat gepensioneerden minder risico willen (risicobereidheid) en kunnen lopen (risicodraagvlak) dan jongeren. Op basis daarvan wordt voor gepensioneerden minder risicovol belegd. Rendementen op (risicovolle) beleggingen zijn daarentegen nodig voor verhoging van de uitkeringen. Met de beperkte hoeveelheid risicovolle beleggingen (aflopend van 40% op 67 jaar tot 10% voor een 100-jarige) is het onmogelijk op lange termijn het pensioen waardevast te houden. Om toch een waardevast pensioen te realiseren wordt juist de solidariteitsreserve gebruikt. Dit gebeurt door 5% van de solidariteitsreserve uit te delen aan alle deelnemers, gewezen deelnemers en gepensioneerden als de solidariteitsreserve hoger is dan 7,5% van het totale fondsvermogen (zie ook het antwoord bij opmerking 1.2).



### 2.2.3. Ontstane achterstanden

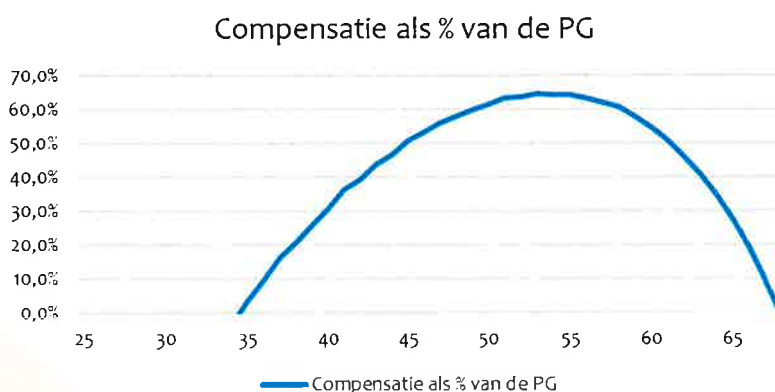
Het klopt dat het inhalen van niet gegeven indexatie in het verleden niet als belangrijk doel wordt genoemd. De wetgever heeft in de Wtp opgenomen dat CAO-partijen moeten aantonen dat het omzetten van bestaande pensioenaanspraken naar de nieuwe regeling en het vormgeven van deze nieuwe regeling evenwichtig is. In paragraaf 1.3.3. hebben we aanvullende criteria benoemd om de evenwichtigheid te beoordelen. Het derde criterium is dat we het nadeel dat deelnemers ondervinden van het afschaffen van het Financieel Toetsingskader (FTK) willen compenseren. Daarbij is de basisgedachte dat het beleid over het verleden evenwichtig was<sup>1</sup>. Bij de (verplichte) nettoprofijsberekeningen in figuur 4.1 is vervolgens zichtbaar wat het gevolg van de overgang van de huidige pensioenregeling<sup>2</sup> naar de nieuwe pensioenregeling is. Op basis van de gehanteerde uitgangspunten in de APG-set, is zichtbaar dat iedereen er op vooruit gaat<sup>3</sup>. Op basis van de DNB-set gaat iedereen boven de 40 jaar erop vooruit. Wij achten de effecten evenwichtig, waarbij we onderkennen dat de groep actieve deelnemers tussen circa 50 en 65 jaar er minder op vooruit gaan dan de overige deelnemers en gepensioneerden. Bij het inhalen van indexatieachterstanden zou er meer extra pensioen gegeven worden aan gepensioneerden dan aan actieven. Dat zou de evenwichtigheid niet ten goede komen.

### 2.2.4. Pro rata verdeling

Wij zijn van mening dat er wel degelijk sprake is van een pro rata verdeling. Ieder vermogen wordt procentueel gelijk verhoogd. Wel wordt een deel van het vermogen gebruikt voor:

- het (verplicht) vullen van het Minimum Vereist Vermogen (MVEV);
- het (verplicht) vullen van de operationele reserve en
- voor het vullen van de solidariteitsreserve (zie onze reactie bij opmerking 2.2.2)

Uitzonderingen op de pro rata verdeling vormen de compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek (hierna compensatie) en de inzet van de premie egaliseringsreserve. De compensatie en de premie egaliseringsreserve komen terecht bij de actieve deelnemers die er desondanks het minst op vooruit gaan. De inzet van de premie egaliseringsreserve leidt tot een procentuele verhoging van naar verwachting 3% van het opgebouwde vermogen. Juist oudere deelnemers profiteren hier meer van dan jongeren, omdat jongeren nog veel pensioen in de toekomst moeten opbouwen. De compensatie wordt volgens SPW als volgt (ruwe schatting) verdeeld:



<sup>1</sup> We hebben overigens begrepen van SPW dat uit de door SPW gehanteerde zogenoemde “generationele balans” die SPW op dit moment hanteert, blijkt dat de huidige gepensioneerden meer “euro pensioen” ontvangen voor iedere euro premie die zij hebben ingelegd dan de huidige actieven mogen verwachten.

