

Implementatie solidaire premiereregeling: “Zeg wat je doet” óf “doe wat je zegt”

In dit artikel vergelijk ik de (voorgenomen) implementatie van de nieuwe Solidaire premiereregeling bij pensioenfondsen met de wijze waarop fondsen over die regeling communiceren. De conclusie is dat, met betrekking tot de risico's die gelopen worden in de uitkeringsfase, de communicatie veelal onvolledig of zelfs onjuist is. Mijn advies is dat fondsen deze verschillen wegnemen. Dit kan hetzij door de communicatie te laten aansluiten bij de invulling van de nieuwe regeling (“zeg wat je doet”), hetzij door de invulling aan te passen aan de communicatie (“doe wat je zegt”). Dit laatste zou betekenen dat niet de solidariteitsreserve maar de toedeling van rendementen ingezet wordt om de gewenste bescherming van ingegane uitkeringen te realiseren.

■ WAT ZIJN FONDSSEN VOORNEMENS TE GAAN DOEN?

Nu (vrijwel) alle transitieplannen bekend zijn, is duidelijk dat fondsen die de Solidaire premiereregeling gaan uitvoeren veelal voornemens¹ zijn de solidariteitsreserve in te zetten om ingegane uitkeringen te beschermen (de zogenaamde Ortec-methode). In technische zin wordt bescherming daarbij vormgegeven door een combinatie van “spreiden” en “uitkeringen aanvullen”. Deze technische implementatie heeft een drietal gevolgen voor pensioenopbouw en pensioenuitkeringen. Ik kijk daarbij naar de structurele werking van de nieuwe regeling. De toedeling van vermogens op transitiedatum, en de resulterende transitie-effecten, laat ik buiten beschouwing.

Allereerst bouwen actieve deelnemers minder pensioen op doordat ze premie en/of overrendementen moeten afdragen aan de solidariteitsreserve. Hierbij is van belang op te merken dat de bijdrage van gepensioneerden zelf aan de solidariteitsreser-

ve, doordat ook gedurende hun pensioenfase bij hen een deel van positieve overrendementen wordt afgeroomd, kwantitatief verwaarloosbaar is. Dit laatste is als volgt in te zien. Om de uitkeringen van gepensioneerden geheel te beschermen zou 100% van hun overrendement afgeroomd moeten worden (en blijft een risicoloze uitkering over). Wettelijk mag echter niet meer dan 10% van het overrendement worden afgeroomd. Gepensioneerden dragen dus nooit meer dan 10% van de kosten van volledige bescherming van hun uitkering zelf. Daarmee zijn het voornamelijk de actieve deelnemers die de bescherming van de uitkering van gepensioneerden financieren. Anders gezegd: er wordt een nieuw omslagelement geïntroduceerd, zie ook van Bilsen, El Ela, Mehlkopf en van Stalborch (2025)².

Een tweede implicatie van de gemaakte keuze is dat de *kans* op verlagingen van ingegane uitkeringen weliswaar wordt verkleind, maar de *grootte* van de verlagingen die optreden juist vergroot. Dit is als volgt in te zien. Het spreiden van overrendementen leidt er toe dat, bij negatieve ontwikkelingen op financiële markten, uitkeringen langzamer dalen, maar uiteindelijk wel verder. De gehele negatieve vermogensschok moet immers in de uitkeringen verwerkt worden. Spreiden verkleint risico's dus niet, maar schuift risico slechts vooruit in



Bas Werker
Prof. dr. B. Werker is hoogleraar Econometrie en Financiële markten, Universiteit van Tilburg en Netspar.

- 1 Voor de daadwerkelijke invulling van de nieuwe pensioenregeling is het implementatieplan relevanter dan het transitieplan. Ik heb echter geen aanwijzingen dat met betrekking tot het onderwerp van dit artikel de implementatieplannen afwijken van de transitieplannen.
- 2 “Kwantificering van het omslagelement van de solidariteitsreserve in het nieuwe pensioenstelsel”, Netspar Industry Paper.

de tijd. Dat werkt symmetrisch: bij positieve overrendementen zal de uitkering langzamer stijgen, maar uiteindelijk ook meer. In combinatie met het aanvullen van uitkeringen, die op basis van het aanwezige persoonlijke vermogen verlaagd hadden moeten worden, wordt de kans op verlagingen kleiner. Zolang de solidariteitsreserve gevuld is, treedt immers geen verlaging op. Echter, zodra de solidariteitsreserve leeg is, zullen alle uitgestelde, en door spreiding vergrote, verlagingen in een keer doorgevoerd moeten worden. De verlaging kan dan extreem zijn. In alle mij bekende transitieplannen wordt het risico gelopen dat ingegane uitkeringen in enig jaar met meer dan 20% verlaagd moeten worden.

