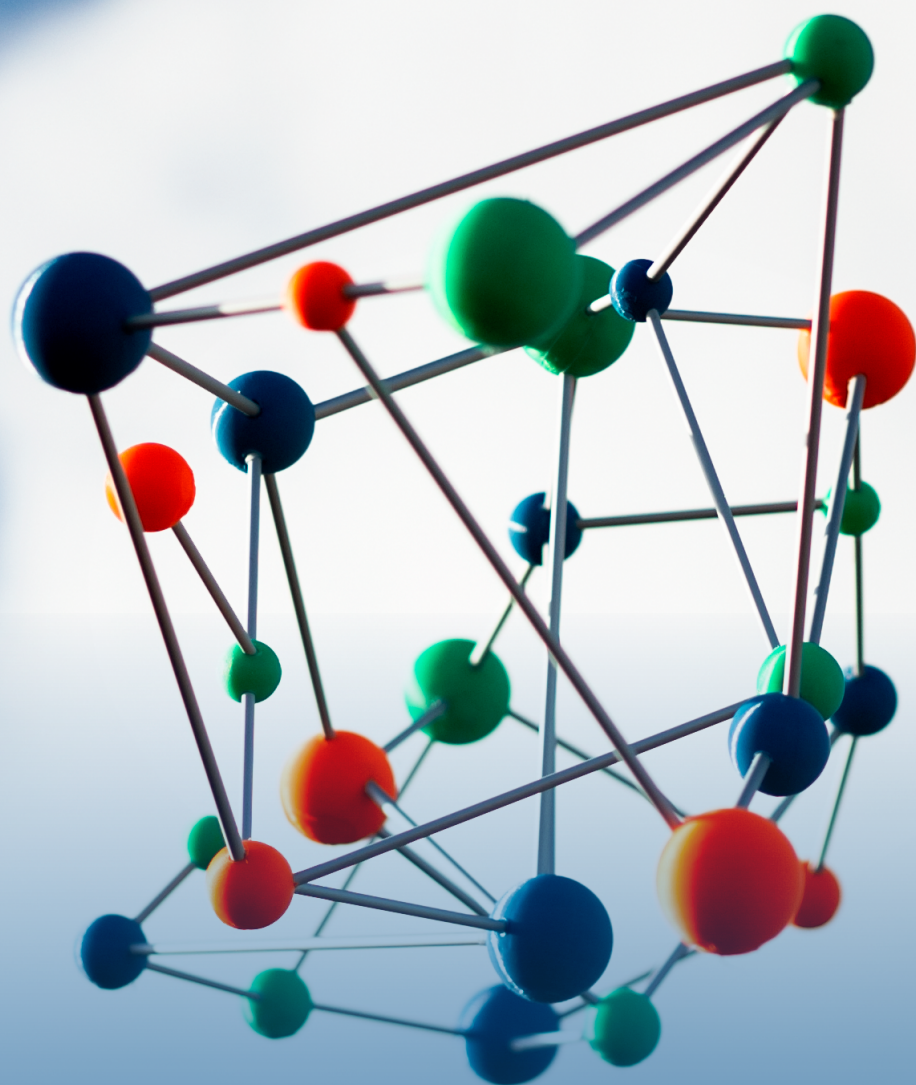




Reactie Ortec Finance op de concept beleidsuitingen DNB

24 februari 2023



ORTEC
FINANCE

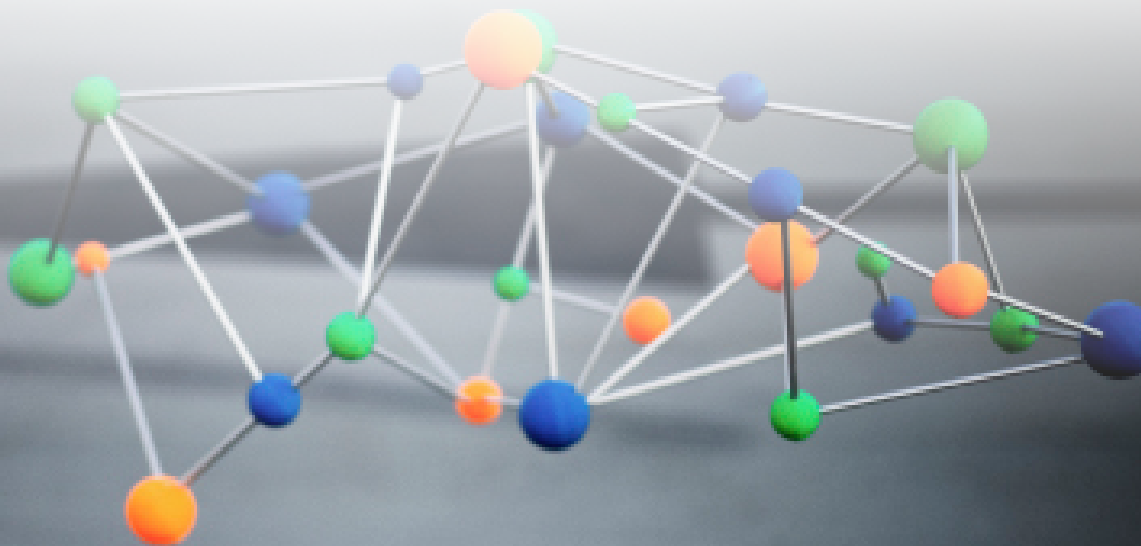


Eind december heeft De Nederlandsche Bank (DNB) een consultatie gepubliceerd met diverse concept beleidsuitingen waarin zij aangeven hoe DNB toezicht gaat houden op (de transitie naar) [het nieuwe pensioenstelsel](#). Daarbij geeft DNB ook antwoord op enkele vragen die verband houden met het wetsvoorstel.

De consultatie bestaat uit een zevental beleidsuitingen:

1. Concept toezichthouderregeling melden interne collectieve waardeoverdracht pensioenfondsen bij transitie
2. Concept toezichthouderregeling rekenmethoden onderbouwing solidariteitsreserve en risicodelingsreserve pensioenuitvoerders
3. Concept beleidsuitingen thema Overbruggingsplan
4. Concept beleidsuitingen thema Risicohouding
5. Concept beleidsuitingen thema Contract
6. Concept beleidsuitingen thema Invaren en opdrachtaanvaarding
7. Concept beleidsuitingen Implementatieplan en operationele voorbereidingen

Ortec Finance heeft de consultatiedocumenten bestudeerd. Wij constateren dat de uitingen op veel punten nadere duiding geven, maar op een behoorlijk aantal punten ook nieuwe vragen oproept. Met dit schrijven, benoemen wij de belangrijkste aandachtspunten van de uitingen 3, 4, 5 en 6.





3. Concept beleidsuitingen thema Overbruggingsplan

3.1 Factsheet Overbruggingsplan

- a. De wet schrijft voor dat het eerste overbruggingsplan al op 1 september 2023 ingediend moet zijn. Met een invoering van de wet per 1 juli zijn de tijdslijnen zeer kort, ook i.v.m. de vakantieperiode, waarin besturen veelal minder vergaderen en rekening houdend met het advies- of goedkeuringsrecht van het VO of BO. Wij hopen dat DNB coulant zal zijn in het handhaven van deze deadline. Nog liever zien wij dat de datum van 1 september wordt aangepast. Maar wij begrijpen dat DNB hier niet over gaat.
- b. De commissie parameters spreekt daarnaast van 100.000 scenario's. Dit wordt genoemd in het kader van VBA waardering. **Is DNB voornemens voor (netto profijt) analyses een minimaal aantal scenario's voor te schrijven?**
 - ➔ Het rekenen met 100.000 scenario's leidt tot (grote) problemen met rekentijd en geheugengebruik, aangezien dit (waarschijnlijk) ook nog eens voor meer dan 60 jaar moet gebeuren. Uiteindelijk zal dit ook leiden tot hogere kosten voor pensioenfondsen en spanning op processen in de besluitvorming.



