

Collectiviteit, risicodeling en solidariteit in de Wtp

Onno Steenbeek
Jori Arts
Theo Nijman
Eduard Ponds
Rogier Potter van Loon
Robert den Toom

Colofon

Industry papers zijn papers voor professionals in de pensioen- en verzekeringssector. Ze worden op de Netspar website gepubliceerd na goedkeuring door de Netspar Editorial Board (EB). De EB controleert de papers op zowel academische kwaliteit als toegankelijkheid voor niet-academische professionals. Industry papers worden gepresenteerd voor discussie op Netspar-evenementen. Vertegenwoordigers van academische en sectorpartners worden uitgenodigd voor deze evenementen.

Netspar Industry Paper 2025-30, november 2025

Editorial Board

Voorzitter: Andries de Grip, Universiteit Maastricht

Leden:

Joyce Augustus Vonken, APG

Mark-Jan Boes, Vrije Universiteit Amsterdam

Damiaan Chen, De Nederlandsche Bank

Arjen Hussem, PGGM

Kristy Jansen, University of Southern California

Sven Klijnhout, Achmea

Raymond Montizaan, Universiteit Maastricht

Alwin Oerlemans, APG

Jan Maarten van Riemsdijk, PGGM

Mariëtte Sanderse, PMT

Peter Schotman, Universiteit Maastricht

Erik Schouten, Ministerie van Financiën | Belastingdienst

Anja De Waegenare (TIU)

Ivor Witte, a.s.r.

Ontwerp Maan

Vormgeving Bladvulling

Redactie Jolanda van den Braak

Industry Papers is een uitgave van Netspar. Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

Inhoudsopgave

Samenvatting	4
Summary	5
1. Inleiding	6
2. Risicodeling, solidariteit en collectiviteit: definities	11
3. Collectiviteit: principes en spanningen	21
4. Risicodeling in de praktijk	25
5. Subsidiërende solidariteit in de praktijk	34
6. Collectiviteit en keuzevrijheid in de praktijk	42
7. Welvaartseffecten en spanningsvelden	51
8. Samenvatting en conclusie	54
Literatuur	57

Affiliaties

Onno Steenbeek – APG en Erasmus School of Economics

Jori Arts – PGB Pensioendiensten

Theo Nijman – Tilburg University

Eduard Ponds – APG en Tilburg University

Rogier Potter van Loon – TKP Pensioen

Robert den Toom – PGB Pensioendiensten

Samenvatting

De Wet toekomst pensioenen (Wtp) markeert een fundamentele hervorming van het Nederlandse pensioenstelsel. Impliciete vormen van herverdeling, zoals de doorsneesystematiek, zijn grotendeels afgeschaft. In plaats daarvan worden collectiviteit, risicodeling en solidariteit explicieter en transparanter vormgegeven in nieuwe contracten. In dit paper onderzoeken we hoe deze principes in de praktijk worden ingevuld binnen de Solidaire Premiereregeling (SPR) en de Flexibele Premiereregeling (FPR). Ook vergelijken we ze met zowel DB-regelingen onder het oude FTK-stelsel (financieel toetsingskader) als met individuele DC-regelingen, zoals het Amerikaanse 401(k)-systeem.

We analyseren de institutionele vormgeving en de implicaties voor deelnemers aan de hand van vier inhoudelijke thema's:

1. risicodeling
2. subsidiërende solidariteit
3. collectieve inrichting
4. keuzevrijheid

We besteden hierbij aandacht aan mechanismen als i) deling van langlevens- en inflatierisico, ii) herverdeling via premieparameters of reserves en iii) de mate van gezamenlijke uitvoering, bestuur en besluitvorming.

Ook bespreken we de toegenomen keuzeruimte voor deelnemers in het nieuwe stelsel. Die biedt mogelijkheden voor maatwerk, maar kent ook grenzen. Keuzevrijheid kan waardevol zijn bij heterogene voorkeuren en omstandigheden, maar brengt risico's met zich mee als deelnemers onvoldoende ondersteund worden of suboptimaal gedrag vertonen. Gedragswetenschappelijke inzichten laten zien dat veel deelnemers moeite hebben met complexe beslissingen en baat hebben bij standaardopties met goede begeleiding. Het vinden van de juiste balans tussen individuele autonomie en collectieve bescherming is daarmee een centrale opgave van het nieuwe pensioenstelsel.

Summary

The Future of Pensions Act (Wtp) marks a fundamental reform of the Dutch pension system. Implicit forms of redistribution, such as the average contribution and accrual system, have largely been abolished. Instead, collectivity, risk-sharing, and solidarity are being shaped more explicitly and transparently in new contracts. In this paper, we define these principles and examine how they are implemented in practice. We also compare them with both DB schemes under the old FTK framework (financial assessment framework) and with individual DC schemes, such as the U.S. 401(k) system.

We analyze the institutional design and implications for participants based on four substantive themes:

- Risk-sharing
- Solidarity
- Collectivity
- Freedom of choice

We pay attention to mechanisms such as:

- i) sharing longevity and inflation risk,
- ii) redistribution via contributions or reserves, and
- iii) the degree of collective execution, governance, and decision-making.

We also discuss the increased range of choice options for participants in the new system. This offers opportunities for customization but also has limits. Freedom of choice can be valuable when preferences and circumstances are heterogeneous, but it carries risks if participants are insufficiently supported or exhibit suboptimal behavior. Behavioral science insights show that many participants struggle with complex decisions and benefit from default options with good choice architecture. Finding the right balance between individual autonomy and collective protection is therefore a central challenge of the new pension system.

1. Inleiding

Nederland pensioenland verkeert in een overgangsfase naar de nieuwe pensioenregelingen. Ook in deze nieuwe regelingen is sprake van collectiviteit, risicodeling en solidariteit. Deze principes worden over het algemeen breed gewaardeerd (Van Oorschot, 1997). Een belangrijk uitgangspunt van de nieuwe pensioenregelingen is dat er geen impliciete (ex ante) herverdeling meer kan plaatsvinden tussen de deelnemers. Zoals in de memorie van toelichting bij de Pensioenwet staat (Kamerstukken II 2021/2022, 36 067, nr. 3, p.19):

‘Een gezamenlijk kenmerk van de pensioencontracten in het nieuwe stelsel zijn expliciete regels voor de wijze waarop financiële mee- of tegenvallers doorwerken in de pensioenen en in de opgebouwde pensioenvermogens.’

Een gebrek in de pensioendiscussie is echter dat de terminologie soms diffuus is en begrippen meervoudig te interpreteren zijn (De Gier et al., 2004). Het doel van dit paper is om te duiden op welke manier en via welke mechanismen collectiviteit, risicodeling en solidariteit onder de Wet toekomst pensioenen (Wtp) vorm krijgen, waarbij we aandacht hebben voor economische en sociale implicaties. Met adequate concepten kan een scherp onderscheid worden gemaakt tussen wat gewenst en ongewenst is. En kan een passende invulling worden gegeven aan de doelstellingen van de nieuwe wetgeving voor de pensioenregelingen.

