



**Stichting Bedrijfstakpensioenfonds
voor de Media PNO**

Postbus 1340, 1200 BH Hilversum

Bezoekadres

Seinstraat 12, Hilversum

t 035 702 34 56

w pnomedia.nl

t @PNO_Media

IBAN NL17 RABO 0153 5556 96

BIC RABO NL2U

BTW NL 0019 37 674 B01

KvK 41 19 24 54

Aan: Sociale partners PNO Media
Van: PNO Media, afdeling Bestuursadvisering
Betreft: Informatiememorandum bij Transitieplannen PNO Media
Datum: 23 september 2025
Status: vertrouwelijk
Doelstelling: ter informatie

Begin 2025 is het transitieplan van Roularta ten behoeve van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) vastgesteld.

In het transitieplan legt de sociale partner schriftelijk vast welke keuzes zijn gemaakt en welke overwegingen en berekeningen aan de wijziging van de pensioenovereenkomst ten grondslag liggen. Ook wordt beschreven hoe wordt omgegaan met bestaande pensioenaanspraken en pensioenrechten. Daarnaast bevat het transitieplan de verantwoording waarom er sprake is van een evenwichtige transitie naar de nieuwe pensioenregeling.

Op basis van voortschrijdende inzichten, wordt het noodzakelijk geacht om een informatiememorandum aan ieder transitieplan toe te voegen. Dit document dient als aanvulling/aanscherping op hetgeen is opgenomen in het transitieplan en wordt geacht integraal onderdeel uit te maken van het transitieplan. Als er verschillen zijn tussen het transitieplan en het informatiememorandum, heeft het informatiememorandum voorrang.

1. Bandbreedtes

Het vaststellen van bandbreedtes rond de kwantitatieve maatstaven is bedoeld om op voorhand te bepalen onder welke financiële omstandigheden op de transitiedatum de door sociale partners gemaakte afspraken, in combinatie met de inrichting van de nieuwe pensioenregeling door het fonds, tot een evenwichtige transitie leiden. Dit zodat op basis van een paar simpele variabelen, dekkingsgraad en renteniveau, kan worden bepaald of zonder extra overleg tussen fonds en sociale partners kan worden ingevaren. Hetzelfde geldt voor de maatstaven om de evenwichtigheid en effectiviteit van de risicodelingsreserve (RR) te kwantificeren.

In het transitieplan zijn er al maatstaven vastgelegd, met name voor de negatieve risico's. Met de aanvullingen in dit informatiememorandum worden nu ook de positieve kansen begrensd zodat de ene groep deelnemers niet (zonder reden) veel meer voordeel heeft van de transitie dan de andere groep. Dit komt de evenwichtigheid van de transitie ten goede en is verzocht door DNB.

PNO Media heeft het initiatief genomen om deze aanvullingen te onderbouwen per maatstaf. Dit onderdeel kan dan ook worden beschouwd als een aanvulling op hoofdstuk 6 (Evenwichtige transitie) van het transitieplan.

1.1 Totstandkoming van de aanvullende bandbreedtes

Bij het beoordelen of en tot welke grenzen de uitkomsten van de maatstaven evenwichtig zijn, is het van belang om de gemaakte keuzes en afspraken in het evenwichtigheidskader in gedachten te houden. Deze doelstellingen zijn gegeven op volgorde van de gegeven prioriteit. Deze prioritering is meegenomen bij het opstellen van de aanvullende bandbreedtes.

Behalve dat er met de transitiedoelstellingen rekening moet worden gehouden, is het ook van belang om verschillen tussen de groepen deelnemers te erkennen en daar rekening mee te houden. Hierbij dient bijvoorbeeld rekening te worden gehouden dat voor jonge actieven en slapers over een langere horizon wordt gekeken dan bij oudere deelnemers. Dit leidt tot onzekerdere uitkomsten en vraagt om een ruimere bandbreedte. Het leidt ook tot verschillen tussen groepen deelnemers bij de interpretatie van maatstaven waarbij de timing van baten en lasten in de tijd belangrijk is omdat deze contant worden gemaakt naar één tijdstip.

Bij de voorgestelde bandbreedtes zijn bovenstaande overwegingen meegenomen. De voorgestelde bandbreedtes zijn passend omdat die enerzijds strak genoeg zijn om aan de onder- en bovenkant duidelijke grenzen te hebben wat voor de verschillende relevante maatstaven acceptabele uitkomsten zijn. Anderzijds zijn ze niet dusdanig strak dat bij elke wijziging in bijvoorbeeld de scenario-set, dekkingsgraad, renteniveau, etc. direct de bandbreedtes worden overschreden. Hiermee wordt het totaal van de voorgestelde bandbreedte als evenwichtig gezien.

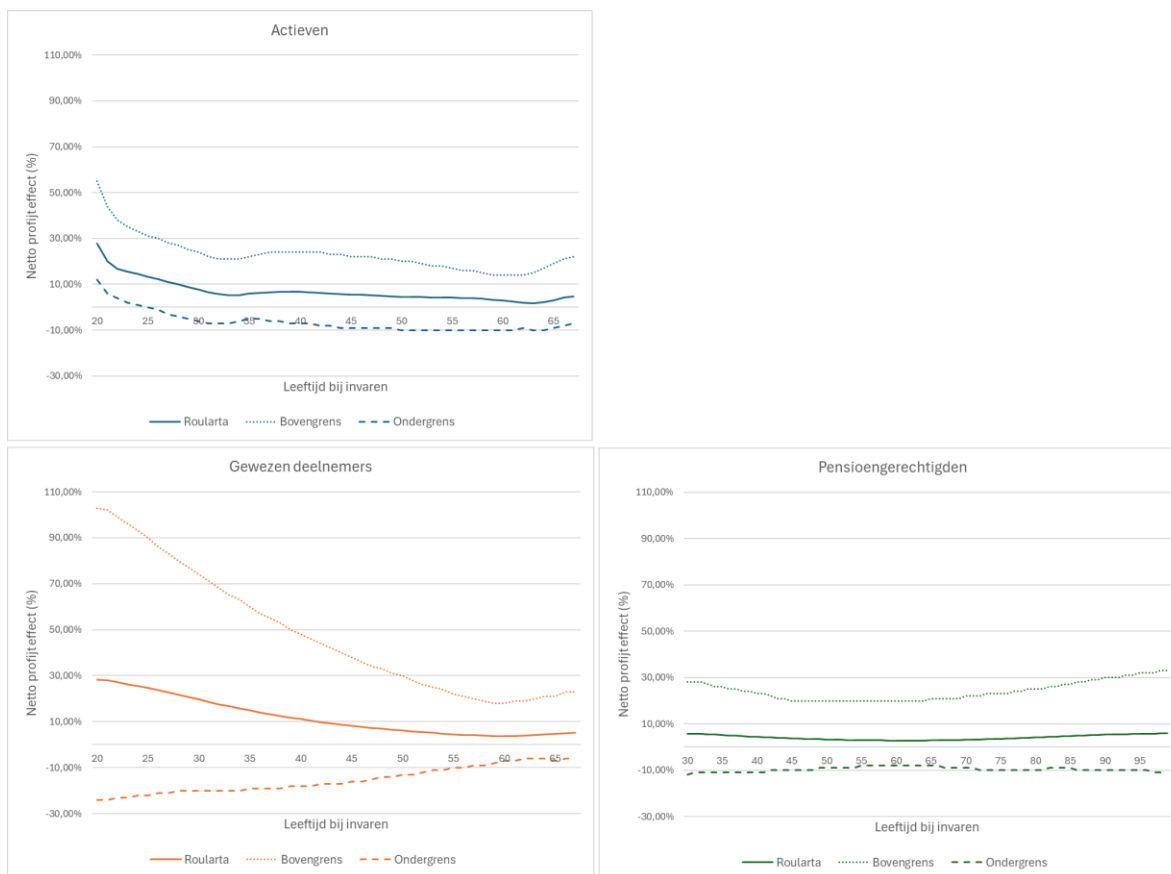
In de onderstaande hoofdstukken worden de bandbreedtes zowel opgesteld als getoetst per sociale partner. De toets is uitgevoerd op het mediane scenario (50%-percentiel). Hierbij merken wij op dat de mediaanresultaten beperkt afwijken van de resultaten in het transitieplan. De verklaring voor deze verschillen zijn de aanpassingen in de regeling als gevolg van dit informatiememorandum.

1.2 Netto profijt effect voor verschillende deelnemersgroepen o.b.v. DNB scenario set

Gestelde bandbreedte: De bandbreedte is (per status en leeftijd) gebaseerd op 2 maal de standaardfout (met een minimum van 10 procentpunten) van de gemiddelde verandering in netto profijt. De standaardfout is een maatstaf die wordt gebruikt om de nauwkeurigheid van de berekening te weergeven en geldt voor de boven en de ondergrens.

Beoordeling evenwichtigheid m.b.v. nieuwe bandbreedtes: De onderstaande grafieken illustreren het netto profijt effect in het basisscenario¹ voor de verschillende deelnemersgroepen. In de grafiek zijn tevens de onder- en bovengrenzen van de bandbreedte weergegeven. Voor geen van de groepen deelnemers of leeftijdscohorten is het per leeftijd gemiddelde netto profijt effect (middelste lijn) negatief. Ook vallen alle resultaten binnen de bandbreedtes.

¹ Voor aanvullende uitleg over het netto profijt verwijzen we graag naar het transitieplan.