4. Concept beleidsuitingen thema Risicohouding

4.1 Factsheet Risicohouding

- a. Impact van het niet meer passen van risicoblootstelling bij risicohouding. Er staat op pagina 3 bij fase d: “De pensioenuitvoerder die verantwoordelijk is voor de beleggingen toetst op grond van artikel 14d Besluit uitvoering Pw en Wvb periodiek – minimaal jaarlijks – op basis van een scenarioanalyse of het beleggingsbeleid of de toedelingsregels (bij een solidaire premieregeling) passend zijn bij de vastgestelde risicohouding. De pensioenuitvoerder past het beleggingsbeleid en de toedelingsregels aan als dat niet het geval is”

→ **Mag als maatregel ook de spreidingsperiode aangepast worden?**

→ **De huidige HBT eisen zijn minder streng: fondsen moet vooral met sociale partners communiceren, en kunnen besluiten een afwijking van de risicohouding te accepteren of te besluiten nieuwe grenzen vaststellen. Nu is vooral opgenomen dat het beleid en de toedelingsregels aangepast moeten worden. Wij denken dat ook een aanpassing van de risicohouding tot de mogelijkheden moet behoren.**

- b. De tekst beschrijft een chronologische volgorde van eerst het risicopreferentieonderzoek (RPO) uitvoeren, daarna de kwantitatieve risicohouding vaststellen en dan de toetsing van het beleid aan de risicohouding.

In de praktijk zal dit meer een iteratief proces zijn, en wordt wellicht de kwantitatieve risicohouding pas na het vaststellen van het beleid vastgesteld. Een RPO zal niet direct, met of zonder wetenschappelijke inzichten, vertaald kunnen worden in de wettelijke risicomaatstaven.

In de praktijk zal het RPO, samen met de wettelijke inzichten input zijn voor ALM-analyses, waarin verschillende beleidsinvullingen van reserves, spreidingsperiodes, en binnen het SPR: collectieve mix en verdeelregels onderzocht worden. Daarna zal er een beleid gekozen worden. Hierbij zullen de inzichten uit het RPO worden meegewogen. Daarnaast zullen deze analyses veelal op eigen ALM scenario's worden uitgevoerd. Deze kennen andere karakteristieken dan de uniforme scenario's. Risico- en returnmaatstaven zijn hierdoor niet direct bruikbaar in een eigen ALM set.

Tenslotte zal het gekozen beleid worden doorgerekend onder de uniforme scenario'set, en zal het bestuur samen een voorstel doen voor restricties m.b.t. de wettelijke maatstaven.

→ **De door de concept beleidsuiting voorgestelde chronologische volgorde van het doorlopen van het proces van RPO, via eerst het vaststellen van risicomaatstaven, en daarna het vaststellen van het beleid sluit naar ons idee niet aan bij hoe dit in de praktijk zal gaan.**



- c. Er staat: "Op grond van sectie 2.1 in de Nota van Toelichting bij het Besluit toekomst pensioenen weegt de pensioenuitvoerder bij de vaststelling van de risicohouding het risico dat kan worden genomen (op basis van onder meer deelnemerskenmerken en wetenschappelijke inzichten) tenminste even zwaar als het risico dat deelnemers willen nemen."
- ➔ Wij onderschrijven het belang van zowel het meenemen van het willen als het kunnen lopen van risico. Echter naar ons idee wordt in de wijze waarop de risicopreferentie wordt uitgevraagd het willen en kunnen niet onafhankelijk uitgevraagd. Immers als deelnemers een pallet aan keuzes voorgelegd wordt, is niet eenduidig te achterhalen of de keuze gemaakt wordt vanuit het wel of niet willen nemen van risico, of dat de deelnemer hierin ook het kunnen nemen van risico in meeweegt. De bedragen zijn veelal aangepast aan de persoonlijke situatie, waarmee uitkomsten in slecht weer zowel vanuit het niet kunnen als het niet willen opvangen van zulke inkomensniveaus kan worden gereageerd.