Het Nederlandse pensioenstelsel heeft zich sinds de Tweede Wereldoorlog ontwikkeld als een collectief systeem met verplichte deelname en levenslange uitkeringen, ingebed in (collectieve) arbeidsovereenkomsten en institutioneel overleg tussen sociale partners en overheid. Het stelsel kent een gelaagde opbouw:

1. een publieke basisvoorziening via de AOW
2. aanvullende collectieve regelingen via pensioenregelingen voor werknemers (tweede pijler)
3. individuele regelingen op vrijwillige basis (derde pijler), zoals lijfrentes en verzekeringsproducten.

Deze opbouw maakt het mogelijk om risico's en solidariteit op verschillende niveaus vorm te geven, van nationaal tot individueel. De nieuwe pensioenwetgeving bouwt voort op deze traditie, maar vraagt ook om een herijking van de precieze betekenis van collectiviteit en solidariteit binnen meer transparante en persoonlijke contracten.

We starten dit Topicality Paper met het zuiver definiëren van de begrippen risicodeling, collectiviteit en solidariteit. Er heerst verwarring, getuige onder meer de oproep van Werker (2025), die sociale partners en bestuurders van pensioenfondsen heeft opgeroepen expliciet uit te spreken welke betekenis zij aan het woord 'solidair' toekennen in de benaming 'soli-

daire premiereregeling'. De definitie die hij suggereert is 'gelijke procentuele aanpassingen in alle ingegane pensioenuitkeringen en verwachte pensioenuitkeringen'.

Vervolgens vertalen we deze concepten naar de praktijk van de nieuwe regelingen: de Solidaire Premiereregeling (SPR) en de Flexibele Premiereregeling (FPR). In de nieuwe regelingen blijven belangrijke kenmerken van de tweede pijler gehandhaafd, waaronder deze:

- pensioen is een arbeidsvoorwaarde die via (collectieve) arbeidsovereenkomsten wordt geregeld
- pensioen is beschikbaar als levenslange uitkering
- er is sprake van verplichte deelname
- het bestuur neemt beslissingen namens het collectief van deelnemers.

We belichten deze gemeenschappelijke elementen van de SPR en de FPR onder meer door de regelingen te vergelijken met DB-regelingen in het FTK-stelsel (financieel toetsingskader) en met een individuele premiereregeling (iDC) zoals die bestaat in de VS, met name in de 401(k)-regelingen. Uiteraard bestaan er ook premiereregelingen binnen het FTK, maar we kiezen hier voor vergelijking met de 401(k) als extreme variant van de individuele regeling. Ons begrippenkader stelt ons ook in staat om de verschillen (eigenheid) tussen SPR en FPR te duiden.

Hieronder lichten we de begrippen toe die centraal staan in dit paper: **collectiviteit**, **risicodeling** en **solidariteit**.

Kernbegrippen

Collectiviteit: verwijst naar de gezamenlijke inrichting, uitvoering en besluitvorming binnen pensioenregelingen. Niet elke vorm van collectiviteit leidt tot herverdeling of risicodeling. Collectiviteit komt tot uiting in institutionele mechanismen, in het bijzonder:

- **collectieve uitvoering:** centrale uitvoering van administratie, beleggingen of risicodekking voor alle deelnemers
- **collectieve besluitvorming:** besluitvorming via vertegenwoordiging van sociale partners of medezeggenschapsorganen
- **collectieve keuzes:** vaste regelingselementen die niet individueel aanpasbaar zijn (zoals verplichte deelname, verplichte nabestaandenpensioen)
- **collectieve prijzen/premies:** uniforme premies of tariefstellingen, onafhankelijk van leeftijd, geslacht of gezondheid

Al deze begrippen komen in dit paper aan bod, maar we concentreren ons op collectieve uitvoering en collectieve besluitvorming.

Risicodeling: betreft het toedelen van financiële onzekerheden over groepen deelnemers, zonder dat sprake is van verwachte waardeoverdrachten. Risicodeling kan plaatsvinden:

- binnen cohorten (bijvoorbeeld microlanglevenrisico).
- tussen cohorten (bijvoorbeeld overrendement of macrolanglevenrisico).

Onder de Wtp moet risicodeling plaatsvinden via *ex-ante* vastgelegde verdeelregels; impliciete herverdeling is beoogd te worden uitgesloten. Incomplete markten en gedragseffecten versterken de meerwaarde van collectieve risicodeling.

Solidariteit: verwijst naar structurele herverdeling van waarde tussen groepen, bijvoorbeeld op basis van morele of maatschappelijke overwegingen. Binnen de Wtp wordt solidariteit beperkt toegestaan en grotendeels expliciet georganiseerd. Belangrijke vormen zijn:

- **subsidiërende solidariteit** (kostensolidariteit): *ex-ante* herverdeling tussen deelnemersgroepen, bijvoorbeeld via uniforme sterftekansen of premies. In dit paper concentreren we ons op deze vorm van solidariteit.
- **risicosolidariteit:** risicodeling waarin een groep risico draagt zonder bijpassende risicopremie/verwachte compensatie. Denk aan regels waarbij bijdragen aan een reserve of aan uniforme risicopremies structureel meer kosten voor de ene groep dan die (in verwachting) terugziet. De Wtp verlangt dat verdeling via *ex ante* regels gebeurt en verbiedt het op voorhand toedelen van rendementen aan de ene groep en risico's aan een andere groep. Overdrachten ontstaan dan uitsluitend *ex post* uit de realisatie van risico's. Dit bespreken we verder bij risicodeling.
- **ex post solidariteit:** compensatie voor onvoorziene gebeurtenissen; dit is niet toegestaan in Wtp.

Overige begrippen

Beschermingsrendement: de vermogensbijschrijving die ervoor zorgt dat de toekomstige pensioenuitkeringen (die uit het opgebouwde pensioenvermogen gefinancierd worden) en lopende pensioenuitkeringen nominaal stabiel blijven. Het beschermingsrendement wordt gefinancierd vanuit het totaal behaalde rendement en wordt looptijdafhankelijk toegedeeld aan de vermogens op basis van marktwaardering, waarbij toedelingsregels worden gehanteerd (Pensioenwet, artikel 1).¹

¹ https://wetten.overheid.nl/BWBR0020809/2025-03-01/0#Hoofdstuk1_Paragraaf1.1_Artikel1

Overrendement: het saldo van het totaal behaalde rendement op de beleggingen, de ontwikkeling van de levensverwachting en het sterfteresultaat en het toegedeelde beschermingsrendement op basis van de toedelingsregels (Pensioenwet, artikel 1).

FTK (financieel toetsingskader): regulerend kader voor pensioenuitvoerders met een uitkeringsovereenkomst (*defined benefit*). We realiseren ons dat ook DC-regelingen kunnen worden aangeboden onder het FTK. In dit document refereren we uitsluitend aan de uitkeringsregelingen (DB-regelingen).

Pensioenuitvoerder: instelling die belast is met de uitvoering van een pensioenregeling. Dit kan een pensioenfonds zijn, een verzekeraar of een premiepensioeninstelling (PPI). De uitvoerder voert onder meer de administratie, int premies, keert pensioenen uit en beheert het vermogen.

401(k): een Amerikaans type individuele pensioenregeling (*defined contribution*), waarin werknemers vrijwillig premie inleggen, vaak met een matchingbijdrage van de werkgever. De deelnemer bepaalt zelf hoe het geld wordt belegd en draagt alle risico's. Het opgebouwde vermogen is persoonlijk. Het 401(k)-systeem wordt vaak gebruikt als contrast met collectieve pensioenmodellen zoals die in Nederland, vanwege de afwezigheid van verplichtstelling, collectieve risicodeling en solidariteit.