Figuur 1 Netto profijt effecten per deelnemersgroep, incl. bandbreedtes voor FPR

Aanvullende onderbouwing: de bandbreedte voor de slapers is bewust relatief ruim gekozen en wordt evenwichtig bevonden. Hierbij gelden de volgende overwegingen:

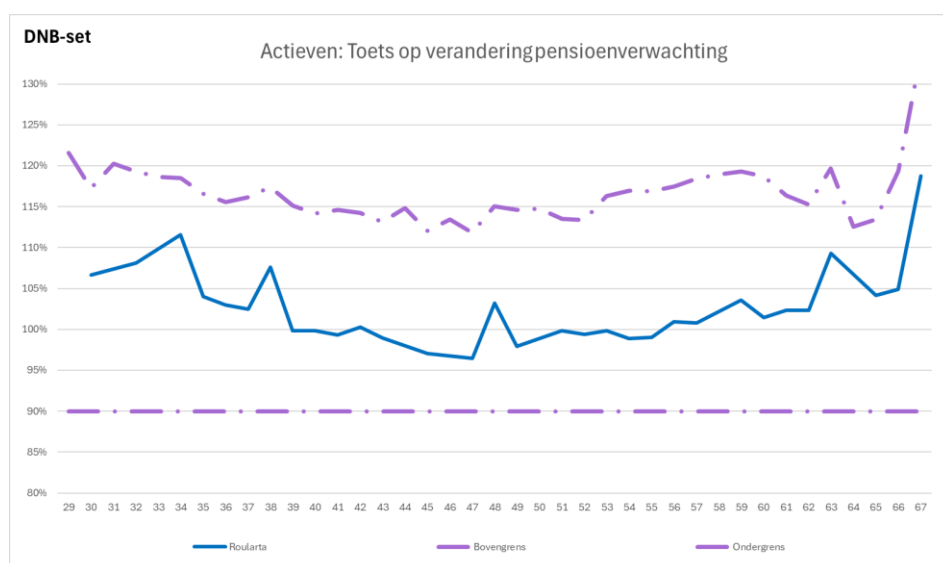
- De ruime bandbreedte geeft ruimte aan het effect van een hogere of lagere rente dan in het basisscenario waarbij het effect bij de slapers met name heel groot is als gevolg van de grote rentegevoeligheid van jonge slapers. Bovendien is dit effect gelijk aan het effect op het reeds opgebouwde deel van de pensioenaanspraken van de actieven, maar wordt het expliciet zichtbaar door het ontbreken van de dempende werking van nieuwe pensioenopbouw.
- In de berekeningen is het alternatieve renteniveau gecombineerd met een gelijkblijvende aanvangsdekkingssgraad. In de praktijk zal bij een lagere rente een lagere dekkingssgraad horen en bij een hogere rente een hogere dekkingssgraad waardoor de resultaten minder extreem zullen uitpakken.
- Het grootste deel van de jonge slapers bouwt naar verwachting elders pensioen op of zal dit in de toekomst weer doen. Voor die groep zal het effect op totaal niveau, dus inclusief de pensioenopbouw elders, gematigder uitpakken.

1.3 Pensioenverwachting voor verschillende deelnemersgroepen o.b.v. DNB scenario set in het 50%-percentiel.

Gestelde bandbreedte:

- De ondergrens voor het 50%-percentiel voor alle groepen deelnemers is gelijk aan 90%.
- Bovengrens voor het 50%-percentiel:
 - Voor de actieven: 110% x het 50%-percentiel van de verandering in pensioenverwachting in het basisscenario
 - Voor de slapers: 110% keer het 50%-percentiel op basis van de DNB-set per 31 december 2023 met een met 100 basispunten verlaagde rente en een startdekkingsgraad van 113,2%.
 - Voor de pensioengerechtigden: 120% keer het 50%-percentiel in het basisscenario

Beoordeling evenwichtigheid m.b.v. nieuwe bandbreedtes: In onderstaande grafieken worden bandbreedtes voor de 50%-percentielen weergegeven waar de uitkomsten binnen vallen.

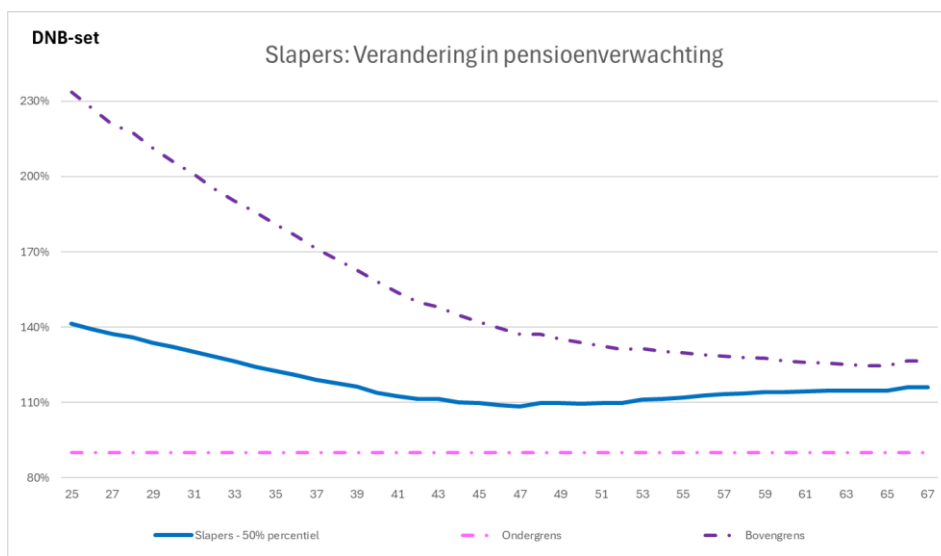


Figuur 2: Verandering pensioenverwachting actieven, DB naar FPR

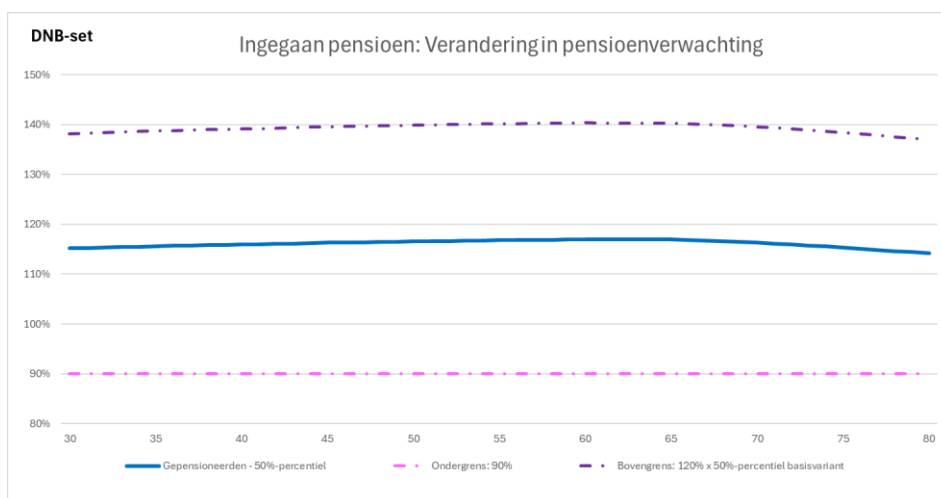
In het basisscenario is er voldoende fondsvermogen voor het financieren van de compensatielast van het afschaffen van de doorsneepremiesystematiek. Bij de berekeningen is daarom in het basisscenario rekening gehouden met het effect van compensatie op basis van de door het fonds berekende compensatielast. Het over de

(actieve) deelnemers gemiddelde 50%-percentiel van de verandering in de pensioenverwachting (gemeten door de verhouding te bepalen) is voor alle actieven groter dan de gestelde ondergrens voor deze maatstaf van 90%. Het 50%-percentiel ligt onder de gestelde bovengrens. De resultaten voor de actieven liggen dus binnen de bandbreedte.

Voor de slapers en pensioengerechtigden zijn de resultaten in onderstaande grafieken opgenomen.



Figuur 3: Verandering pensioenverwachting, slapers van DB naar FPR



Figuur 4: Verandering pensioenverwachting, ingegaan pensioen

Ook bij de slapers en pensioengerechtigden voldoen de 50%-percentielen aan de voor hen geldende bandbreedtes. Uit de grafieken blijkt duidelijk de grote gevoeligheid van de jongste slapers voor de economische ontwikkelingen. De onzekerheid in de

pensioenuitkomsten is nog groter dan bij de actieven. Dit komt omdat bij de slapers geen sprake is van nieuwe pensioenopbouw en dus de gemiddelde prognosehorizon voor de totale pensioenverwachting langer is dan bij de actieven.² Voor de pensioengerechtigden is de variatie in de verandering van de pensioenverwachting veel kleiner dan bij de slapers.

Onderbouwing: De ondergrens van 90% voor alle groepen deelnemers zorgt ervoor dat geen enkele groep een onevenredig groot nadeel mag ondervinden van de transitie. De ruimere bovengrenzen voor de slapers en de pensioengerechtigden houden verband met het ontbreken van de dempende werking van nieuwe pensioenopbouw, de lengte van de prognose horizon en de afgesproken transitiedoelen. De uitkomsten vallen binnen de bandbreedtes.