<sup>2</sup> Waarin pas vanaf een bepaalde dekingsgraad de opgelopen achterstanden in indexatie worden ingehaald.

<sup>3</sup> Uitgangssituatie juni 2023



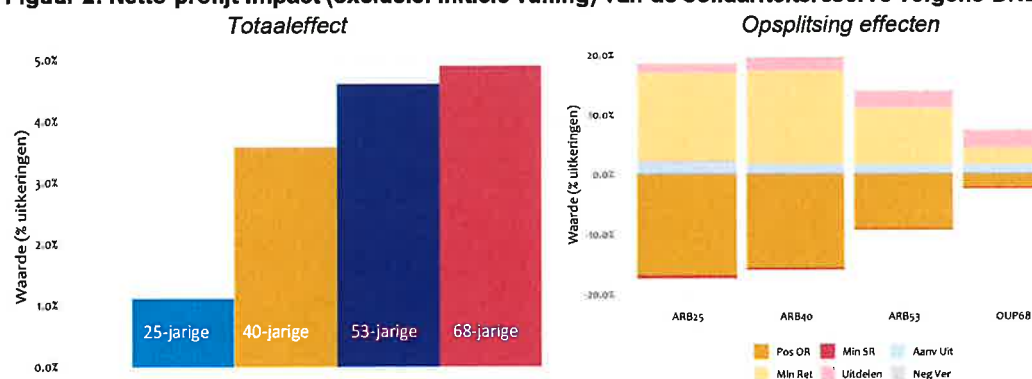
### 2.3 Afschaffing doorsneesystematiek

In onze reactie bij opmerking 2.2.4 zijn wij ingegaan op de overwegingen om de compensatie en de premie egaliseringsreserve ten laste van het vermogen specifiek toe te delen aan de actieve deelnemers. Ondanks deze toedeling die vooral bij de oudere actieve deelnemers terecht komt, gaat deze groep er het minst op vooruit. Iedere andere verdeling zou de onevenwichtigheid eerder groter dan kleiner maken. U doet nog de suggestie om de compensatie vanuit de premie te financieren. In het concept transitieplan is weergegeven dat de compensatie circa 5% van het vermogen bedraagt. Dit betreft dan een bedrag van circa € 640 miljoen. Bij een (maximale) spreiding van 10 jaar, betekent dit € 64 miljoen per jaar. De huidige premie bedraagt circa € 270 miljoen per jaar. Dit zou ofwel betekenen (bij eenzelfde premie van 27%) dat de ambitie van een pensioen van 80% van de gemiddelde pensioengrondslag niet te realiseren is, ofwel een pensioenpremie die circa 6,4% hoger zou moeten zijn. Beide varianten voldoen niet aan onze uitgangspunten zoals geformuleerd in paragraaf 2.2.2.

### 2.4 Vormgeving solidariteitsreserve

Wij zijn verantwoordelijk voor het vaststellen van de doelen van de solidariteitsreserve (zie paragraaf 2.3). In paragraaf 3.3 is vervolgens beschreven hoe die doelen worden gerealiseerd. Het bestuur van SPW moet vaststellen of de inzet van de solidariteitsreserve (de zogenaamde vul- en verdeelregels) evenwichtig is. Het bestuur heeft de impact van de inzet van de solidariteitsreserve op het nettoprofiel bepaald. Zie onderstaand figuur.

**Figuur 2: Netto-profiel impact (exclusief initiële vulling) van de solidariteitsreserve volgens DNB-set**



In het linkerplaatje is weergegeven wat de waarde (als % van de uitkering) is van de inzet van de solidariteitsreserve voor de verschillende generaties (over de hele horizon). Zo wordt het uiteindelijke pensioen van een huidige 25-jarige circa 1% hoger en wordt het pensioen van een nu 68-jarige gepensioneerde circa 5% hoger door de inzet van de solidariteitsreserve.