In alle mij bekende transitieplannen wordt het risico gelopen dat ingegane uitkeringen in enig jaar met meer dan 20% verlaagd moeten worden.

Ten derde impliceert het gebruik van de solidariteitsreserve als instrument om bescherming van ingegane uitkeringen vorm te geven dat deelnemers met meevallende pensioenen veel bescherming ontvangen en deelnemers met tegenvallende pensioenen juist weinig. Ook dit is eenvoudig in te zien. Stel dat voor een deelnemer overrendementen in de laatste jaren voor pensionering negatief zijn. De pensioenuitkering van deze deelnemer zal dan lager zijn dan de eerdere inschatting in het 'gemiddeld weer' scenario. Ten gevolge van de gekozen invulling van de regeling zal echter de solidariteitsreserve op het moment dat deze deelnemer met pensioen gaat ook relatief klein zijn. De solidariteitsreserve ontving immers ook negatieve overrendementen en er is vermogen aan onttrokken om uitkeringen van reeds eerder gepensioneerde deelnemers aan te vullen. Kortom: tegenvallende pensioenen vallen samen met tegenvallende bescherming.

■ WAT ZEGGEN FONDSSEN DAT ZE DOEN?

Wat fondsen zeggen dat ze doen, wijkt af van de implementatie zoals hierboven beschreven. Ruwweg zijn de onjuiste communicatie-uitingen in twee groepen in te delen. Allereerst claimen fondsen dat ze er alles aan doen om verlagingen te voorkomen³. Ten tweede wordt geclaimd dat verlagingen in *grootte* begrensd zijn. Van beide formuleringen geef ik een aantal voorbeelden zoals ze gepubliceerd zijn op websites⁴ van fondsen. In de volgende paragraaf geef ik aan hoe de gemaakte keuzes wel helder en correct gecommuniceerd kunnen worden.

Claim 1: We voorkomen verlagingen/doen er alles aan om verlagingen te voorkomen

De suggestie dat verlagingen van ingegane uitkeringen (zoveel mogelijk) voorkomen wordt is vrijwel zonder uitzondering terug te vinden bij de communicatie door fondsen. Enkele gehanteerde formuleringen zijn:

- “Sociale partners kiezen voor voorkomen van verlagen uitkeringen”
- “Zit het tegen, dan kunnen we uw pensioen met geld uit de buffer aanvullen (tenzij die leeg is). Zo maken we de kans op een verlaging van uw pensioen zo klein mogelijk.”
- “Maar als het minder goed gaat met de economie, gaat uw pensioen ook sneller omlaag. Door beleggingsopbrengsten te reserveren in een reserve wordt dit zoveel mogelijk voorkomen. Dalen of stijgingen worden verspreid over meerdere jaren, zodat uw pensioen zo stabiel mogelijk blijft.”
- “Zo zorgen we er dus ook voor dat de pensioenen van gepensioneerden zo stabiel mogelijk blijven én zo min mogelijk meebewegen.”

In al deze gevallen is de claim dat “de kans op verlagingen zo klein mogelijk gemaakt is” of dat “uitkeringen zo stabiel mogelijk zijn”. Beide claims zijn onjuist. Al deze fondsen kiezen er juist voor om ingegane uitkeringen *niet* zo stabiel mogelijk te houden. Het is immers ook mogelijk om gepensioneerden niet te laten meedelen in overrendementen, waardoor verlagingen van ingegane uitkeringen geheel worden voorkomen.

Fondsen kiezen er uiteraard voor om risico te lopen in ingegane uitkeringen, zodat ze deze ook regelmatig kunnen verhogen. Dat is in zichzelf een valide uitruil. Mijn kritiek richt zich dan ook niet op de keuze om risico's te lopen in ingegane uitkeringen, maar op de communicatie over die keuze.