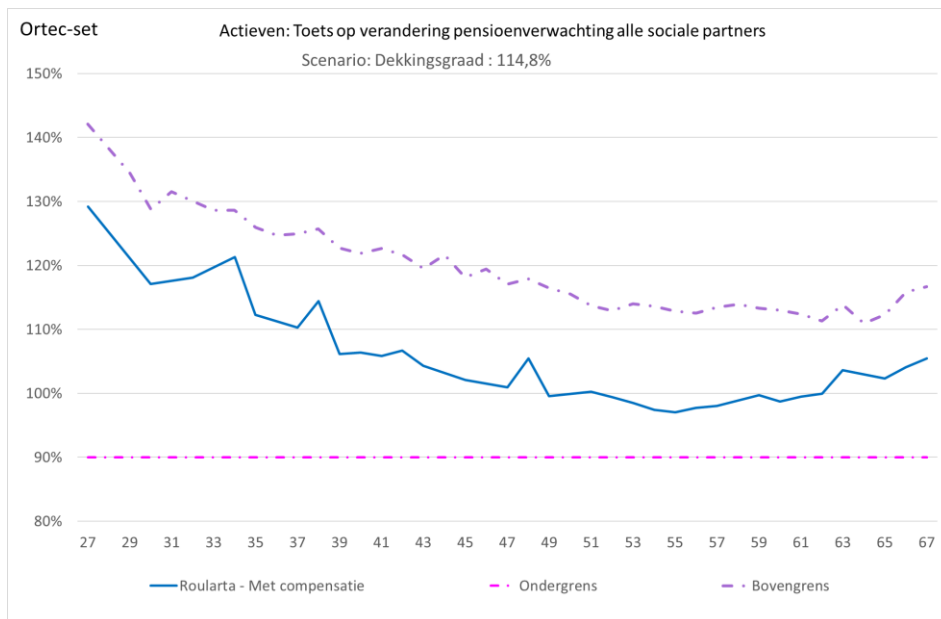
1.4 Pensioenverwachting voor verschillende deelnemersgroepen o.b.v. alternatieve scenario set in het 50%-percentiel.

Gestelde bandbreedte:

- De ondergrens voor het 50%-percentiel voor alle groepen deelnemers is gelijk aan 90%.
- Bovengrens voor het 50%-percentiel:
 - Voor de actieven op niveau: 110% x het 50%-percentiel van de verandering in pensioenverwachting in het basisscenario
 - Voor de slapers: 115% keer het 50%-percentiel van de verandering in pensioenverwachting in het basisscenario
 - Voor de pensioengerechtigden: 120% keer het 50%-percentiel van de verandering in pensioenverwachting in het basisscenario

Beoordeling evenwichtigheid m.b.v. nieuwe bandbreedtes: Onderstaande grafiek illustreert voor de actieven de per leeftijdsklasse gemiddelde percentielen van de verhouding van de pensioenverwachtingen onder de nieuwe regeling in vergelijking met de huidige.

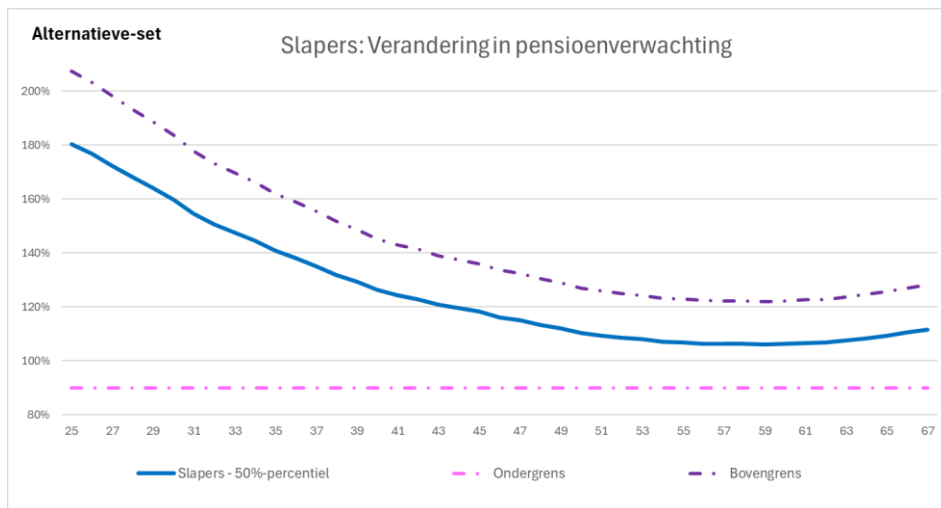
² Hiermee wordt bedoeld dat voor opbouw die bijvoorbeeld pas in het 10-de jaar na transitie plaatsvindt, de periode waarover nog rendementen worden ontvangen en de renteontwikkeling van invloed is, 10 jaar korter is. Het verschil in pensioen tussen scenario's dat het altijd goed blijft gaan en scenario's waarin het altijd slecht blijft gaan, is dan kleiner dan een dergelijk verschil als dat over een 10 jaar langere periode wordt bepaald.



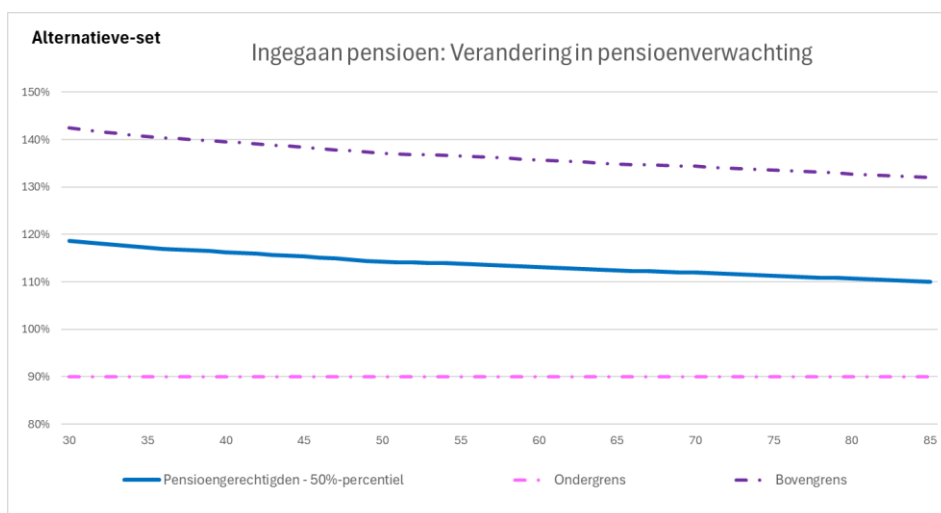
Figuur 5: Verandering pensioenverwachting actieven, DB naar FPR

In het verwachte scenario (50%-percentiel) verbetert voor de meeste actieve deelnemers de gemiddelde pensioenverwachting. Hierbij zien de jongeren de grootste vooruitgang. Dit toont aan dat de nieuwe kenmerken van de flexibele premieregeling, zoals het aanhouden van minder buffers vergeleken met het huidige Financieel Toetsingskader (FTK) en het direct toepassen van positieve rendementen op de persoonlijke pensioenvermogens, een gunstig effect hebben. Zoals uit de grafiek blijkt voldoet de maatstaf aan de bandbreedte.

Voor slapers en pensioengerechtigden, waaronder ook ingegaan partnerpensioen, is de verhouding in pensioenverwachting in onderstaande grafieken weergegeven. Hier is een vergelijkbaar beeld te zien als bij de actieve deelnemers. In het verwachte scenario (50%-percentiel) verbetert voor alle slapers en pensioengerechtigden de pensioenverwachting, met de jongeren die de grootste vooruitgang zien. De maatstaf voldoet ook voor deze groepen aan de bandbreedte.



Figuur 6: Verandering pensioenverwachting slapers, DB naar FPR



Figuur 7: Verandering pensioenverwachting ingegaan pensioen DB naar FPR

Onderbouwing: Ook voor de pensioenverwachting op een alternatieve scenarioset, waarbij rekening wordt gehouden met het diversificatievoordeel van een breed gespreide beleggingsportefeuille, geldt als maatstaf voor de evenwichtigheid van de transitie de verandering in pensioenverwachting. De uitkomst valt binnen de bandbreedtes.

1.5 Evenwichtigheid van de risicodelingsreserve

Voor het meten van de evenwichtigheid van de RR is de volgende kwantitatieve maatstaf afgesproken:

- De contante waarde van het verschil tussen de bijdragen die een bepaald cohort aan de RR levert en het profijt dat dit cohort van de RR heeft, uitgedrukt als

percentage van het op het moment van de bijdrage of het profijt geldende persoonlijke pensioenvermogen (hierna: CWBL).

- Er wordt hierbij uitgegaan van een stochastische analyse op basis van een scenarioset die rekening houdt met het diversificatievoordeel van een breed gespreide beleggingsportefeuille.