In het rechterplaatje is uitgewerkt welk doel tot welk resultaat leidt. Het cumulatieve effect in het rechterplaatje is gelijk aan de waarde in het linkerplaatje (voor ieder maatmens). Hieronder volgt een uitleg van de verschillende kleuren:

- Pos OR: het "afromen" van het positieve overrendement ten gunste van de solidariteitsreserve. Dit vormt een negatief resultaat voor iedereen.
- Min SR: de aanvulling van de solidariteitsreserve ten laste van de vermogens van alle (gewezen) deelnemers en gepensioneerden, als deze onverhoopt negatief wordt.
- Aanv Uit: de aanvulling van de uitkering om te voorkomen dat deze verlaagd wordt.
- Neg Ver: de aanvulling van negatieve vermogens (en is nauwelijks zichtbaar omdat deze minimaal is).



- Min Ret: de aanvulling van sterk negatieve rendementen.
- Uitdelen: het uitdelen van 5% van de solidariteitsreserve als deze meer bedraagt dan 7,5% van het fondsvermogen.

Zichtbaar is dat ouderen nauwelijks bijdragen aan de solidariteitsreserve maar vooral profiteren van het uitdelen van de solidariteitsreserve en het aanvullen van sterk negatieve rendementen en in mindere mate van het aanvullen van de uitkering. Jongeren dragen in goede tijden veel bij aan de solidariteitsreserve als gevolg van het afkomen van het overrendement, maar profiteren in slechte tijden van het aanvullen van sterk negatieve rendementen.

## 2.5 Gebruikte sets

Het is verplicht om in het transitieplan de cijfers op basis van de DNB-sets te presenteren. Deze sets moeten ook gebruikt worden ten behoeve van de communicatie. Voor de beleidsvorming zijn wij uitgegaan van de APG-sets (de uitgangspunten die SPW hanteert).

Daarnaast vraagt u zich af of een verlaging van de koopkrachtontwikkeling (figuur 4.4) is te rijmen met een dekkingsgraad bij de transitie van 130%. In figuur 4.5. is te zien dat de koopkracht in het eerste jaar toeneemt. Dat is het directe gevolg van de dekkingsgraad van 130% (er wordt bij een dekkingsgraad van 130% een circa 7% hoger pensioen uitgekeerd). Dat verklaart het "startpunt" in de grafiek. Vervolgens neemt de koopkracht wat af, vanwege de spreiding van de schokken (en de gebruikte scenariosets) om daarna juist weer toe te nemen. Over de hele horizon is er naar verwachting dus een positieve ontwikkeling van de koopkracht van gepensioneerden.

## 2.6 Overwegingen solidaire premieregeling

In paragraaf 2.1.3 hebben we aangegeven waarom we hebben gekozen voor de solidaire premieregeling. Te lezen is dat dit kwalitatieve overwegingen zijn. SPW heeft daarnaast vergelijkingen gemaakt tussen de solidaire en de flexibele premieregeling. Voor de eenvoud van de vergelijking is SPW uitgegaan van dezelfde beleggingsmix, hoewel in de flexibele premieregeling veel minder in illiquide beleggingscategorieën als private equity en hedge funds kan worden belegd. Minder beleggen in illiquide beleggingen levert naar verwachting een lager rendement op lange termijn op. In de bijlage<sup>4</sup> is een tabel opgenomen met de vergelijking tussen de solidaire premieregeling, de flexibele premieregeling, de huidige regeling (FTK) en de huidige regeling als SPW niet beperkt zou zijn in het geven van indexatie (FTK zonder genoeg=genoeg). De berekeningen bevestigen voor ons de keuze voor de solidaire premieregeling. Zeker als we rekening houden met het onderzoek onder gepensioneerden die een zo stabiel mogelijke uitkering willen. Zo is de kans op minimaal één korting in de eerste 10 jaar onder de solidaire premieregeling 0,4%, terwijl deze onder de flexibele premieregeling 52,2% (!) is.

Wij vertrouwen erop u hiermee de reactie en informatie gegeven te hebben zoals toegezegd in ons overleg van 26 februari jl.

Met vriendelijke groet,

Charlot Jongerius  
Secretaris CAO-partijen

---

<sup>4</sup> Deze berekeningen zijn in 2022 uitgevoerd op basis van de stand van de rente en dekkingsgraad van dat moment. De uitkomsten zijn daarmee niet meer een-op-een vergelijkbaar met de uitkomsten in het concept transitieplan, maar geven wel een goede indicatie.