Het doel van dit paper is om te duiden in welke mate en via welke mechanismen collectiviteit, risicodeling en solidariteit onder de Wtp vorm krijgen, met speciale aandacht voor de economische en sociale implicaties daarvan.

Leeswijzer

De opzet van dit paper is als volgt. In hoofdstuk 2 definiëren we de kernbegrippen collectiviteit, risicodeling en solidariteit en bespreken we de betekenis daarvan in het pensioendomein. Ook gaan we in op langlevensrisico, de onvolledigheid van markten en de impliciete herverdeling die hieruit voortvloeit. In hoofdstuk 3 beschrijven we hoe collectiviteit in de Nederlandse pensioenpraktijk vorm krijgt en in hoofdstuk 4 hoe risicodeling in de praktijk wordt toegepast in verschillende contractvormen. Hoofdstuk 5 gaat over de mechanismen van solidariteit in de praktijk en laat zien op welke manieren herverdeling plaatsvindt. In hoofdstuk 6 komt de balans aan bod tussen collectieve uitvoering en individuele keuzevrijheid binnen de nieuwe pensioencontracten. In hoofdstuk 7 analyseren we de welvaartseffecten en spanningsvelden die voortkomen uit de hervormingen. En we sluiten af met een samenvatting en conclusies in hoofdstuk 8.

Hoewel we in dit paper de voor- en nadelen van solidariteit, risicodeling en collectiviteit onderzoek, is het niet gericht op een oordeel over specifieke pensioenproducten of -uitvoerders. Onze analyse richt zich op de onderliggende principes, hun vormgeving in contracten en de implicaties voor deelnemers. Kwalitatieve vergelijkingen tussen uitvoerdertypes of implementaties voor een specifieke populatie vallen buiten de scope.

2. Risicodeling, solidariteit en collectiviteit: definities

2.1 Inleiding

Dit hoofdstuk verkent de fundamentele concepten van collectiviteit, risicodeling en solidariteit in de context van pensioenstelsels. Deze begrippen vormen niet alleen kernwaarden binnen het Nederlandse pensioenstelsel, maar zijn ook de bouwstenen van bredere sociale zekerheidsstructuren. Centraal staat de afruil tussen maatwerk per deelnemer en de adequate bescherming tegen risico's die mogelijk wordt gemaakt door vormen van collectieve organisatie – ook als deelnemers bepaalde risico's niet doorgronden of niet met keuzevrijheid kunnen of willen omgaan. In pensioenregelingen komen deze spanningen en afwegingen tot uiting in keuzes over hoe risico's worden gedeeld, wie met wie solidariteit betracht en op welke manier collectieve besluitvorming en uitvoering worden vormgegeven. In het vervolg van dit hoofdstuk gaan we dieper in op elk van deze concepten.

We geven eerst de definities, bespreken de theoretische onderbouwing en beschrijven hoe zij kunnen worden vormgegeven binnen pensioenregelingen.² Dit legt de basis voor de toepassing op de praktijk van SPR en FPR in het volgende hoofdstuk.

2.2 Collectiviteit

2.2.1 Definitie en afbakening

Het begrip collectiviteit wordt in de pensioendiscussie vaak breed of inconsistent gebruikt. Eerder zijn al pogingen gedaan om tot een eenduidiger begrippenkader te komen. Bovenberg en Nijman (2019) onderscheiden bijvoorbeeld collectieve keuzes, collectieve premie, collectief beleggen, collectief bestuur en collectieve uitvoering.

Van collectieve keuzes is sprake als bepaalde componenten van het pensioencontract niet individueel gekozen kunnen worden, zoals verplichte opbouw van nabestaandenpensioen. Van collectieve premie is sprake als eenzelfde premie(percentage) wordt geheven onafhankelijk van kenmerken als leeftijd, inkomen of het hebben van een partner. Van collectief beleggen is sprake als deelnemers *exposure* krijgen naar achterliggende beleggingsvehikels die gezamenlijk belegd worden. Van collectief bestuur is sprake als een bestuur namens de deelnemer bijvoorbeeld kiest welke keuzeopties voor de deelnemer beschikbaar zijn en hoe de deelnemer wordt geïnformeerd. En van collectieve uitvoering is sprake als de operationele uitvoering van het pensioen, zoals administratie, beleggingen

2 In de literatuur en beleidsdiscussie worden verschillende definities gehanteerd voor risicodeling en solidariteit. Zie o.a. Werker (2025), die risicodeling breder interpreteert (inclusief afspraken waarbij wel of niet een risicopremie wordt toegepast) en solidariteit koppelt aan zowel welvaartsverbeterende risicodeling als ex ante overdrachten. In dit paper hanteren wij een strikte afbakening waarbij risicodeling geen verwachte waardeoverdracht impliceert en solidariteit verwijst naar structurele (ex ante) herverdeling.

en risicobeheer, centraal en gezamenlijk wordt georganiseerd voor alle deelnemers, om schaalvoordelen en consistent beleid binnen de regeling te realiseren.

Bij collectiviteit draait het om de gezamenlijke vormgeving en uitvoering van pensioen. Dat kan dus betrekking hebben op elementen als:

- het gezamenlijk vaststellen van premie- of opbouwsystematiek
- het voeren van een collectief beleggingsbeleid
- het maken van beleidskeuzes via vertegenwoordiging of medezeggenschap
- het centraliseren van administratie, governance of uitvoering

Collectiviteit impliceert dus niet altijd herverdeling of risicoverschuiving, maar duidt op het feit dat beslissingen en processen in collectief verband plaatsvinden. In deze zin kan collectiviteit bestaan zonder herverdeling en ook zonder risicodeling (bijvoorbeeld bij collectief beheerd persoonlijk pensioenvermogen).

2.2.2 *Typologieën van collectiviteit*

Collectiviteit is geen binaire eigenschap, maar kent gradaties afhankelijk van de inrichting van het pensioencontract en de institutionele context. Zoals eerder gedefinieerd verwijst collectiviteit naar de gezamenlijke inrichting, uitvoering en besluitvorming binnen pensioenregelingen. Collectiviteit kan bestaan zonder herverdeling of risicodeling en komt tot uiting in vier functionele mechanismen:

1. *Collectieve uitvoering*

De centrale uitvoering van administratie, beleggingen en risicodekking voor alle deelnemers. Dit gebeurt door één gezamenlijke uitvoerder of instelling die namens het collectief optreedt. Dit biedt schaalvoordelen, consistentie in uitvoering en toegang tot bijvoorbeeld illiquide beleggingen. Ook wanneer deelnemers kunnen kiezen tussen varianten (zoals verschillende lifecycles), blijft er sprake van collectieve uitvoering zolang de uitvoering centraal is georganiseerd.

2. *Collectieve besluitvorming*

Besluitvorming via vertegenwoordiging van deelnemers, doorgaans via sociale partners of medezeggenschapsorganen zoals besturen of verantwoordingsorganen. Dit mechanisme versterkt de collectieve legitimiteit en biedt deelnemers bescherming, vooral wanneer zij onvoldoende expertise of overzicht hebben om individuele keuzes te maken.