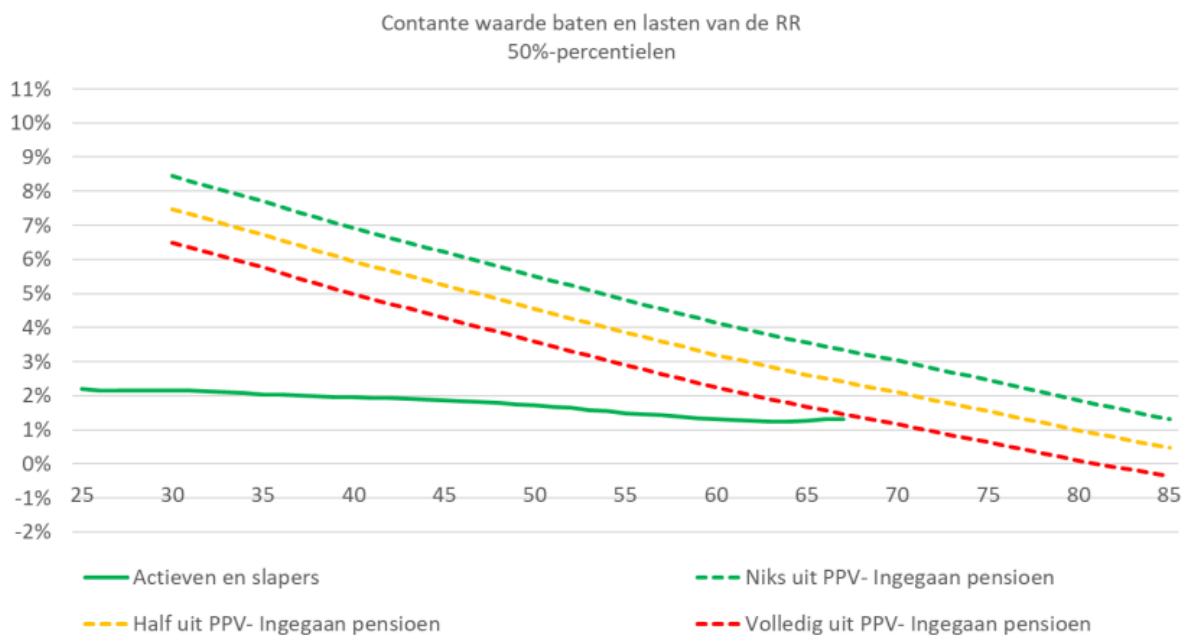
Voor de wijzigingen van de inrichting van de RR verwijzen wij naar hoofdstuk 4.

Gestelde bandbreedte:

- **Bovengrens:**
 - Voor de groep actieven en slapers voor het 50%-percentiel: Het verschil tussen de CWBL van het cohort met de hoogste waarde en de CWBL van het cohort met de laagste waarde mag maximaal 2%-punt bedragen;
 - Voor de groep pensioengerechtigden voor het 50%-percentiel: Het verschil tussen de hoogste en laagste waarde van de CWBL mag niet meer zijn dan de absolute waarde van het verschil tussen:
 1. De hoogste waarde van de CWBL in de situatie dat de RR volledig uit fondsvermogen wordt gevuld, en
 2. 10% van die waarde
- **Ondergrens:** De CWBL moet in het 50%-percentiel voor alle leeftijdsgroepen en deelnemersgroepen ten minste 0% bedragen.

Beoordeling evenwichtigheid m.b.v. nieuwe bandbreedtes: In onderstaande grafiek zijn de resultaten van de maatstaf opgenomen. Voor de actieven en slapers is maar één variant van toepassing, omdat zij niet hoeven bij te dragen aan de initiële vulling van de RR, maar pas wanneer zij toetreden tot het uitkeringscollectief.

Voor de pensioengerechtigden zijn 3 varianten van toepassing: 1 waarbij de RR volledig uit fondsvermogen kan worden gevuld en niks uit hun persoonlijk pensioenvermogen, 1 waarbij de helft uit fondsvermogen en de helft uit hun persoonlijk pensioenvermogen komt en 1 waarbij de hele RR wordt gevuld uit hun persoonlijk pensioenvermogen.



Figuur 8 contante waarden baten en lasten van de RR 50%-percentielen

In de grafiek is te zien dat voor bijna alle leeftijdscohorten en deelnemersgroepen wordt voldaan aan de ondergrens van 0%. Alleen oudere pensioengerechtigden komen iets onder 0% (laagste uitkomst: – 0,4%) uit in de situatie dat hun pensioenvermogen met 2% moet worden verlaagd om de RR te vullen. Zij hebben dan niet meer voldoende toekomstige uitkeringen om die bijdrage helemaal terug te verdienen, maar wel het grootste gedeelte.

Wanneer de benodigde bijdrage uit de PPV 1,6% of minder is, komen ook de oudste pensioengerechtigden op een CWBL van 0% of meer. Bij een invaardekkingsgraad van 102,7% of hoger, wordt dus voor alle leeftijden voldaan aan de ondergrens van de bandbreedte. Wij stellen voor om de transitie toch vanaf een invaardekkingsgraad van 102,3% als evenwichtig te beschouwen en deze beperkte onevenwichtigheid voor een kleine groep te accepteren, als de overige maatstaven voor de evenwichtigheid van de transitie wel binnen de bandbreedte blijven.

Daarbij merken we op dat bij een dekkingsgraad lager dan 102,3% in ieder geval al nader overleg met sociale partners zal plaatsvinden over het al of niet invaren. Voor de actieven en slapers ligt de CWBL tussen 1,2% en 2,2%, dus het verschil tussen leeftijdscohorten is maximaal 1,0%. Dat voldoet aan de bandbreedte dat het verschil maximaal 2,0% mag zijn.

Voor de pensioengerechtigden is het nodig eerst de omvang van het maximale toegestane verschil tussen de hoogste en laagste waarde vast te stellen. De hoogste 60 waarde van de CWBL is 8,4%. De laagste waarde mag 10% daarvan zijn, dus 0,8%. Het maximale toegestane verschil tussen de hoogste en laagste waarde is dan de absolute waarde van het verschil tussen die twee waardes, ofwel $(8,4\% - 0,8\%) = 7,6\%$ -punt. In onderstaande tabel zijn de verschillen tussen de hoogste en laagste waarde opgenomen voor de 3 varianten van de initiële vulling van de RR:

Variant	Hoogste waarde	Laagste waarde	Vershil
Niks uit PPV	8,4%	1,3%	7,1%
Half uit PPV	7,5%	0,5%	7,0%
Volledig uit PPV	6,5%	-/- 0,4%	6,9%

Tabel 1 verschillen hoogte en laagste waarde 3 varianten initiële vulling RR

Hieruit blijkt dat voor alle varianten voor pensioengerechtigden het verschil kleiner is dan de maximaal toegestane 7,6%-punt. Hierbij is aan de bandbreedtes voldaan.

Onderbouwing:

Voor de actieven en slapers liggen zowel de last (de eenmalige bijdrage aan de RR bij pensioeningang) als de baten (aanvullingen op de uitkeringen na pensioeningang) in de toekomst. Doordat die wel allemaal contant worden gemaakt naar nu, zijn er slechts beperkte verschillen in de CWBL tussen verschillende leeftijdscohorten. Een verschil tussen het cohort met de hoogste waarde en het cohort met de laagste waarde van 2%-punt, de maximale waarde van de RR, is een redelijke bandbreedte.

Voor de pensioengerechtigden kunnen de baten van de RR zich meteen vanaf het transitie-moment voordoen. Voor elke toekomstige uitkering kan een aanvulling uit de RR (een bate) van toepassing zijn. Voor een jonge nabestaande is de totale potentiële bate dan veel groter dan voor een oude pensioengerechtigde. De laatste heeft nog maar weinig uitkeringen in het verschiet. Een verschil tussen de uitkomst van de CWBL van een jonge en oude pensioengerechtigde hoeft dus niet onevenwichtig te zijn, maar simpelweg een gevolg van de leeftijd. Omdat de RR alleen bij toetreding tot het uitkeringscollectief wordt gevuld (en op het transitie-moment), kan er op slechts één moment een last optreden, ongeacht de resterende lengte van de uitkeringsfase. In de bandbreedte stellen wij voor om wel het verschil tussen de hoogste en laagste uitkomst

te begrenzen, maar daarbij rekening houdend met het verwachte aantal toekomstige uitkeringen. De verhouding tussen de actuariële factoren voor ingegane uitkeringen is hier een passende maat voor. De hoogste (sekseneutrale) factor hoort bij de pensioengerechtigde van 30 jaar, de laagste bij die van 90. Op het moment dat dit document is opgesteld is de laagste factor 11% van de hoogste. Om wel enige marge te houden voor rente- of grondslagwijzigingen wordt deze afgerond naar 10%. De voorgestelde bovengrens voor de CWBL voor de groep pensioengerechtigden wordt dan dat de laagste waarde niet kleiner mag zijn dan 10% van de hoogste waarde, berekend ten opzichte van de hoogste waarde in het geval de RR volledig uit fondsvermogen kan worden gevuld. De absolute waarde van dit verschil is dan de bandbreedte, die ook kan worden toegepast in de situaties dat de RR deels of geheel uit de PPV's wordt gevuld. Deze bandbreedte is niet statisch, maar kan worden aangepast als er in de groep pensioengerechtigden hogere of lagere leeftijden gaan voorkomen dan op dit moment het geval is.