Vraag: Hoe kan dan vastgesteld worden dat het kunnen nemen ten minste even zwaar wordt meegewogen, als je deze onderdelen niet echt onafhankelijk kunt bepalen?

4.2 Factsheet Maatstaven risicohouding en berekening risicoblootstelling door de pensioenuitvoerder

- d. Op pagina 9 staat: "**De risicomaatstaf:** de maximaal aanvaardbare afwijking van de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde over de uitkeringsjaren reële pensioenuitkeringen in een pessimistisch scenario ten opzichte van de, naar overlevingskans gewogen, gemiddelde reële pensioenuitkeringen in een mediaan scenario. In de opbouwfase betreft dit een gewogen gemiddelde van alle ouderdomspensioenuitkeringen in de uitkeringsfase. In de uitkeringsfase betreft het de afwijking van de ouderdomspensioenuitkeringen jaar op jaar."

De maatstaf is duidelijk voor actieven. Voor de uitkeringsfase is dit minder duidelijk: er wordt gesproken over jaar op jaar afwijkingen. Als je dit aan het eerste deel van de alinea koppelt, wat wordt er dan bedoeld met naar overlevingskans gewogen etc.? Vanuit de toelichting op pagina 10 blijkt dat er voor de uitkeringsfase geen weging met overlevingskansen plaatsvindt en alleen gekeken wordt naar de kansverdeling van de reële uitkering na het 1e simulatie jaar. Er staat immers:

$$1 - \frac{P_5(U_{t+1}^i)}{P_{50}(U_{t+1}^i)}$$

Het gaat hier om reële uitkeringen.

Vragen

- **Klopt het dat alleen gekeken wordt naar de kansverdeling van de uitkeringen na het 1e jaar van de simulatie? Zo ja, dan merken wij op dat deze in geval van spreiding van beleggingsresultaten geen enkele informatie geeft over de risico's in de hele uitkeringsfase.** In het eerste jaar neemt deze immers slechts 1/x van de resultaten mee, in geval van een spreiding over x jaar. In het tweede jaar is het risico dus per definitie groter etc.
- **Is uitgetest hoe gevoelig deze maatstaf is over de tijd? Ofwel als de toets 1 jaar later uitgevoerd wordt in welke mate verandert deze maatstaf dan?** Zou dit niet meer een langjarige grootheid moeten zijn? In dat geval moet je kijken naar de delta van alle reële uitkeringen, bijvoorbeeld:
voor alle $h \geq 0$:
$$\frac{U_{t+h+1}^i - U_{t+h}^i * (1 + \text{inflatie}_{t+h})}{U_{t+h}^i * (1 + \text{inflatie}_{t+h})}$$

deze maatstaf geeft de mate van koopkrachtbehoud weer. Vervolgens kan je met deze maatstaf wellicht een mediaan en 5% waarde berekenen, door hierin ook rekening te houden met overlevingskansen. Eenvoudiger is wellicht om de overlevingskansen achterwegen te laten en de maatstaf voor bv de eerste 20 jaar te nemen.