Claim 2: Als we moeten verlagen, dan is de verlaging beperkt

Een tweede veel voorkomende claim is dat de *grootte* van de verlaging, indien uitkeringen verlaagd moeten worden, beperkt is. Zoals hierboven aangegeven is er juist voor gekozen om de kans op verlagingen te verkleinen, ten koste van grotere verlagingen indien ze optreden. Enkele voorbeelden hiervan zijn:

- “Uw pensioen of uitkering kan eerder worden verhoogd en verandert elk jaar een beetje.”
- “Om te voorkomen dat daardoor de pensioenen tijdelijk te veel omlaag gaan, zijn er extra regels.”
- “We willen de schommelingen in hoogte zo klein mogelijk houden. Hiervoor houdt ons fonds extra geld apart.”

In financieel economische zin is er een fundamentele uitruil tussen de kans op verlagen en de grootte van de verlagingen. Anders gezegd: een gewenste indexatieambitie kan gefinancierd worden door hetzij een kleinere kans op grotere verlagingen,

hetzij door een grotere kans op kleinere verlagingen. In alle gevallen geldt “risico = kans op ellende maal mate van ellende”.

■ ZEG WAT JE DOET...

Een evenwichtige communicatie over de gekozen invulling van de uitkeringsfase binnen de Solidaire premiereregeling dient in mijn ogen drie elementen te bevatten:

1. Vanwege de afdrachten aan de solidariteitsreserve bouwen deelnemers minder pensioen op. Dit geldt overigens in alle gevallen waarin gekozen wordt om ingegane uitkeringen te beschermen. Beschermen kost geld en dat uit zich altijd in een lagere startuitkering op pensioendatum.
2. Er wordt gekozen om de *kans* op verlagen te verkleinen, terwijl de *grootte* van de verlaging extreem kan zijn. Deze uitruil kan verdedigbaar zijn, maar in de mij bekende transitieplannen mist een analyse van de onderliggende afwegingen.
3. Er wordt gekozen om de uitkeringen aan deelnemers met een tegenvallend pensioen minder te beschermen dan de uitkeringen aan deelnemers met een meevallend pensioen. Voor deze keuze kan ik geen onderbouwing bedenken.

■ ÓF DOE WAT JE ZEGT

In plaats van de communicatie aan te passen aan de voorgenomen invulling van de Solidaire premiereregeling kunnen fondsen er, in hun implementatieplannen, ook voor kiezen om de invulling aan te passen aan de reeds gehanteerde communicatie. Dat betekent concreet dat ze moeten kiezen voor een andere toedeling van rendementen dan die gehanteerd is in het transitieplan.

In al deze opties sparen deelnemers voor bescherming van hun toekomstige pensioenuitkering in hun persoonlijke vermogen en niet in de solidariteitsreserve.

Ik bespreek drie opties die fondsen hier hebben. In al deze opties sparen deelnemers voor bescherming van hun toekomstige pensioenuitkering in hun persoonlijke vermogen en niet in de solidariteitsreserve. De solidariteitsreserve blijft dan beschikbaar voor andere doelen, bijvoorbeeld, risicodeling met toekomstige opbouw. Daarnaast wordt de mate van bescherming voor alle deelnemers vergelijkbaar⁵, ongeacht de financiële ontwikkelingen in de jaren voor pensionering. Uiteraard ontkomen ook deze opties niet de fundamentele uitruilen op financiële markten. Zo zal de wens

om ingegane uitkeringen te beschermen altijd leiden tot lagere startuitkeringen op pensioendatum.

Optie 1: Voorkom, nu en in de toekomst, verlagingen

Dit alternatief is uitgewerkt in Kokken, Nijman, Werker (2024)⁶. In deze aanpak worden verlagingen van ingegane uitkeringen voorkomen door een geschikt gekozen toedeling van beschermings- en overrendementen. De kosten van bescherming komen tot uitdrukking in een lagere startuitkering, bij een gegeven pensioenvermogen, op pensioendatum. In vergelijking met bescherming via de solidariteitsreserve bouwen deelnemers uiteraard wel een hoger pensioenvermogen op. Het *volledig* beschermen van ingegane uitkeringen leidt tot een ongeveer 5% lagere startuitkering per procentpunt indexatieambitie. Binnen het kader van de “collectieve uitkeringsfase” betekent deze optie dat de toedeling van rendementen zodanig is dat in alle gevallen het zogenaamde spreidingsvermogen positief blijft.

Optie 2: Accepteer, nu en in de toekomst, verlagingen die begrensd zijn in grootte

Indien sociale partners en fondsen verlagingen van ingegane uitkeringen niet geheel willen voorkomen, dan kunnen ze ook streven naar verlagingen die in grootte begrensd zijn. Dat betekent dus dat een verlaging in enig jaar van, zeg, maximaal 5% acceptabel geacht wordt, maar meer niet. Claims in de trant van “we passen pensioenen maar een beetje aan” worden daarmee gerechtvaardigd.