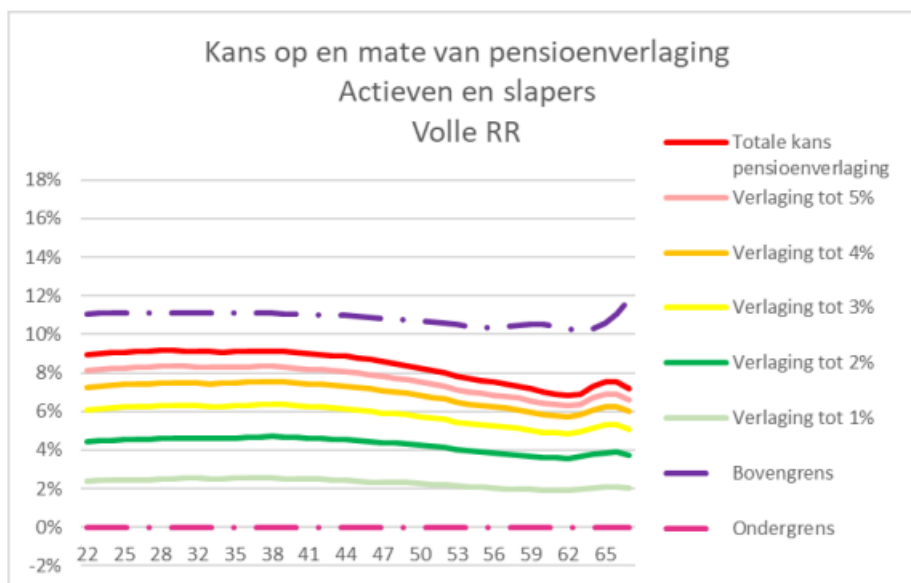
De ondergrens is reeds vastgesteld en onderbouwd in het transitieplan.

1.6 Effectiviteit van de risicodelingsreserve, kans op pensioenverlaging

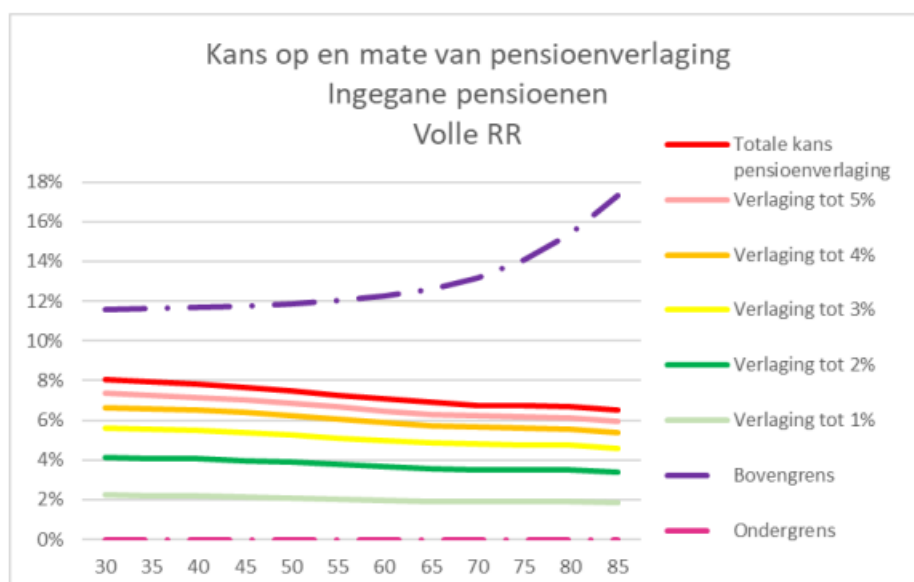
Gestelde bandbreedte:

- Bovengrens: De kans op een pensioenverlaging mag maximaal 50% bedragen van de kans op een pensioenverlaging in een FPR zónder RR;
- Ondergrens: De kans op een pensioenverlaging bedraagt minimaal 0%.

Beoordeling evenwichtigheid m.b.v. nieuwe bandbreedtes: In onderstaande grafieken zijn de kansen op een pensioenverlaging in de situatie van een FPR met RR opgenomen, als toets of deze binnen de voorgestelde bandbreedte vallen.



Figuur 9 Kans en mate van pensioenverlaging actieven en slapers volle RR



Figuur 10 Kans op en mate van pensioenverlaging ingegane pensioenen volle RR

Uit de grafieken blijkt dat voor alle groepen deelnemers en leeftijden de kansen op een pensioenverlaging binnen de bandbreedte vallen bij een volle RR.

De eerder doorgerekende varianten met een half of niet gevulde RR zijn voor het toetsen van de effectiviteit van de RR niet meer van toepassing. Hiervoor verwijzen wij naar hoofdstuk 5. Deze varianten betekenen, met de wijziging van H5, namelijk alleen dat de pensioengerechtigden de RR (deels) vullen vanuit hun persoonlijk pensioenvermogen, wat tot een lagere uitkering leidt, maar in principe geen gevolgen heeft voor de kans op

een pensioenverlaging daarna. Doordat de RR ook meteen gebruikt wordt om de eerste uitkering van de pensioengerechtigden weer aan te vullen, zal deze wel een iets lager niveau (naar schatting is maximaal 1/15e deel nodig) hebben na het eerste jaar, maar het effect daarvan op de kortingskansen is dusdanig klein dat deze varianten niet separaat worden getoond.

Onderbouwing: Als bovengrens voor de kans op een pensioenverlaging is afgesproken dat deze in een FPR met een volledig gevulde RR maximaal 50% mag zijn van de kans in een FPR zonder RR (zie transitieplan). Deze bovengrens past goed bij het voorgenomen besluit om de RR bij het invaren altijd volledig te vullen, ongeacht de invaardeckingsgraad. Een natuurlijke ondergrens voor de kans op een pensioenverlaging is 0%.

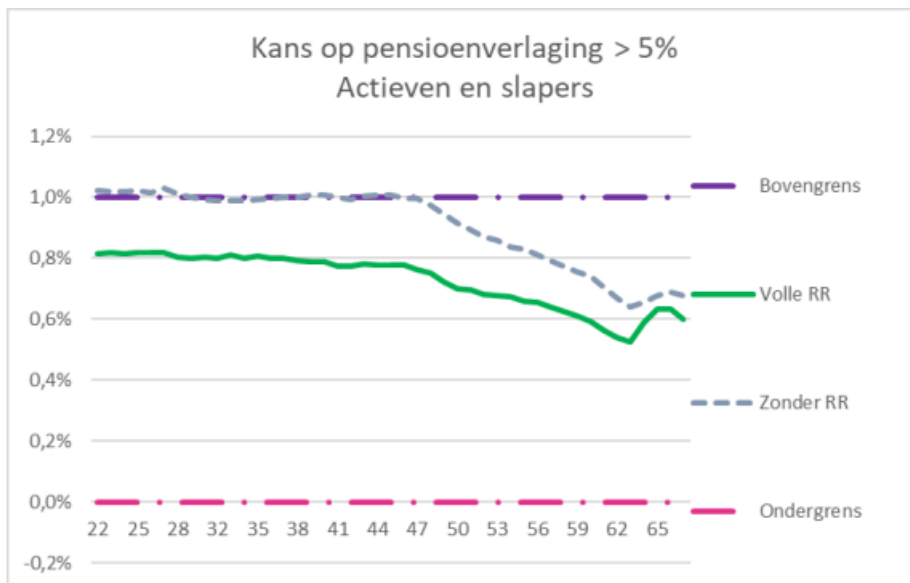
1.7 Effectiviteit van de risicodelingsreserve, mate van pensioenverlaging

De maatstaf voor de mate van een pensioenverlaging is de kans op een grote pensioenverlaging.

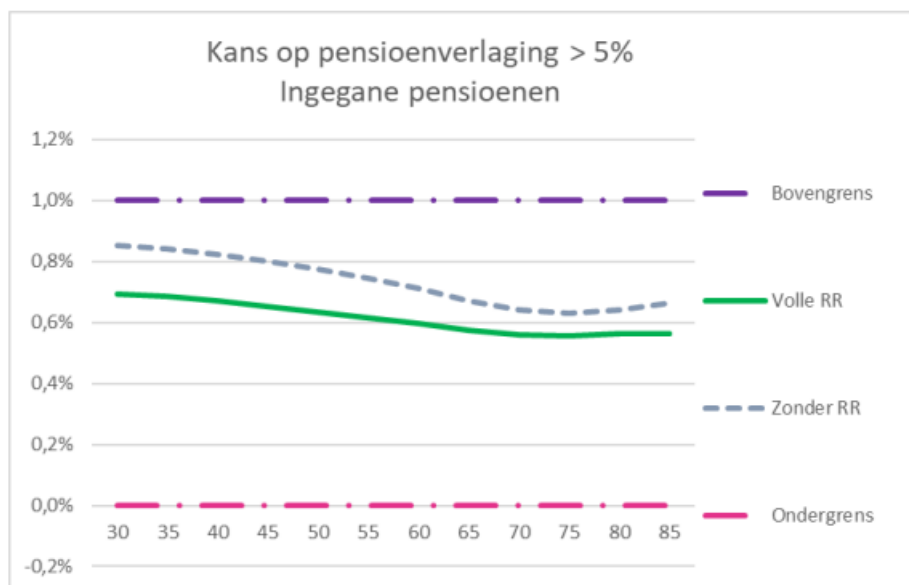
Gestelde bandbreedte:

- Bovengrens: De kans op een pensioenverlaging van meer dan 5% mag maximaal 1% bedragen
- Ondergrens: De kans op een pensioenverlaging van meer dan 5% bedraagt minimaal 0%.

Beoordeling evenwichtigheid m.b.v. nieuwe bandbreedtes: In onderstaande grafieken zijn de kansen op een pensioenverlaging in de situatie van een FPR met RR opgenomen, als toets of deze binnen de voorgestelde bandbreedte vallen.