4.3 Q&A Hypothetisch risicomijdend beleggingsbeleid

- e. Op pagina 12 staat “Toelichting: In geval sprake is van mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsten, zoals hierboven geconcretiseerd, dienen pensioenuitvoerders de lange termijn risicomaatstaf vast te stellen als onderdeel van de risicohouding.”
- **Hoort de inzet van een solidariteits- of risicodelingsreserve ook bij mechanismen die risico naar de toekomst verplaatsen? Wij denken van wel en zien dit graag bevestigd door DNB en aangegeven in guidance.**
 - **Ook als er geen mechanismen zijn om risico naar de toekomst te verplaatsen is de beschreven maatstaf relevant. Immers de maatstaf meet de afwijking van het gemiddelde pensioen in slecht weer ten opzichte van het pensioen in de verwachting. Kan DNB in de beleidsuitingen aangeven dat altijd zinvol is om naar deze maatstaf te kijken? En wellicht zelfs op dezelfde manier vast te leggen als de andere verplichte maatstaven.**



5. Concept beleidsuitingen thema Contract

5.1 Factsheet solidariteitsreserve en risicodelingsreserve

- a. Beschreven is dat in geval van een FPR met beleggingsvrijheid geldt dat het niet is toegestaan mee- of tegenvallers ontstaan als gevolg van het beleggingsrisico te compenseren door inzet van de risicodelingsreserve. **De vraag hierbij is hoe hiernaar moet worden gekeken in regelingen met beleggingsvrijheid in de opbouwfase en zonder beleggingsvrijheid in de uitkeringsfase. Is het in dit geval toegestaan de RR wel in te zetten voor de deling van mee-en tegenvallers in alleen in de uitkeringsfase?**
- b. Alinea 3 van pagina 2 beschrijft dat het beschermen van inflatieschokken alleen is toegestaan als het onverwachte inflatie betreft. De vraag is of hiermee een inzet van de solidariteitsreserve voor het gedeeltelijk of geheel beschermen van het reële pensioen in de uitkeringsfase daarmee wel of niet vormgegeven mag worden op onderstaande wijze:
- Reserve wordt initieel gevuld, daarnaast wordt de reserve gevuld uit premie en of overrendement door alle deelnemers.
 - Pensioenuitkeringen worden in eerste instantie bepaald door rekening te houden met een projectierendement gelijk aan de RTS of aan de RTS minus een bepaalde afslag (zeg 0,5%)
 - Jaarlijks wordt een % van de SR uitgedeeld onder gepensioneerden of onder alle deelnemers op basis van vermogen
 - Als de SR boven zijn maximumniveau uitkomt wordt dit verdeeld onder gepensioneerden of alle deelnemers op basis van vermogen
 - Mee- en tegenvallers worden eerst individueel of via Muns collectief gedeeld onder ingegane pensioengerechtigden.
 - Als blijkt dat de pensioenuitkering vanuit bovenstaande rekenregels de koopkracht niet kunnen bijhouden, dan wordt deze voor het lopende jaar aangevuld vanuit de solidariteitsreserve (dus niet kapitaal gedekt, maar alleen de lopende uitkering)
- ➔ De SR wordt dan niet alleen ingezet om onverwachte inflatie te compenseren, maar de reserve wordt ingezet om de inflatie te compenseren, voor zover deze niet vanuit het eigen toebedeelde overrendement en de flow uit de SR kan worden gefinancierd.

Vraag: valt deze inrichting naar oordeel van DNB binnen de kaders van de wet m.b.t. de aanwending van de SR? Dezelfde vraag geldt overigens voor de risicodelingsreserve. Al zal de invulling dan mogelijk iets anders moeten zijn.

5.2 Q&A beheerste bescherming tegen renterisico in een SPR

Doel: “Art 1c besluit Pw en Wvb bepaalt dat de pensioenuitvoerder de potentiële deling van renterisico via het overrendement dient te begrenzen, monitoren en maatregelen te nemen als de deling de eigen gestelde grenzen overschrijdt”

“De afwijking tussen gerealiseerd en beoogd overrendement per leeftijdscohort dient als maatstaf om de mate van deling van renterisico inzichtelijk te maken.”

- a. Er staat op pagina 12: dat de afwijking tussen gerealiseerd en beoogd overrendement per leeftijdscohort in kaart gebracht moet worden.

Vraag: wordt hier bedoeld om per leeftijdscohort de standaarddeviatie van het verschil tussen beoogde en gerealiseerd overrendement per scenario in beeld te brengen (ofwel de tracking error)?