3. *Collectieve keuzes*

Vaste regelingselementen die niet individueel aanpasbaar zijn. Voorbeelden zijn verplichte deelname aan de regeling, verplichte opbouw van nabestaandenpensioen of een vaste pensioeningangsstijfheid. Verplichte deelname kan worden vormgegeven via verplichtstelling op werkgeverniveau of op sectoraal niveau via verplichtstelling

door een bedrijfstakpensioenfonds (BPF).³ Deze uniforme keuzes bevorderen eenvoud en leveren schaalvoordelen op, maar kunnen ook leiden tot spanningen bij heterogene voorkeuren.

4. *Collectieve prijzen/premies*

Uniforme premies of tariefstellingen, onafhankelijk van leeftijd, geslacht of gezondheid. Dit valt samen met eerdere concepten zoals ‘uniforme afspraken’. Deze uniformiteit bevordert eenvoud en heeft schaalvoordelen, maar leidt tot veel impliciete overdrachten tussen deelnemers en maskeert die (Boeijen et al., 2006).

Deze vier componenten komen in wisselende mate terug in verschillende pensioencontracten. Zo is de SPR sterk collectief op alle vier genoemde punten, terwijl de FPR individuele elementen toelaat (alleen) bij uitkeringsfase en beleggingsbeleid. In buitenlandse voorbeelden, zoals het Amerikaanse 401(k)-systeem, ontbreekt vrijwel elk collectief element: deelname is vrijwillig en deelnemers dragen de beslissingen en risico’s volledig zelf.⁴

Samengevat: collectiviteit kan vorm krijgen via diverse institutionele mechanismen. Het is niet noodzakelijk gekoppeld aan herverdeling of gedeeld risico, maar aan de gezamenlijke structuur van uitvoering en besluitvorming. Dit onderscheid is van belang in de beoordeling van de Wtp, die collectieve uitvoeringsvormen toestaat, maar tegelijkertijd nadrukkelijk reguleert waar en hoe risico’s mogen worden gedeeld. Het juridische kader bijt vooral bij impliciete risicodeling: de Wtp vereist expliciete afspraken over toedeling van risico’s, zoals via overrendement of solidariteitsreserves. Collectiviteit is toegestaan en in sommige opzichten zelfs gewenst, maar mag niet automatisch leiden tot verborgen risicotransfers zonder transparante verdeelregels.

2.3 Risicodeling

Pensioenuitkomsten zijn onzeker. Ze worden beïnvloed door beleggingsrendementen, maar ook door rente- en inflatieontwikkeling, ontwikkeling in de levensverwachting en biometrische risico’s, zoals het overleven van de deelnemer of diens nabestaanden. Ook onvoorziene risico’s (zoals epidemie, oorlog, niet nakomen van verplichtingen door de staat) zijn van belang. Risicodeling betreft het proces waarbij risico’s worden toegedeeld aan deelnemers, zonder dat sprake is van ex ante herverdeling.

Gewenste risicodeling beoogt vermijdbare of onbetaalde onzekerheid voor deelnemers te beperken, maar volledige afwezigheid van ‘ongewenste onzekerheid’ is niet realistisch. Zelfs bij een optimaal ontwerp blijven restrisico’s bestaan en passen collectieve keuzes nooit perfect bij alle individuele voorkeuren. Bij risicodeling is het uitgangspunt dat geen

3 Wet Bpf 2000: <https://wetten.overheid.nl/BWBR0012092/2023-07-01>

4 Zie bv. OECD (2023) voor een internationale vergelijking.

ex ante herverdeling wordt ingebouwd: i) er vindt dan geen ex ante waardeverschuiving plaats tussen groepen en ii) meer risico gaat samen met compensatie (een risicopremie). Voor systematische, niet-diversifieerbare risico's (zoals marktrisico, macrolanglevenrisico of inflatie) ligt zo'n premie of expliciete toedeling voor de hand; de Wtp maakt dit expliciet via vooraf vastgestelde verdeelregels en eventueel via collectieve reserves (SPR/RDR). Voor idiosyncratische, diversifieerbare risico's is een risicopremie tussen deelnemers niet nodig: *pooling* volstaat. Zo wordt microlanglevenrisico collectief gedeeld en borgt de wet een levenslange uitkering; dit voorkomt dat uitkeringen structureel dalen naarmate iemand ouder wordt.

Welke vorm van risicodeling passend is, hangt niet alleen af van techniek en beschikbare marktinstrumenten (complete versus incomplete markten), maar ook van institutionele keuzes binnen het Wtp-kader (contractkeuze, inzet van reserves, governance en uitlegbaarheid).

2.3.1 *Risicodeling in complete markten*

Complete markten onderscheiden zich door de beschikbaarheid van voldoende instrumenten om risico's effectief te verhandelen. Voorbeelden zijn aandelen- en renterisico, waarvoor financiële producten bestaan zoals aandelen, obligaties, verzekeringen, derivaten of gestructureerde beleggingen. In zulke markten zijn toekomstige financiële uitkomsten prijstechnisch verhandelbaar en weerspiegelt de prijs alle beschikbare informatie, inclusief risico.

- *De rol van marktmechanismen in risicodeling*

Marktmechanismen faciliteren risicodeling doordat zij het mogelijk maken om risico's actief te verhandelen. Het gaat hierbij niet om risicodeling in de klassieke zin van spreiding binnen een collectief, maar om het afstemmen van de individuele risicoblootstelling via de markt. Deelnemers kunnen risico's kopen of verkopen om hun gewenste exposure aan specifieke risico's te realiseren, afhankelijk van hun voorkeuren en risicodraagkracht. Dit loopt uiteen van standaard beleggingen tot complexe financiële producten die gericht zijn op het afdekken van specifieke risico's, zoals rente-, inflatie- of valutarisico. Zulke instrumenten stellen beleggers en pensioenuitvoerders in staat hun risicoprofiel af te stemmen op hun financiële doelstellingen en tijdshorizon.

De voordelen van risicobeheer via financiële markten liggen vooral in de prijsstelling van risico's en de flexibiliteit om beleggingskeuzes aan te passen aan voorkeuren of omstandigheden. In theorie kunnen deelnemers hun gewenste risicoprofiel realiseren, mits de markt toereikende instrumenten biedt. Maatwerk kan ook binnen collectieve regelingen worden bereikt, bijvoorbeeld via centrale lifecycle-beleggingen of leeftijdsafhankelijke toedelingsregels. Maatwerk naar risicopreferentie bijvoorbeeld is daarentegen niet mogelijk.

2.3.2 Risicodeling binnen een collectief in incomplete markten

Incomplete markten zijn markten waarin niet alle relevante risico's kunnen worden verhandeld of verzekerd – of slechts tegen hoge kosten en met beperkte toegang. Dit geldt bijvoorbeeld voor langetermijnrisico's zoals macrolanglevens en (Nederlandse) inflatie. Daarnaast beschikken deelnemers vaak niet over de middelen, kennis of schaalgrootte om zich zelfstandig tegen deze risico's te beschermen. In dergelijke contexten kan collectieve risicodeling binnen pensioenfondsen van belangrijke toegevoegde waarde zijn.