Figuur 11 kans op pensioenverlaging > 5% actieven en slapers



Figuur 12 kans op pensioenverlaging > 5% ingegane pensioenen

Uit de grafieken blijkt dat voor alle groepen deelnemers en leeftijden de kans op een grote pensioenverlaging binnen de bandbreedte valt. We concluderen dat zowel de kans op een pensioenverlaging als de kans op een grote pensioenverlaging voor alle groepen deelnemers en leeftijdscohorten binnen de bandbreedtes liggen en de inrichting van de RR dus effectief is.

Onderbouwing: Als bovengrens voor de kans op een pensioenverlaging is afgesproken dat deze in de situatie met een volledig gevulde RR maximaal 1% mag bedragen (zie transitieplan). Uitgaande van het voorgenomen besluit om de RR bij het invaren altijd

volledig te vullen, stellen wij voor om de voorwaarde van een volledig gevulde RR weg te laten uit de definitie van de bovengrens. Voor deze maatstaf is 0% de natuurlijke ondergrens.

2. Afwijking default spreidingstermijn

Bij het invaren volgens de standaardmethode wordt bij het verdelen van het fondsvermogen gebruik gemaakt van de zogenaamde standaardregel (stap 2 van de standaardmethode). De standaardregel rekent de reeds opgebouwde pensioenaanspraken en -rechten om naar persoonlijke pensioenvermogens in het nieuwe stelsel. Daarbij worden de verhoog- en verlaagregels van het huidig financieel toetsingskader benaderd door een tekort of overschot in een spreidingstermijn van standaard 10 jaar toe te delen aan iedereen in het deelnemersbestand. Van deze default van 10 jaar kan onderbouwd worden afgeweken, waarbij de evenwichtigheid een cruciale afweging is.

PNO Media heeft ervoor gekozen om bij de transitie naar het nieuwe pensioenstelsel het vermogen van het fonds te verdelen op basis van de standaardmethode met een spreidingstermijn van 1 jaar (geen spreiding) zodat het vermogen evenredig naar rato van de technische voorzieningen wordt verdeeld. Zoals toegelicht schrijft de standaardregel voor dat de default spreidingstermijn gelijk is aan 10 jaar. Indien een fonds besluit af te wijken van de default, is er voorgeschreven dat het fonds dit onderbouwt vanuit een (kwantitatieve) evenwichtigheidsberedenering. Onderstaand is deze onderbouwing samengevat. `

2.1 Motivatie keuze 1 jaar spreidingstermijn

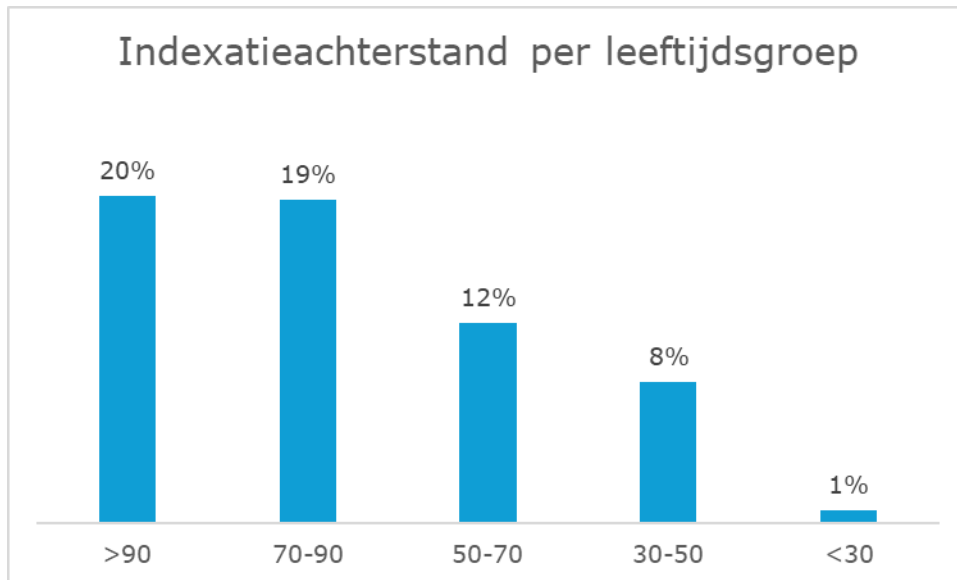
Bij een spreidingstermijn van 1 jaar ontvangen alle deelnemers dezelfde procentuele verhoging, doordat de buffers op één moment worden uitgedeeld.³ Dit is gunstiger voor pensioengerechtigden, omdat zij direct een hogere uitkering ontvangen. Hierbij is dan wel het uitgangspunt dat er een buffer te verdelen is. Bij een spreidingstermijn van 10 jaar hebben pensioengerechtigden minder voordeel van een hogere dekkingsgraad (maar ook minder nadeel in geval van invaren bij een dekkingsgraad lager dan 102,3%) dan bij een spreidingstermijn van 1 jaar.⁴

Onderstaand wordt de keuze van PNO Media voor de 1 jaar spreidingstermijn toegelicht op basis van de belangrijkste punten.

³ Bij een spreidingstermijn van 10 jaar worden de buffers ook op één moment uitgedeeld, maar de verdeling gebeurt op basis van de fictie dat het uitdelen over 10 jaar wordt gespreid.

⁴ In het geval van een dergelijk lage dekkingsgraad op het moment van invaren is afgesproken dat fonds en sociale partners in overleg treden.

1. De pensioengerechtigden van PNO Media hebben over een grotere indexatieachterstand (oplopend naar ruim 20%, onderstaand inzichtelijk gemaakt) dan jongeren.



Figuur 13 Indexatieachterstand per leeftijdsgroep

Het inhalen van de indexatie-achterstand heeft in het evenwichtigheidskader de vijfde prioriteit gekregen: als op het moment van de transitie de dekkinggraad hoger is dan de TBI-dekkinggraad, dan wordt steeds 20% van de dekkinggraadpunten boven die TBI-grens aangewend voor inhaalindexatie.

Als op het transitiemoment de dekkinggraad niet hoog genoeg is om de hele indexatieachterstand in te halen, en die kans achten wij zeer groot, dan komt het resterende deel van de indexatieachterstand te vervallen. Dat restant gaat niet mee naar het nieuwe pensioenstelsel.

Hetzelfde geldt in de situatie dat de dekkinggraad tot en op het transitiemoment lager is dan de TBI-grens. In dat geval wordt er helemaal geen inhaalindexatie verleend en komt de hele indexatieachterstand te vervallen. De hele indexatieachterstand wordt dan dus nooit meer ingehaald. De oudsten ondervinden daar het grootste nadeel van, de jongeren het minste nadeel. Het is daarom evenwichtig om geen spreiding toe te passen bij de standaardregel. Ten opzichte van de standaard spreidingstermijn van 10, vindt er dan enige compensatie plaats voor het vervallen van de indexatieachterstand en de kans om

dat ooit nog in te halen. Sterker nog, wij achten het onevenwichtig om spreidingstermijn 10 toe te passen, waarbij ouderen behalve nadeel ondervinden door het vervallen van de indexatieachterstand, ook nog eens relatief minder profijt hebben van het vrijvallen van de buffer.

Op te merken valt dat andere mogelijkheden om invulling te geven aan tegemoetkoming voor het vervallen van de indexatieachterstand complex en foutgevoelig zijn wat niet aansluit bij de doelstelling in het evenwichtigheidskader "uitvoerbaarheid en kosten".

2. De premiedekkingsgraad is in bijna alle jaren sinds de invoering van het zogenaamde nieuw FTK in 2015 lager geweest dan de dekkinggraad van het fonds.

Een premiedekkingsgraad die lager is dan de dekkinggraad van het fonds houdt in dat de inkoopprijs (premie) van nieuwe pensioenopbouw lager was dan de bijbehorende technische voorziening verhoogd met de aanwezige buffer. Op zich was de prijsstelling "eerlijk": er werd rekening gehouden met het door het fonds te ontvangen verwacht rendement over de premie dat gedurende de looptijd van het pensioen gemaakt zou worden. Ten opzichte van de prijsstelling van pensioen in de technische voorziening wordt dus eigenlijk eerst "korting" gegeven, die het fonds in de loop van de tijd weer "terugverdiend".

Als gevolg van de overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, komt het rendement over die premie vanaf het transitiemoment echter niet meer ten gunste van het fonds, maar ten gunste van de deelnemer zelf. De periode die het fonds nodig heeft om de gegeven korting terug te verdienen is daardoor niet meer haalbaar.

Per saldo wordt er dus op het transitiemoment definitief korting gegeven op de ingekochte pensioenrechten. Hoe korter geleden het pensioen is opgebouwd, hoe minder groot het deel is dat het fonds al heeft terugverdiend en hoe groter dus de korting die op de pensioenopbouw per saldo wordt gegeven. Het opgebouwde pensioen van jongeren is gemiddeld gezien korter geleden opgebouwd dan het opgebouwde pensioen van ouderen, en zeker dan dat van pensioengerechtigden. Op de pensioenopbouw van jongeren wordt dus gemiddeld genomen relatief meer korting gegeven dan op de opbouw van ouderen. Het is dus niet evenwichtig om

bij een dekkingsgraad van meer dan 100% jongeren bij de transitie juist meer van de buffer mee te geven dan ouderen. Jongeren hebben ingekocht tegen minder dan de technische voorziening verhoogd met de buffer, maar verkopen (uitdelen fondsvermogen bij de transitie) dan juist tegen meer dan de technische voorziening verhoogd met de buffer. Dat is namelijk precies waarin de uitkomst van de standaardregel met een spreidingstermijn groter dan 1 resulteert.