## Bijlage

	Solidaire premie contract	Flexibele premie contract	FTK contract	FTK zonder genoeg=genoeg
<b>25-jarige</b>				
Goedweer VVR op pensioendatum	<b>334.0%</b>	154.9%	72.0%	194.6%
Mediaan VVR op pensioendatum	<b>107.0%</b>	66.5%	64.0%	72.9%
Slechtweer VVR op pensioendatum	<b>43.4%</b>	33.7%	34.7%	34.6%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 1,9)	<b>94.8%</b>	62.2%	56.4%	67.4%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,5)	<b>86.3%</b>	58.7%	55.2%	62.9%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,9)	<b>81.4%</b>	56.7%	54.3%	60.3%
Kans op VVR op pensioendatum > 70%	<b>75.8%</b>	45.2%	16.0%	53.6%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	<b>9.2%</b>	49.9%	18.2%	24.9%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	6.7%	<b>3.7%</b>	6.8%	6.4%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	45.4%	40.6%	<b>47.3%</b>	59.3%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	<b>-1.5%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-4.3%</b>	16.8%
<b>40-jarige</b>				
Goedweer VVR op pensioendatum	<b>217.3%</b>	145.2%	77.4%	140.5%
Mediaan VVR op pensioendatum	<b>99.7%</b>	74.8%	71.9%	76.1%
Slechtweer VVR op pensioendatum	<b>49.7%</b>	40.8%	41.2%	41.2%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,2)	<b>89.3%</b>	69.0%	62.9%	69.6%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,9)	<b>83.8%</b>	65.8%	61.6%	66.5%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 4,5)	<b>73.6%</b>	59.5%	58.1%	60.2%
Kans op VVR op pensioendatum > 70%	<b>77.7%</b>	56.7%	56.5%	57.9%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	<b>8.2%</b>	49.3%	19.8%	25.0%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	6.8%	<b>3.8%</b>	6.8%	6.6%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	45.3%	39.1%	<b>48.3%</b>	59.6%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	<b>-1.5%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-3.5%</b>	14.7%
<b>53-jarige</b>				
Goedweer VVR op pensioendatum	<b>133.5%</b>	114.5%	91.2%	118.5%
Mediaan VVR op pensioendatum	<b>88.5%</b>	79.4%	82.2%	83.8%
Slechtweer VVR op pensioendatum	<b>60.1%</b>	56.3%	58.1%	58.2%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 2,5)	<b>85.0%</b>	76.9%	77.2%	80.8%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 3,6)	<b>82.4%</b>	75.0%	76.0%	78.7%
Nut VVR op pensioendatum (gamma = 6,25)	<b>76.6%</b>	70.6%	72.7%	73.9%
Kans op VVR op pensioendatum > 70%	<b>84.3%</b>	71.8%	78.2%	79.0%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	<b>6.1%</b>	46.8%	19.9%	23.6%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	5.8%	<b>3.6%</b>	5.8%	5.7%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	43.1%	37.9%	<b>50.5%</b>	58.7%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	<b>-1.5%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-1.5%</b>	10.3%
<b>68-jarige</b>				
Initiele VVR	106.7%	<b>109.1%</b>	99.7%	99.7%
Goedweer VVR na 15 jaar	113.5%	111.0%	<b>115.6%</b>	155.1%
Mediaan VVR na 15 jaar	100.3%	99.8%	<b>103.5%</b>	104.9%
Slechtweer VVR na 15 jaar	88.4%	<b>88.5%</b>	70.4%	70.7%
Nut reele VVR eerste 15 jaar (gamma = 3,6)	98.7%	<b>99.3%</b>	96.4%	98.5%
Nut reele VVR eerste 15 jaar (gamma = 6,25)	97.0%	<b>97.6%</b>	95.8%	97.4%
Nut reele VVR eerste 15 jaar (gamma = 25)	85.9%	88.5%	<b>91.2%</b>	91.6%
Kans op minimaal één korting eerste 10 jaar	<b>0.4%</b>	52.2%	16.7%	17.9%
Conditionele omvang cumulatieve kortingen	4.8%	3.0%	<b>2.6%</b>	2.6%
Kans op koopkrachtbehoud na 10 jaar	16.2%	4.4%	<b>55.2%</b>	58.8%
Gemiddelde koopkracht na 10 jaar	<b>-5.8%</b>	<b>-8.3%</b>	<b>2.6%</b>	7.1%