Een belangrijk risico waarvoor de markt incompleet is, is het Macrolanglevensrisico, ofwel: het risico van een sterker-dan-verwacht-stijgende levensverwachting in een gehele populatie. In een systeem met puur individuele potjes zou dit leiden tot lagere uitkeringen, tenzij er voldoende buffers of marktoplossingen beschikbaar zijn. In theorie zou men kunnen beleggen in instrumenten als *longevity bonds*, maar deze zijn beperkt beschikbaar op de kapitaalmarkt en vereisen complexe data en langdurige relaties met tegenpartijen. Voor individuele deelnemers zijn ze praktisch onbereikbaar.

In collectieve pensioencontracten, zoals de SPR en FPR onder de Wtp, kan macro-langlevensrisico worden gedeeld tussen cohorten. Dit gebeurt bijvoorbeeld via toedeling van overrendement of via de solidariteits- of risicodelingsreserve. De wetgeving stelt geen beperkingen aan deze vorm van risicodeling, al vereist de interpretatie dat het delen van schommelingen in de sterfte rond de veronderstelde trend in langer leven, gepaard dient te gaan met een passende risicopremie. In de praktijk wordt deze risicopremie vaak op nul gesteld, wat het onderscheid tussen risicodeling en herverdeling vertroebelt.

Ook het inflatierisico is een voorbeeld van een onvolledig verzekeraar risico. De Nederlandse markt voor inflatieafdekking is beperkt en internationale instrumenten zoals euro-inflatieswaps bieden slechts gedeeltelijk bescherming. Door het collectief opbouwen van reserves of het inzetten van overrendement kan ook hier binnen pensioencontracten risicodeling plaatsvinden die deelnemers beschermt tegen reële koopkrachtverliezen.

De waarde van collectieve risicodeling in incomplete markten ligt in de bescherming tegen risico's die individueel moeilijk te beheersen zijn. De verplichte deelname in de tweede pijler voorkomt negatieve selectie en maakt efficiënte spreiding mogelijk. Wel kunnen deelnemers subjectief het gevoel hebben dat zij onevenredig bijdragen aan een risico dat hen relatief weinig raakt. Dit betekent echter niet dat sprake is van herverdeling in de technische zin van een waardeoverdracht; het gaat om het delen van onzekerheid, niet om verschuiving van waarde.

2.4 Solidariteit

Solidariteit is een kernbegrip uit de sociale zekerheid en kan bijvoorbeeld omschreven worden als 'verbonden door het gevoel bij elkaar te horen en elkaar te moeten steunen'. Het speelt onder meer een belangrijke rol bij het omgaan met natuurrampen en andere

onvoorziene gebeurtenissen (Putters, 2025). Een wezenlijk kenmerk van solidariteit is haar in- en uitsluitende karakter: binnen de afgebakende kring van solidariteit is deelname verplicht en wordt onderlinge steun verwacht, terwijl degenen buiten deze kring uitgesloten zijn van zowel de lasten als de baten van het solidariteitsmechanisme.

Ook in het pensioendomein verwijst solidariteit naar mechanismen waarbij deelnemers binnen een bepaalde regeling of sector risico's of kosten met elkaar delen, buiten strikt individuele contractvoorwaarden om. In de literatuur wordt doorgaans onderscheid gemaakt tussen drie vormen van solidariteit: 1) risicosolidariteit, 2) ex post solidariteit en 3) subsidiërende solidariteit (Kuné, 2006).

- **Risicosolidariteit** verwijst naar collectieve risicodeling waarbij géén of onvoldoende risicopremies worden gehanteerd. Het is dus geen 'zuivere' risicodeling: de verdeling van risico impliceert hier een herverdeling van de marktwaarde. In de Wtp is deze vorm van solidariteit niet uitgesloten, mits expliciet geregeld in het pensioencontract, bijvoorbeeld via de toedeling van overrendement of de inzet van de solidariteitsreserve. Cruciaal is dat deze afspraken vooraf zijn vastgelegd en uitlegbaar zijn voor deelnemers.
- **Ex post solidariteit** betreft compensatie achteraf voor risico's die vooraf niet konden worden voorzien: de zogenaamde *unknown unknowns*. Ook deze vorm is binnen de Wtp niet principieel uitgesloten, maar moet wel via vooraf bepaalde mechanismen (zoals beleidsregels voor inzet van de solidariteitsreserve) worden georganiseerd. Onvoorwaardelijke of discretionaire ex post herverdeling zonder transparante verdeelregels is niet toegestaan.
- **Subsidiërende solidariteit**, ook wel kostensolidariteit genoemd, duidt op structurele (ex ante) herverdeling van pensioenwaarde tussen groepen deelnemers op basis van maatschappelijke of morele overwegingen, bijvoorbeeld om kwetsbare groepen te beschermen of meer gelijke pensioenuitkomsten te realiseren. Hierbij is dus sprake van een verwachte netto-overdracht, waarbij sommige groepen systematisch meer bijdragen dan zij ontvangen. Dit betreft doorgaans ex ante herverdeling, bijvoorbeeld via uniforme premies of sterftekansen.

Hoewel subsidiërende solidariteit kan bijdragen aan gepercipieerde sociale rechtvaardigheid, brengt zij ook risico's met zich mee. Zo kan een regeling structureel uitpakken in het voordeel van sommige groepen (bijvoorbeeld deelnemers met hogere levensverwachting), terwijl andere groepen langdurig meer bijdragen dan zij ontvangen. In sommige gevallen kan zelfs sprake zijn van omgekeerde solidariteit. Dit is het geval wanneer juist kwetsbare groepen de lasten dragen van herverdelingsmechanismen (Teulings, 1995). Zulke uitkomsten kunnen het draagvlak voor het stelsel ondermijnen en vragen oproepen over legitimiteit, proportionaliteit en uitlegbaarheid.

In de volgende paragrafen werken we het begrip subsidiërende solidariteit verder uit. We bespreken verschillende mechanismen binnen pensioenregelingen die tot structurele herverdeling kunnen leiden en analyseren zowel de maatschappelijke motieven als de institutionele spanningsvelden die daarmee gepaard gaan. Een deel van de invulling van risicodeling en solidariteit volgt overigens uit keuzes van sociale partners en fondsbesturen binnen de kaders van de Wtp, en is dus niet uitsluitend door wetgeving bepaald.

2.5 Langlevenrisico, herverdeling in het pensioenstelsel

In het nieuwe pensioenstelsel wordt nadrukkelijk gestreefd naar een transparante relatie tussen premie-inleg en pensioenresultaat. De Hoofdlijnennotie (ministerie van SZW, 2020, p.9) geeft aan dat de deelnemers meer inzicht krijgen ‘in welke premie er wordt ingelegd, wat het persoonlijk voor hen gereserveerde vermogen is en hoeveel pensioen zij kunnen verwachten. Dat wordt jaarlijks zichtbaar gemaakt.’ Toch ontstaan er in de praktijk vormen van impliciete herverdeling als gevolg van specifieke ontwerpkeuzes. Deze keuzes zijn vaak gedreven door de voorkeur in Nederland om werknemerspensioenen sectoraal te regelen als integraal onderdeel van arbeidsvoorwaarden. Veel pensioenregelingen gaan uit van een premiestelling die gebaseerd is op een gemiddelde deelnemer. Maar, deelnemers zijn in de praktijk heterogeen, bijvoorbeeld in de mate waarop zij een beroep doen op bepaalde collectieve verzekeringen zoals arbeidsongeschiktheid of heterogeen in levensverwachting. Voorbeelden van dergelijke impliciete herverdeling zijn:

- **Verschillen in levensverwachting:** de uniforme toepassing van sterftekansen en tariefstructuren bij de toedeling van pensioenrechten is een voorbeeld van subsidiërende solidariteit. In veel Nederlandse pensioenregelingen wordt bij het vaststellen van het beschermingsrendement geen onderscheid gemaakt naar opleidingsniveau, geslacht of gezondheid. Hierdoor ontstaan structurele overdrachten van groepen met een lagere levensverwachting naar groepen met een hogere levensverwachting. De Waegenaere et al. (2024) tonen aan dat opleidings-gerelateerde verschillen in levensverwachting tot aanzienlijke welvaartsverschillen leiden: laagopgeleiden kunnen te maken krijgen met welvaartsverliezen van 7 tot 13 procent, terwijl hoger opgeleiden juist profiteren van de uniforme behandeling van sterftekansen. Ook Nusselder en De Waegenaere (2024) en Head e.a. (2019) wijzen op substantiële verschillen in gezondheid en levensverwachting tussen opleidingsgroepen. Laagopgeleiden verkeren gemiddeld al vóór hun pensioenleeftijd in slechtere gezondheid en maken bovendien korter gebruik van hun pensioen. Deze verschillen worden in collectieve systemen doorgaans niet gecompenseerd, wat leidt tot impliciete herverdeling ten nadele van sociaal kwetsbare groepen.
- **Arbeidsongeschiktheid:** binnen pensioenregelingen dragen deelnemers bij aan voorzieningen zoals premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. De financiering hiervan vindt doorgaans plaats via een opslag op de reguliere pensioenpremie. Deze voorziening zorgt

ervoor dat deelnemers bij langdurige arbeidsongeschiktheid pensioen blijven opbouwen, terwijl de werkgever geen premie meer afdraagt. De mate waarin deze voorziening collectief wordt georganiseerd verschilt per regeling en uitvoerder. Aangezien laagopgeleiden en mensen in fysiek zwaardere beroepen gemiddeld een hoger arbeidsongeschiktheidsrisico hebben, kan bij uniforme premiestelling een herverdeling van middelen ontstaan van lage naar hoge risico's. Bij partnerpensioen (PP) speelt een vergelijkbare dynamiek: deelnemers met een hogere kans op vroegtijdig overlijden (bijvoorbeeld laagopgeleide mannen) dragen relatief weinig bij aan de PP-premie, terwijl zij via het collectief wel verzekerd zijn. Hierdoor dragen de breedste schouders (zij met een hoge levensverwachting en laag risico op overlijden) de zwaarste lasten.

Deze voorbeelden laten zien dat herverdeling voortkomt uit uitvoerings- of ontwerpkeuzes die andere doelen dienen; denk aan eenvoud, uitlegbaarheid, kostenbeheersing of wettelijke restricties. Tegen deze achtergrond rijst de vraag: hoe uitlegbaar en houdbaar zijn deze impliciete overdrachten in een stelsel dat sterk inzet op persoonlijke pensioenopbouw en transparantie? Anders gezegd: wanneer deelnemers een 'gelijke' behandeling ervaren (bijvoorbeeld in premie), maar een ongelijk resultaat ontvangen vanwege onzichtbare overdrachten, kan dat het vertrouwen in het collectieve karakter van het stelsel onder druk zetten (Boonen e.a., 2016).

Het herkennen en analyseren van deze impliciete overdrachten is daarom essentieel voor een realistische beoordeling van het pensioenontwerp. Of en in hoeverre zulke herverdelingen acceptabel zijn, hangt af van maatschappelijke en politieke afwegingen die verder gaan dan techniek alleen.

Het voorbeeld bij uitstek in deze is de verzekering tegen langlevensrisico binnen het pensioensysteem. Hier interfereren twee belangrijke componenten van het Nederlandse stelsel in de naoorlogse periode, te weten: verplichte deelname en pensioen alleen als levenslange uitkering. Bij de bepaling van de levenslange uitkering wordt uitgegaan van de gemiddelde levensverwachting van de deelnemers. In de praktijk leidt dit tot herverdeling van deelnemers met een lage levensverwachting naar degenen met een hoge levensverwachting. Op grond van empirie (sterfteprognoses) is op voorhand duidelijk dat er herverdeling plaatsvindt van lage naar hoge inkomens, van mannen naar vrouwen en van laag- naar hoogopgeleiden (Bonenkamp & Ter Rele, 2013). In Box 1 lichten we dit toe en plaatsen we dit in de bredere context van het Nederlandse pensioenstelsel, waarbij we ons concentreren op de eerste en tweede pijler.

Box 1. Het Nederlandse stelsel en herverdeling

In beginsel beperken we ons in dit paper tot de tweede pijler. Een belangrijk uitgangspunt van de Wtp is dat via deze tweede pijler zo min mogelijk herverdeling en inkomensbeleid plaatsvinden. Herverdeling is een taak van de overheid, weerspiegelt maatschappelijke voorkeuren en is geborgd door de democratische meerderheid in het parlement (Barr, 2006).

In de eerste pijler biedt de AOW voor alle ingezetenen een basisinkomen, met als doel om armoede onder ouderen te voorkomen. De AOW-uitkering is niet voor alle ontvangers gelijk, maar hangt af van factoren als verzekerde tijdvakken en burgerlijke staat. De financiering vindt plaats via AOW-premies en algemene middelen, waarbij het aandeel algemene middelen de afgelopen decennia geleidelijk is toegenomen tot meer dan de helft in 2024. AOW-premies worden geheven tot een bepaalde inkomensgrondslag en tot de AOW-leeftijd. Hierdoor vindt er herverdeling plaats van gerechtigden met een midden of hoog inkomen naar degenen zonder inkomen of met een laag inkomen. Daar bovenop vindt onvermijdelijk ook herverdeling in de tweede pijler plaats, doordat de wet voorschrijft dat pensioen als levenslange uitkering verstrekt moet worden. Daarbij vindt ook ex ante herverdeling plaats in de tweede pijler, aangezien onderscheidbare groepen deelnemers verschillen in levensverwachting kennen.

Twee recente publicaties (Bonenkamp en Ter Rele, 2013; Muns en Van Vuuren, 2025) hebben voor het samenstel van de eerste en tweede pijler in beeld gebracht wat de netto-omvang van de herverdeling is. De herverdeling van hoog naar laag via de eerste pijler blijkt een veelvoud van de herverdeling van laag naar hoog in de tweede pijler. Onderstaande tabel legt deze stromen vast met een aantal kengetallen (ontleend aan Bonenkamp en Ter Rele 2014). Hierin is onderscheid gemaakt tussen twee groepen: 1) mannen en vrouwen, omdat vrouwen langer leven dan mannen en 2) opleidingscategorieën, omdat de levensverwachting toeneemt met het opleidingsniveau. In de tabel is het zogenoemde nettoprofit voor de verschillende subgroepen vermeld. Het nettoprofit van de regelingen over de levensloop is het saldo van ontvangen uitkeringen en betaalde bijdragen. In de tabel is dit vermeld als percentage van het brutolevensinkomen.