3. De uitvoerbaarheid en uitlegbaarheid van een 1-jarige spreidingstermijn is een verbetering ten opzichte van 10 jaar. Aan alle deelnemers kan immers worden gecommuniceerd dat zij de waarde van hun huidige pensioenverplichtingen plus een percentage voor het uitdelen van de buffer meekrijgen als kapitaal in de transitie wat beter te begrijpen is voor de deelnemers. Bijkomend geeft dit een kleinere kans op fouten en potentiële fouten bij het uitdelen van de buffer.
4. PNO Media heeft de afgelopen 3 jaar volledige indexatie kunnen toekennen. Vergelijkend met andere pensioenfondsen is dit uitzonderlijk. Dit betekent dat het verschil in indexatieachterstand tussen jonge deelnemers en recente toetreders in vergelijking met de gepensioneerden groter is. Dit ondersteunt het belang van punt 1.

Indien de dekkingsgraad lager is dan 102,3% (minimaal benodigd ter vulling van de essentiële reserves) zal een spreidingstermijn van 1 jaar een negatieve netto-profijs impact hebben op pensioengerechtigden, omdat de uitkering dan, zonder verdere aanpassingen, direct gekort wordt. Sociale partners en fonds hebben echter voor de situatie dat de dekkingsgraad op het geplande transitiemoment lager is dan 102,3% nog geen afspraken gemaakt over de verdeling van het vermogen in het geval toch zou worden ingevaren.

2.2 Kwantitatieve effecten op de verdeling van het vermogen

PNO Media heeft de effecten in kaart gebracht voor het netto profijt en de pensioenverwachting voor de keuze van een spreidingstermijn van 1 jaar ten opzichte van toepassing van de standaard spreidingstermijn van 10 jaar.

De analyses tonen aan dat bij een dekkingsgraad van 113,2% de impact van de keuze beperkt blijft. Dit is in lijn met de eerdere verwachting. Bij een hogere dekkingsgraad ontstaat er een herverdelend effect. Analyses tonen aan dat de spreidingstermijn van 1

jaar ten opzichte van een spreidingstermijn van 10 jaar tot betere resultaten leidt voor de pensioengerechtigden (met uitzondering van hele jonge pensioengerechtigden die een partnerpensioen ontvangen) ten koste van de jonge en middelbare actieven en slapers. Het voordeel voor met name de oudere pensioengerechtigden is daarbij veel groter dan het nadeel voor de actieven en slapers. Bij de actieven wordt het effect van het extra verkregen vermogen bij een spreidingstermijn van 10 jaar bovendien (deels) teniet gedaan omdat de toe te kennen compensatie lager wordt.

3. Verklaring van de positieve netto profijteffecten

In het transitieplan (en dit informatiememorandum) zijn er netto profijt⁵ figuren toegevoegd en toegelicht (op basis van de DNB Q-scenario set) ten behoeve van de evenwichtigheidsbeoordeling.

Uit deze netto profijt figuren blijkt dat er voor alle deelnemers een positief effect optreedt. In andere woorden: het netto profijt blijft boven de 0%. Dit is een goede uitkomst, wat de voordelige impact van het nieuwe pensioenstelsel benadrukt. Onderstaand worden de grote drijfveren van deze positieve uitkomsten nader toegelicht.

Op basis van verrichte kwantitatieve analyses en kwalitatieve redeneringen zijn er een aantal componenten die een grote(re) impact op de positieve netto profijt effecten hebben in de nieuwe Wtp regeling. Hierbij merken wij op dat de impact van iedere wijziging per leeftijdsgroep kan verschillen.

- De huidige buffers worden uitgedeeld. Doordat het fonds bij een positieve economische situatie geen grote buffer (bijvoorbeeld 15% extra vermogen) vasthoudt ter dekking van de mogelijke risico's, kunnen deze uitgedeeld worden aan de deelnemers. Hierdoor worden in het geval van een hoge invaardekkingsgraad de persoonlijke pensioenvermogens van de deelnemers bij de transitie hoger. Een hoger persoonlijk pensioenvermogen vertaalt zich in een hogere uitkering, wat resulteert in een positief effect op het netto profijt.
- De doorsneepremiesystematiek⁶ wordt afgeschaft. Dit heeft een sterke positieve impact op het netto profijt van de jongeren generatie. Door het afschaffen van de doorsneesystematiek verdwijnt het solidariteitscomponent waarbij jongeren een hogere premie inleggen dan de actuariële waarde van hun opbouw. Na het afschaffen van de doorsneesystematiek krijgen jongeren hierdoor meer verwachte uitkering voor hun inleg, wat een direct positief effect heeft op het netto profijt. Echter heeft het afschaffen van dit solidariteitseffect een nadelig effect voor de leeftijdsgroep die (eerder) al een solidariteitsbijdrage heeft geleverd op jonge leeftijd, maar nog niet heeft kunnen profiteren van de effecten op oudere leeftijd. Dit geldt naar verwachting voor de leeftijdsgroep van +/- 35 t/m 63 jaar⁷.

⁵ Voor de definitie van netto profijt verwijzen wij naar het transitieplan, bijlage A.

⁶ Voor een uitleg over de doorsneesystematiek verwijzen we graag naar bijlage A van het transitieplan.

⁷ Hiervoor verwijzen we naar het onderwerp compensatie in hoofdstuk 6 van het transitieplan.

- Het nadelige effect van het afschaffen van de doorsneesystematiek wordt gecompenseerd. Door deze directe compensatie (in het persoonlijk pensioenvermogen) ervaart ook de leeftijdsgroep van +/- 35 t/m 63 jaar een positief netto profijt. Dit wordt gefinancierd (gedeeltelijk) uit het fondsvermogen indien de dekkingsgraad voldoende is, wat het netto profijt effect van de overige generaties weer iets dempt. Deze demping is echter niet groot genoeg om op te wegen tegen de eerder genoemde positieve effecten. Voor de mogelijke bijdrage van de sociale partner wordt verwezen naar het transitieplan.

Hieraan voegen wij toe dat deze stappen zo zijn ingericht om een evenwichtige overgang naar het nieuwe pensioenstelsel te faciliteren. Hierbij merken wij op dat de netto profijt effecten ook een rol hebben gespeeld in iedere beleidskeuze. Aangezien het netto profijt nauw samenhangt met het onderliggende hoofddoel van de overgang naar de Wtp, een evenwichtige overgang naar het nieuwe pensioenstelsel, zijn de positieve netto profijt effecten een logische uitkomst van de eerder gemaakte keuzes.

4. Inrichting transitiedoelstellingen en risicodelingsreserveregels

In het transitieplan (FPR) is het doel van de risicodelingsreserve (RR) door sociale partners vastgelegd. Het bestuur heeft op basis daarvan de vul- en verdeelregels van de RR vastgesteld. Er is vanuit de wet aangegeven dat het doel en de vulregels dienen te passen binnen het evenwichtigheidskader van de RR.

In de transitieplannen wordt de prioriteit 2 gegeven aan de transitiedoelstelling voor het vullen van de RR (*“Een daling van de (nominale) pensioenuitkeringen moet zo veel mogelijk worden voorkomen (werking via de initiële vulling van de risicodelingsreserve)”*). Dit doel zegt echter niks over de omvang van deze vulling. Daarnaast zijn er twee transitiedoelen met hogere prioriteit.⁸ Een mogelijk gevolg van deze prioritering van de transitiedoelstellingen is dat de RR niet volledig gevuld wordt bij het invaren.

Wanneer de RR niet volledig wordt gevuld bij invaren, ontstaat er een nadelig effect voor de nieuwe pensioengerechtigden. De nieuwe pensioengerechtigden dragen standaard 2% van hun persoonlijke pensioenvermogen af ter vulling van de RR, terwijl de bestaande pensioengerechtigden in dit geval minder tot niks hebben bijgedragen⁹. De RR blijft dan lager dan het streefniveau en kan minder effectief zijn in het aanvullen van de pensioenuitkeringen van alle pensioengerechtigden. Het bestuur heeft dit beoordeeld als onevenwichtig en besloten dat nieuwe en bestaande pensioengerechtigden hetzelfde dienen bij te dragen aan de RR. Dit heeft als gevolg dat als het fonds op het transitiemoment niet voldoende vermogen heeft om de RR te vullen, deze vulling moet worden voldaan ten laste van het persoonlijk pensioenvermogen van de pensioengerechtigden die naar de FPR invaren, waardoor de uitkering ná het invaren lager uit zou komen.

Vanuit een communicatieve hoek, en uit het oogpunt van draagvlak voor het nieuwe pensioenstelsel, is een daling van de nominale uitkering in het eerste jaar niet beoogd. Daarom is als aanvullende maatregel opgenomen dat de RR in zo’n geval meteen gebruikt kan worden om de daling van de eerste uitkering ongedaan te maken.

⁸ “Het vermogen wordt overgezet” en “Iedereen krijgt minimaal de marktkwaarde van de (nominale) opgebouwde aanspraken mee op de transitiedatum”

⁹ Deze situatie kan voorkomen bij zowel een invaardeckingsgraad onder als boven de 102,3%.