3 Met de term “voorkomen” bedoel ik “zorgen dat het niet gebeurt”. Concreet betekent dat, met betrekking tot de risico's waarvan de wetgever voorschrijft dat daarmee rekening gehouden moet worden (de DNB scenarioset), in geen van de door te rekenen scenario's een verlaging optreedt. Uiteraard is niet uit te sluiten dat nog extremere ontwikkelingen plaatsvinden op financiële markten. Het is echter onmogelijk om daar rekening mee te houden in fondsbeleid. Een vergelijkbare opmerking geldt met betrekking tot micro- en macro langlevenrisico.

4 Deze teksten zijn van 6 april 2025. De concrete links zijn opvraagbaar bij de auteur. Ik hecht er aan op te merken dat deze voorbeelden slechts ter illustratie dienen van de bredere observatie dat implementatie van en communicatie over de nieuwe pensioenregelingen niet overeenkomen. De discrepantie is dus niet beperkt tot de geciteerde fondsen.

5 De kosten van bescherming blijven wel afhangen van de ontwikkeling van risicopremies op financiële markten. Dat is onvermijdelijk: een hogere risicopremie betekent immers niets anders dan dat een gewenste indexatieambitie met minder risico bereikt kan worden. Conceptueel kan de solidariteitsreserve gebruikt worden om het risico van variërende risicopremies te delen tussen deelnemers. Dit is echter verre van eenvoudig.

6 “Garanties in het nieuwe pensioenstelsel”, Netspar Industry Paper.

In vergelijking tot de vorige optie ontstaat nu meer ruimte om risico te nemen in de uitkeringsfase. Dat betekent dat de startuitkering minder, of zelfs helemaal niet, daalt ten opzichte van een variabele uitkering zonder bescherming.

Indien gekozen wordt voor verlagingen die in grootte begrensd zijn, dat is het vervolgens goed verdedigbaar om kleinere verlagingen te voorkomen. Een verlaging van, bijvoorbeeld, 0,5% levert immers veel onrust op terwijl het in financiële zin nauwelijks zoden aan de dijk zet. Het gebruik van de solidariteitsreserve om ingegane uitkeringen te beschermen, voorkomt kleine verlagingen niet. Het kan immers gebeuren dat de solidariteitsreserve net te weinig vermogen bevat om een verlaging geheel op te vangen. Kleine verlagingen kunnen wel geheel voorkomen worden door gebruik te maken van een dynamisch projectierendement in de uitkeringsfase. In dat geval verlaagt het fonds het projectierendement op het moment dat een kleine verlaging doorgevoerd zou moeten worden. Hierdoor wordt in dat jaar de verlaging vergroot tot, zeg, 5%. Het uitgespaarde vermogen leidt vervolgens tot meer verhogingspotentieel voor de jaren erna.

Optie 3: Voorkom de eerste vijf jaar na transitie verlagingen en herzie de invulling van de regeling gedurende die periode

Indien procesmatig een herziening van de afspra-

ken in het transitieplan complex is, kan ook gekozen worden voor een tussenoplossing. Hierbij kiest het fonds, in het implementatieplan, een toedeling van rendementen die verlagingen in ingegane uitkeringen gedurende de eerste vijf jaar na transitie geheel voorkomen. De initiële vulling van de solidariteitsreserve wordt dan eventueel gebruikt om een verhoging van ingegane uitkeringen in die jaren te financieren. Gedurende de eerste jaren na de overstap kan dan bezien worden of het wenselijk geacht wordt om daarna wel risico's te gaan lopen met ingegane uitkeringen en, zo ja, op welke manier.

■ **CONCLUSIE**

Ik heb aangegeven dat de wijze waarop fondsen die de Solidaire premieregeling gaan uitvoeren communiceren over risico's in ingegane uitkeringen vrijwel zonder uitzondering afwijkt van de daadwerkelijke (voorgenomen) invulling van de regeling. Mijn advies aan deze fondsen is hetzij de implementatie aan te passen aan de reeds gekozen communicatie-uitingen ("doe wat je zegt"), hetzij de communicatie-uitingen aan te passen aan de invulling ("zeg wat je doet"). Een tussenoplossing waarin voor de jaren na transitie verlagingen van ingegane uitkeringen daadwerkelijk voorkomen worden, en gedurende die tijd het beleid herzien wordt, is ook mogelijk. ●