- b. De voorgestelde methode is om hiervoor een ALM-doorrekening te gebruiken. Aan de hand van een dergelijke ALM-doorrekening kan goed inzicht verkregen worden in de mate waarin het “behaalde” overrendement verschilt van het overrendement bij een perfecte matching. Hierbij dient wel opgemerkt te worden dat dit verschil in return niet alleen het gevolg is van een niet perfecte looptijdhedge, maar dat hier ook spread- en curverisico in is opgenomen. Dus zelfs bij een rentehedge strategie waarbij op verschillende looptijduckets de rentegevoeligheid van de beleggingen aansluit bij die van het beschermingsrendement, zal er een mismatch return optreden!

Echter, een ALM-model is niet geschikt om de daadwerkelijke implementatie te monitoren. Immers in ALM-modellen worden vereenvoudigingen gemaakt (niet alle spread en looptijd mismatches worden volledig gemodelleerd), ALM-analyses worden met een te lage frequentie gemaakt, en kennen veelal geen directe koppeling met de actuele portefeuille.

- ➔ Advies: splits het beheersen van de mate van deling van renterisico in een strategisch deel en een implementatiedeel.

Het is goed om de strategische mismatch in kaart te brengen via de beleidsomschrijving en via de beleidstoetsing: Denk hierbij aan restricties op de omvang en implementatie van het renterisico. Zoals bv: de rentegevoeligheid van de beleggingen mag per looptijdsegment niet meer dan x% afwijken van de rentegevoeligheid zoals deze volgt uit het beschermingsrendement. Deze vorm van beleidsvrijheden kunnen prima in ALM-modellen worden getoetst. Net als nu in ALM-analyses de impact van een bepaalde mate van rente afdekking in beeld wordt gebracht.

Een hierbij naar ons idee passende maatstaf is om het mismatch risico uit duration in kaart te brengen op basis van een DVO1 impact. Hiermee wordt namelijk meer duidelijk welke verschuiving van renterisico er plaatsvindt door een 1bp verandering van rente.

Voorbeeld maatstaf:

$$\frac{V_i y_i}{\sum V_i y_i} * \frac{(DV01 - \sum DV01_i)}{\sum V_i}$$

Waarbij:

- DVO1 de DVO1 van de beleggingen is die meetellen voor de matching (dit is in euro's de impact van 1 bp verandering van rente op fondsniveau)
- DVO1i de DVO1 is zoals deze afgeleid wordt van het beschermingsrendement: dit is de impact van 1 bp verandering op het totale vermogen volgend uit de gewenste bescherming van generatie i.

Bij een perfecte matching is het verschil tussen de DVO1 en de som van alle losse gewenste DV01i's gelijk aan nul.

Het 2e deel van de formule relateert het verschil in feitelijk DVO1 minus de DVO1 vanuit het beschermingsrendement aan het totale vermogen. Ofwel: wat is op fonds niveau procentueel de impact van 1bp verandering van rente.

Het eerste deel van deze formule wijst deze rentemismatch toe aan generatie i.

Het beheersen van het spread en curve risico zou naar ons idee meer thuis horen in de implementatierichtlijnen en monitoring.

Om implementatiedeel van de matching te beheersen kan het mismatch risico op portefeuille niveau worden vastgesteld in termen van een tracking error (TE). Naast gebruikelijke DVO1 restricties per looptijdsegment, en restricties m.b.t. rating en producten in de matchingportefeuille. Dit risico moet door de fiduciair manager worden gemonitord.