Bovenstaande resulteert in twee wijzigingen:

- De RR wordt vanaf de minimale invaardekingsgraad van 102,3% volledig gevuld, dat wil zeggen met 2% gemeten ten opzichte van het vermogen van pensioengerechtigden die overgaan naar de FPR. Indien nodig gaat dit ten koste van de persoonlijke pensioenvermogens van de pensioengerechtigden, waardoor de ingegane (nominale) uitkering wordt verlaagd. Bij een dekingsgraad lager dan 102,3% treden sociale partners opnieuw in overleg. Hierbij wordt echter als uitgangspunt gesteld dat de RR bij invaren altijd volledig wordt gevuld.
- Indien de ingegane (nominale) uitkeringen ten behoeve van het vullen van de RR verlaagd dienen te worden, dan wordt de eerste uitkering vanuit de gevulde RR meteen weer aangevuld naar het niveau zonder verlaging door het vullen van de RR. Dit wordt tevens expliciet toegevoegd aan het doel van de RR.

Naar aanleiding van deze wijzigingen wijzigt de prioritering van de transitiedoelstellingen van de FPR naar onderstaand overzicht. Voor de toelichting van de kolommen DB0, DB1 en DB2 verwijzen wij graag naar hoofdstuk 4 van het transitieplan.

Prioriteit	Transitiedoelstelling	DB0	DB1	DB2
1	Een daling van de (nominale) pensioenuitkeringen moet zoveel mogelijk worden voorkomen (werking via initiële vulling RR).	X	X	X
2	Het vermogen wordt overgezet.			
2	Iedereen krijgt minimaal de marktwaarde van de (nominale) opgebouwde aanspraken mee op transitiedatum.	X	X	X
3	Voor het afschaffen van de doorsneesystematiek wordt adequaat gecompenseerd .	X		
4	Het vermogen wordt evenredig uitgedeeld aan alle groepen deelnemers op basis van de marktwaarde van de (nominale) opgebouwde aanspraken op transitiedatum.	X	X	X
5	Voor de indexatieachterstand wordt zoveel als mogelijk gecompenseerd, rekening houdend met de huidige regels om inhaalindexatie te verlenen.	X	X	X

Figuur 14 Prioriteiten transitiedoelstelling FPR

Ook voor deze wijziging zijn er kwantitatieve analyses verricht. Hierbij zijn de bandbreedtes beoordeeld. Hiervoor verwijzen wij naar de bandbreedte analyses in dit document.

5. Spreidingsmethode in uitkeringsfase

In de transitieplannen staat aangegeven dat een geheugenloze spreidingsmethode zal worden gehanteerd t.b.v. spreiding van de beleggingsresultaten in de uitkeringsfase, waarbij er een periode van 3 jaar wordt gehanteerd. Naar aanleiding van onderstaande ontwikkelingen heeft PNO Media in de collectieve uitkeringsfase van de FPR de spreidingsmethode dienen te wijzigen naar een gesloten, dakpansgewijze methode. Hierbij wordt een spreidingstermijn van 5 jaar gehanteerd. Ook wordt er in het inkooptarief voor de inkoop van de pensioenuitkering bij pensioneren geen rekening gehouden met eerdere beleggingsresultaten.

5.1 Spreidingsmethode

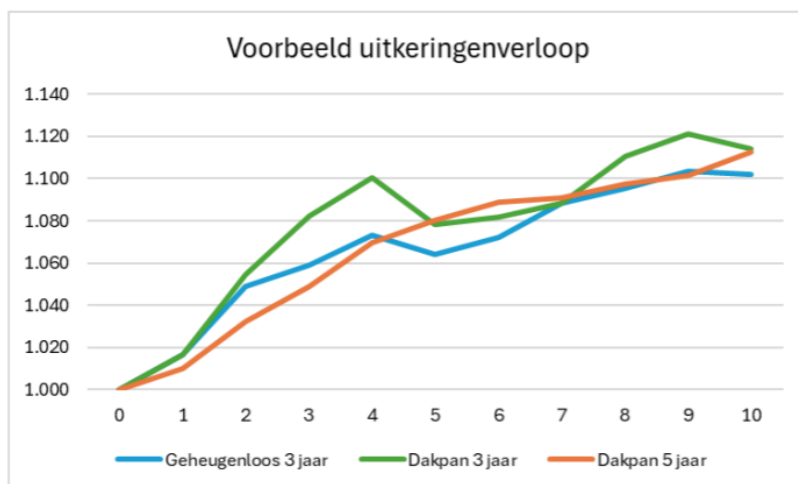
Na het vaststellen van de eerdere spreidingsmethode is duidelijk geworden dat DNB de geheugenloze spreidingsmethode in de FPR niet accepteert, op grond van artikel 63a lid 5 van de Wtp. Hierin staat dat het spreiden van (beleggings)resultaten in gelijke stappen moet plaatsvinden, aan pensioengerechtigden die al aan het begin van de spreidingstermijn in het uitkeringscollectief zaten. Bij een geheugenloze methode wordt het beleggingsresultaat in steeds kleiner wordende stappen uitgedeeld aan de pensioengerechtigden die op het moment van toedelen in het uitkeringscollectief zitten. Daardoor voldoet deze methode niet aan de wettelijke voorwaarde waardoor PNO Media deze methode heeft gewijzigd naar dakpansgewijs (met geheugen).

Toevoegend stelt DNB, op basis van hetzelfde artikel, dat het bij een dakpansgewijze methode niet mogelijk is om resultaten die door de spreiding 'op de lat' staan in te rekenen in de eerste uitkering van een deelnemer die toetreedt tot het uitkeringscollectief. Dit betekent in de praktijk dat in de eerste jaren na toetreding tot het uitkeringscollectief, nieuwe gepensioneerden een andere jaarlijkse aanpassing hebben van hun uitkering dan de rest van het uitkeringscollectief. Dit duurt zolang als de spreidingstermijn.

5.2 Spreidingstermijn

Bij een dakpansgewijze spreidingsmethode is een langere spreidingstermijn nodig om vergelijkbare uitkomsten voor de pensioengerechtigden te realiseren. Een spreidingstermijn van 5 jaar is de kortst mogelijke termijn waarbij het verloop van de uitkeringen en de effectiviteit en evenwichtigheid van de RR vergelijkbaar of beter uitkomt dan bij de eerder voorgestelde geheugenloze spreidingsmethode. Door deze aanpassing zijn er geen andere aanpassingen van de FPR nodig.

Om het effect van de aanpassing verder te illustreren volgt onderstaand een voorbeeld op basis van 2 verschillende varianten in spreidingmethodes met bijbehorende termijnen.



Figuur 15 Voorbeeld uitkeringenverloop

Uit dit figuur blijken de verschillen in het spreiden van de beleggingsresultaten in het uitkeringsverloop. De blauwe lijn laat het effect van de oorspronkelijke spreidingsmethode zien, geheugenloos met een spreidingstermijn van 3 jaar. De groene lijn laat het verloop van de uitkeringen zien wanneer alleen de methode wordt aangepast, maar de spreidingstermijn niet. Dit resulteert in grotere schokken in de uitkering, zowel omhoog als omlaag. Daardoor zal een groter beroep op de RR worden gedaan. De oranje lijn laat zien dat wanneer de spreidingstermijn wordt verlengd naar 5 jaar, het verloop van de uitkering weer vergelijkbaar is met de oorspronkelijke methode. De inzet van de RR zal dan ook vergelijkbaar zijn en er zijn geen aanpassingen in de inrichting nodig.

De effectiviteit van de risicodelingsreserve is dus een belangrijke factor in de afweging voor de spreidingstermijn van 5 jaar. Bij een kortere spreidingstermijn is de effectiviteit, gemeten op basis van de kans op een pensioenverlaging, lager. Bij het meten van de kans op pensioenverlaging voor verschillende verlagingen blijkt dat een spreidingstermijn van 5 jaar het meest vergelijkbare beeld biedt.

De effecten op de overige maatstaven blijven zeer beperkt. Uit hoofdstuk 1 (bandbreedtes) blijkt ook dat deze maatstaven nog steeds toereikend zijn.

6. Discretionaire vrijheid van het fondsbestuur

In het transitieplan is de globale vermogensverdeling over de verschillende deelnemersgroepen en leeftijdscohorten opgenomen. De sociale partners kunnen PNO Media een discretionaire bevoegdheid geven tot herverdeling van het vermogen na toepassing van de standaardregel in de standaardmethode van maximaal 5% van het pensioenvermogen.

Door PNO Media discretionaire bevoegdheid te bieden om gericht vermogen toe te kennen aan bepaalde deelnemersgroepen of leeftijdscohorten, ontstaat er ruimte om te kunnen anticiperen op een mogelijke situatie bij invaren dan wel reacties van de toezichthouder op de nieuwe regelingen/verdeling vermogen waarbij de gewenste doelstellingen van de sociale partners niet aansluiten bij de ontstane situatie zonder aanvullende maatregelen.

In het geval het bestuur van PNO Media het nodig acht om de discretionaire ruimte te gebruiken, zal er vereist zijn om de aangepaste vermogensverdeling (dus herverdeling t.o.v. de methode zoals nu vastligt in het transitieplan) te onderbouwen op basis van de evenwichtigheid. PNO Media zal dit met de sociale partners afstemmen. Indien deze ruimte niet nodig blijkt, wordt het beschikbaar gestelde vermogen volgens de in het transitieplan opgenomen methode verdeeld over de persoonlijke vermogens.

In dit informatiememorandum wordt de discretionaire bevoegdheid, met een ruimte van het maximum van 5% van het pensioenvermogen, toegekend aan PNO Media onder de hierboven beschreven afspraken.