De omvang van de herverdeling wordt vooral bepaald door de AOW-regeling. Mannen dragen netto 11 procent van hun bruto-inkomen bij aan de regelingen, terwijl vrouwen netto bijna 6 procent meer ontvangen dan zij bijdragen. De bijdrage van de mannen neemt toe naarmate hun opleidingsniveau hoger is (omdat hoger opgeleiden vaker en meer belasting afdragen ter financiering van de AOW). Voor de vrouwen neemt met het stijgen van het opleidingsniveau het voordeel af.

In de tweede pijler zien we een ander beeld. Bij pensionering wordt de uitkering bepaald op basis van de levensverwachting van de gemiddelde deelnemer. Omdat hogeropgeleiden langer leven dan gemiddeld en lageropgeleiden korter dan gemiddeld, vindt er herverdeling plaats van deelnemers met lage naar hoge opleidingsniveaus. Daar bovenop komt herverdeling van mannen naar vrouwen, omdat per opleidingsniveau vrouwen langer leven dan mannen. De omvang van deze laatste herverdeling is klein vergeleken met de herverdeling van hoger- naar lageropgeleiden.

Tabel 1. Baten en lasten van regelingen over de levensloop (% brutolevensinkomen)

Tabel 4 Baten en lasten van regelingen over de levensloop (% bruto levensinkomen)

	Laag	Laag middelbaar	Hoog middelbaar	Hoog	Gemiddeld
Mannen					
Uitkeringen	19,9	18,6	18,9	20,1	19,3
AOW	11,8	9,5	8,2	6,2	8,1
pensioenen	8,1	9,2	10,8	13,9	11,1
Financiering (-)	-26,2	-29,4	-31,0	-30,7	-30,3
AOW	-16,6	-18,8	-19,3	-17,1	-18,4
pensioenen	-9,7	-10,6	-11,8	-13,7	-11,9
Netto profijt	-6,3	-10,7	-12,1	-10,6	-11,0
AOW	-4,7	-9,3	-11,1	-10,9	-10,2
pensioenen	-1,6	-1,4	-1,0	0,3	-0,8
Vrouwen					
Uitkeringen	47,8	35,9	29,2	24,0	30,6
AOW	41,4	27,8	19,1	10,8	20,5
pensioenen	6,5	8,1	10,1	13,1	10,2
Financiering (-)	-18,2	-18,6	-24,6	-32,5	-24,8
AOW	-10,9	-10,2	-14,7	-20,0	-14,8
pensioenen	-7,3	-8,5	-9,9	-12,4	-10,0
Netto profijt	29,6	17,3	4,6	-8,5	5,8
AOW	30,5	17,7	4,4	-9,2	5,7
pensioenen	-0,8	-0,4	0,2	0,7	0,1

Bron: Bonenkamp & ter Rele, 2014

Nabestaandenpensioen

Binnen het nieuwe stelsel is het ouderdomspensioen gebaseerd op een individuele actuariële pot, gevormd door premie-inleg en behaald rendement. Bij pensionering zet de deelnemer deze pot om in een levenslange uitkering. Er bestaat dan de mogelijkheid (mits de partner akkoord is) om de

volledige uitkering aan te wenden voor het ouderdomspensioen. Bij overlijden is dan geen resterend pensioenvermogen beschikbaar voor een partner. Als alternatief kan de deelnemer kiezen voor een lagere uitkering voor zichzelf in ruil voor een levenslang partnerpensioen na overlijden. Deze keuze leidt tot een herverdeling van pensioenwaarde tussen het ouderdoms- en het nabestaandenpensioen. Waar het ouderdomspensioen leidt tot structurele overdracht van deelnemers met een korte naar een lange levensverwachting (doordat de uitkering levenslang is), werkt het mechanisme bij het nabestaandenpensioen juist in omgekeerde richting. Mehlkopf e.a. (2013) laten zien dat deelnemers uit groepen met een lager inkomen relatief eerder overlijden, waardoor het partnerpensioen bij hen vaker en eerder tot uitkering komt. Dit betekent dat de groep die bij het ouderdomspensioen benadeeld wordt door een kortere levensverwachting, via het nabestaandenpensioen juist relatief meer waarde terugziet. Deze omgekeerde herverdeling compenseert dus gedeeltelijk de herverdeling bij het ouderdomspensioen.

Het is relevant om deze effecten niet geïsoleerd te analyseren, maar in samenhang te bezien. Nusselder en De Waegenaere (2024) tonen aan dat laagopgeleiden gemiddeld korter leven en in slechtere gezondheid verkeren, maar zij maken ook relatief vaker gebruik van voorzieningen als het partnerpensioen. Interne berekeningen van ABP suggereren dat het compenserend effect van het nabestaandenpensioen tot wel 40 procent van de herverdeling bij het ouderdomspensioen kan neutraliseren. Dit wijst op het belang van een geïntegreerde benadering van solidariteitsvraagstukken: sommige herverdelingen zijn in de praktijk minder eenzijdig dan ze op het eerste gezicht lijken.

2.6 Gedragseffecten en de rol van collectieve keuzes

Een belangrijk maar vaak onderschat argument voor collectieve inrichting van pensioencontracten is de beperkt rationele aard van deelnemers. In de economische literatuur en gedragswetenschappen is ruimschoots aangetoond dat mensen moeite hebben met complexe financiële beslissingen, zoals het bepalen van een optimale beleggingsmix, het inschatten van levensverwachting of het plannen van uitgaven na pensionering (Bernartzi & Thaler, 2004; Lusardi & Mitchell, 2007).

Dergelijke gedragseffecten kunnen ertoe leiden dat deelnemers afzien van noodzakelijke keuzes, fouten maken of zich laten leiden door framing en *status quo-bias*. In dat licht is het logisch dat de Wtp collectieve besluitvorming blijft toestaan voor essentiële elementen van pensioencontracten, zoals standaardbeleggingskeuzes, uitkeringsvormen of communicatieformats. Zelfs binnen contracten met keuzeruimte (zoals de FPR) wordt vaak gewerkt met een beperkt palet aan lifecycles of standaardopties, juist om keuzestress te verminderen en welvaartsverliezen van inadequate keuzes te beperken.

Ook speelt inertie een grote rol: meer dan 90 procent van de deelnemers volgt de default, ook als aanpassing theoretisch tot hogere uitkomsten leidt. Dit impliceert dat het succes van keuzeruimte in hoge mate afhankelijk is van het ontwerp van defaults en de mate van ondersteuning. Collectieve keuzes kunnen in dat licht bijdragen aan betere uitkomsten, mits deze adequaat zijn afgestemd op de kenmerken van de deelnemerspopulatie.

Gedragseffecten zijn dus geen randverschijnsel, maar een fundamenteel argument voor het behouden van collectieve elementen in pensioencontracten. De uitdaging ligt in het vinden van een evenwicht tussen bescherming en autonomie: deelnemers voldoende ruimte bieden voor maatwerk, zonder hen bloot te stellen aan keuzes waarvoor zij feitelijk niet toegerust zijn.

3. Collectiviteit: principes en spanningen

3.1 Inleiding

Het Nederlandse pensioenstelsel kent van oudsher een sterk collectief karakter. Dit uit zich in de institutionele vormgeving van de tweede pijler, waarin werkgevers en werknemers via (collectieve) arbeidsovereenkomsten pensioen regelen voor grote groepen deelnemers. Ook binnen de nieuwe pensioencontracten SPR en FPR blijven vele collectieve kenmerken behouden, hoewel de mate van collectiviteit per contractvorm varieert.