Om het implementatiedeel van de rente- afdekking te monitoren kan de vermogensbeheerder op collectief niveau de TE van de volgende twee grootheden berekenen:

- (Rendement op de matching portefeuille, inclusief de geïmplementeerde rente afdekking versus (in euro's) + cashreturn * gewicht in Return portefeuille) / totale vermogen
- Totale beschermingsrendement / totale vermogen

Wij denken dat een ABTN richtlijnen moet vastleggen met betrekking tot de collectieve portefeuille. Deze richtlijnen zullen dan betrekking hebben op

(i) de maximale afwijking van feitelijk en gewenste exposure naar de return portefeuille, en

(ii) de maximale afwijking (evt per looptijdsegment) van de rente afdekking ten opzichte van de renteafdekking zoals volgt uit het beschermingsrendement

Daarnaast zal in het implementatierisico beperkt moeten worden op gebruikelijke manieren als in het huidige stelsel: allocatie, benchmarks en TE restricties voor zowel zakelijke waarden als vastrentende waarden, en voor matching: duration richtlijnen per looptijdbucket en maximale exposures naar spreadproducten.

5.3 Q&A onderbouwing toedelingsregels

- c. Op pagina 16 staat : “.. dat de pensioenuitvoerder moet onderbouwen wat de impact kan zijn van het delen van micro en macro langleven via beschermings- en overrendement constructies”. **Wij denken dat een kwalitatieve beschrijving van de mogelijke impact van deze vorm van risicodeling voldoende moet zijn. De komende jaren moeten beleidsbepalers al een groot aantal analyses uitvoeren en beoordelen.**



6. Concept beleidsuitingen thema Invaren en opdrachtaanvaarding

6.1 Factsheet berekening transitie-effecten

a. Netto profijt: eisen aan cohort of maatmens

Het maakt veel uit welke aannames er voor bovengenoemde analyse worden gehanteerd. Denk hierbij aan:

- Verhouding opgebouwde aanspraak versus nog op te bouwen aanspraak (met name van belang voor actieven)
- Aannee voor actieven m.b.t. het in dienst blijven tot aan de pensioenopbouw
- Aannee of toetredende actieven in bestaande leeftijdcohorten wel of niet meegenomen worden in de analyses.

Vraag: Heeft de wetgever/ toezichthouder specifieke eisen ten aanzien van bovengenoemde? Bijvoorbeeld ten behoeve van transparantie en vergelijkbaarheid?

Wij denken dat ten behoeve van transparantie een doorrekening op specifieke maatmens met vooraf gestelde aannames ten aanzien van de voortzetting van actieve dienst betere inzichten geeft welke aansluiten bij de impact van de transitie. Daarnaast hebben wij vanuit onze praktijk ervaren dat er zeer grote verschillen in uitkomsten en conclusies kunnen zitten tussen een netto profijtberekening voor een maatmens versus een analyse op generatieniveau (beide vanuit een gelijk geboortjaar). Dit verschil komt voort uit de toekomstige toe- en uitredingen, en uit het wel of niet meewegen van slapers in een cohort.

Wij stellen voor om de analyses uit te voeren op specifieke maatmens. Hierbij zullen maatmens met verschillende pensioenstatussen en geboortejaren worden bekeken.

b. **Vraag: hoe lang wordt de horizon van de nieuwe uniforme scenariosets?**

De op dit moment gepubliceerde Q-set kent een horizon van 60 jaar => voor jonge deelnemers (van zeg 25 jaar) betekent dit dat alleen de uitkeringen tot en met leeftijd 85 gewaardeerd kunnen worden: is de DNB van plan om langere sets te publiceren? Of moet in de waardering afgedwongen worden dat de laatste "uitkering" gelijk is aan of het totale pensioenvermogen op eindleeftijd simulatie, of voor DB regelingen: uitkering * tarieffactor?

d. **Vraag: hoe moet de marktwaarde van de toekomstige premie-inleg worden vastgesteld in geval van premiebij- en terugstortingen vanuit en naar de werkgever?**

Stel dat de premiebij- en terugstortingen worden meegenomen in de netto contante waarde (NCW) van de premies en deze dus (in geval van bijstortingen) verlagend werken op het netto profijt. Dan rijzen er twee vragen:

- Hoe wordt de NCW van de premies bepaald per cohort? Als reguliere premieopslag, zodat deze volledig terecht komt bij de actieve deelnemers? Of voor alle deelnemers, en hoe delen we deze dan toe? Op basis van VPV?
- Als we ons eerst richten op de bijstortingen, geldt dat deze een waarde vertegenwoordigen voor de deelnemers, ten koste van de werkgever. Wanneer we deze waarde in de netto profijt berekening meenemen, ontstaat een lagere netto profijt waarde dan in de situatie dat de werkgever deze waarde ineens afkoopt (wat een verhoging van de dekkingsgraad tot gevolg heeft en waarbij de waarde van de bijstortingen niet meer meegaan in de NCW van de premies). Dit sluit niet aan bij de intuïtie.



Stel dat de premiebij- en terugstortingen als externe geldstroom zouden worden beschouwd en deze niet worden meegenomen in de vaststelling van de NCW van de premies in het netto profijt.

- Dan zien we (op totaal niveau) wel een gelijke netto profijt waarde in geval van behoud van de bijstortgarantie of directe afkoop hiervan.
- En hoe moet dan worden omgegaan met premiekortingen die worden toegepast afhankelijk van het niveau van de dekkingsgraad? Zijn die ten gunste van de derde partij, de werkgever, of ten gunste van de deelnemers? En zijn dit dan alle deelnemers (naar rato van VPV bijvoorbeeld, omdat het een maatregel is die wordt toegepast in geval van hoge dekkingsgraad) of alleen de actieve deelnemers zoals ook de reguliere premie?

Gegeven de impact van de invulling hiervan en de specifieke afspraken die hieraan ten grondslag liggen, pleiten wij voor decentrale vrijheid waarbinnen de sociale partners zelf een keuze kunnen maken voor de wijze van toerekening van de premieafspraken, passend bij hun specifieke situatie, waarbij hen gevraagd kan worden hun keuze nader te onderbouwen.



Algemeen

Zijn alle Q&A's die in de notities voorkomen nu ook uitgewerkt?

In het bijzonder:

- Notitie 3:
 - QA UFR en Rentebeleid
 - Factsheet transitie beleggingsbeleid: is dit "aanpassing risicoprofiel van het strategisch beleggingsbeleid gedurende de transitie"?
 - Q&A Wanneer zijn de netto profijt effecten voldoende granulair vastgesteld?
 - Factsheet Netto Profijt=> wordt hiermee bedoeld: "factsheet berekening transitie effecten en toepassing vba rekenmethodiek (?)"

Contact



Sacha van Hoogdalem

Managing Director

+31 (0)10 700 5631

Sacha.vanHoogdalem@ortec-finance.com



Chantal de Groot

Team Leader Client Servicing

+31 (0)10 700 5643

Chantal.deGroot@ortec-finance.com

Disclaimer

'Ortec Finance wil benadrukken dat Ortec Finance een softwareleverancier is van technologie en IT-oplossingen voor risico- en rendementsmanagement voor instellingen en particuliere beleggers. Houd er rekening mee dat deze informatie met zorg is opgesteld met behulp van de best beschikbare gegevens. Deze informatie kan informatie bevatten die door derden verstrekt is of afgeleid is van gegevens van derden en/of gegevens die mogelijk zijn gecategoriseerd of anderszins zijn gerapporteerd op basis van instructies van de klant. Ortec Finance en haar externe leveranciers aanvaarden geen verantwoordelijkheid voor de nauwkeurigheid, tijdigheid of volledigheid van dergelijke informatie. Ortec Finance en haar externe leveranciers aanvaarden geen aansprakelijkheid voor de gevolgen van investeringsbeslissingen die met betrekking tot deze informatie worden genomen.'



ORTEC
FINANCE

contact@ortecfinance.com | www.ortecfinance.com

Rotterdam | Amsterdam | London | Toronto | Zurich | Melbourne | New York