3.2 Kernvormen van collectiviteit in pensioenen

Zoals beschreven in hoofdstuk 1 kent collectiviteit in pensioenregelingen vier functionele dimensies: 1) collectieve uitvoering, 2) collectieve besluitvorming, 3) collectieve keuzes en 4) collectieve prijzen/premies. In deze paragraaf beschrijven we hoe deze dimensies concreet vorm krijgen binnen de SPR en FPR. Daarbij staat steeds centraal in hoeverre deze elementen collectief zijn georganiseerd of juist individuele keuzeruimte toelaten.

1. Collectieve uitvoering

De uitvoering van pensioenregelingen blijft onder de Wet toekomst pensioenengroten-deels collectief georganiseerd. Dit betreft met name de administratie, beleggingen en risicodekking, die namens alle deelnemers centraal worden uitgevoerd door pensioenfondsen of andere uitvoeringsorganisaties. Deze centrale inrichting biedt schaalvoordelen, professionalisering en toegang tot beleggingscategorieën die voor individuele deelnemers lastig bereikbaar zijn, zoals illiquide of complexe activa.

In de **SPR** is de collectieve uitvoering van het beleggingsbeleid een fundamenteel kenmerk. Alle deelnemers delen in het rendement van één gezamenlijke beleggingsmix. Dit gezamenlijke rendement wordt volgens vooraf vastgestelde toedelingsregels verdeeld over de cohorten. De uitvoering van deze strategie gebeurt centraal, waardoor ook het beleggingsrisico collectief wordt gedragen en het rendement collectief wordt gegenereerd.

In de **FPR** biedt het wettelijk kader meer ruimte voor individuele beleggingskeuzes, vooral richting de uitkeringsfase. In theorie kunnen deelnemers invloed uitoefenen op de beleggingsmix, bijvoorbeeld door te kiezen tussen een vaste of variabele uitkering. In de praktijk blijkt deze keuzeruimte echter beperkt. Uitvoerders kiezen er vaak voor om een beperkt aantal beleggingsprofielen aan te bieden (zoals neutraal, offensief en defensief), waaruit deelnemers kunnen kiezen. Bij geen keuze volgt de deelnemer het standaardprofiel (de default). Ook in de FPR blijven de feitelijke beleggingen grotendeels collectief georganiseerd, met centrale uitvoering en risicobeheer.

Het verschil tussen de SPR en FPR ligt dan ook niet primair in de uitvoering van het beleggingsbeleid, maar in de mate van keuzeruimte en de wijze waarop het rendement wordt toegedeeld aan deelnemers.

2. *Collectieve besluitvorming*

Besluiten over de inrichting en uitvoering van pensioenregelingen worden in Nederland niet individueel genomen, maar via collectieve vertegenwoordiging van deelnemers en werkgevers. Deze gedeelde governance is ook onder de Wtp onverminderd van kracht. Sociale partners spelen een centrale rol bij het opstellen van de pensioenregeling. Medezeggenschapsorganen, zoals verantwoordingsorganen en belanghebbendenorganen, zijn betrokken bij besluitvorming over onder meer beleggingsbeleid, risicohouding en communicatie.

Deze collectieve besluitvorming geldt in zowel de **SPR** als de **FPR**. Hoewel deelnemers in de FPR individueel meer keuzeruimte kunnen hebben, blijven de kaders waarbinnen die keuzes gemaakt worden grotendeels collectief bepaald; denk aan de inrichting van beleggingsprofielen. De governancestructuur garandeert dat de uitvoering van het pensioencontract plaatsvindt binnen een collectief kader, met waarborgen voor transparantie, representativiteit en evenwichtigheid.

3. *Collectieve keuzes*

Collectieve keuzes verwijzen naar vaste regelingselementen die niet individueel aanpasbaar zijn. Een van de meest fundamentele collectieve keuzes in het Nederlandse pensioenstelsel is de verplichte deelname. Deze verplichting geldt in zowel de SPR als de FPR en bestrijkt zowel de opbouwfase als de uitvoering. De verplichte deelname voorkomt negatieve selectie, maakt risicodeling mogelijk en ondersteunt schaalvoordelen in uitvoering en beheer. Deze verplichting kan op werkgeverniveau (kleine verplichtstelling) en op sectoraal niveau (grote verplichtstelling) worden vormgegeven.

Ook andere regelingselementen zijn collectief vastgelegd en gelden uniform voor alle deelnemers, zoals de standaardleeftijd voor pensionering of de verplichte opbouw van partnerpensioen. Dergelijke vaste keuzes zorgen voor eenvoud en voorspelbaarheid binnen het contract, maar kunnen botsen met individuele voorkeuren of heterogene situaties. In de praktijk blijven veel van deze keuzes ook onder de Wtp standaard georganiseerd, zeker bij BPF'en. Bij OPF'en en verzekerde regelingen bestaat meer ruimte voor differentiatie, bijvoorbeeld in opbouwpercentages of premie-inleg per leeftijdsgroep. Hoewel de Wtp keuzemogelijkheden biedt, zoals keuzevrijheid in uitkeringsvormen, blijven de meeste kernelementen van de regeling vastgelegd op collectief niveau. Daarmee blijft ook deze dimensie van collectiviteit in beide contractvormen grotendeels behouden.

4. Collectieve prijzen/premies

Onder collectieve prijzen vallen uniforme premies of tariefstellingen die voor alle deelnemers op dezelfde manier worden vastgesteld, ongeacht individuele kenmerken als leeftijd, geslacht of gezondheid. Deze vorm van standaardisering blijft ook onder de Wtp een belangrijk onderdeel van veel pensioenregelingen.

In zowel de **SPR** als de **FPR** worden premies doorgaans collectief vastgesteld. Bij BPF'en wordt vaak gewerkt met een doorsneepremie, wat inhoudt dat iedere deelnemer hetzelfde premiepercentage betaalt, onafhankelijk van leeftijd of risico. Dit bevordert eenvoud, solidariteit en voorspelbaarheid, maar kan impliciete herverdeling met zich meebrengen, bijvoorbeeld tussen deelnemers met uiteenlopende levensverwachtingen of risicoprofielen.

Bij OPF'en of verzekerde regelingen kan er meer differentiatie zijn, zoals leeftijdsafhankelijke premiestaffels. Toch blijven ook hier de premiehoogtes en tariefstructuren vaak centraal vastgesteld en gelden ze uniform binnen een bepaalde groep. Daarmee zijn prijzen en premies in de praktijk meestal collectief georganiseerd, zelfs als de uiteindelijke pensioenuitkomsten tussen deelnemers verschillen.

3.3 Overwegingen en spanningsvelden

Collectiviteit biedt voordelen in de inrichting en uitvoering van pensioensystemen. Door schaalgrootte en standaardisatie kan een collectieve regeling efficiënter worden beheerd dan een individueel contract. Collectief beleggingsbeleid stelt pensioenfondsen daarnaast in staat om breed gespreide portefeuilles aan te houden, met lange looptijden en relatief lage kosten. Verder zorgt centrale sturing voor betere beheersing van risico's en kosten op systeemniveau (Antolin & Stewart, 2009).

Een ander voordeel van collectiviteit kan zitten in de uitlegbaarheid en voorspelbaarheid van pensioenopbouw. Uniforme regelingen, gezamenlijke besluitvorming en centrale communicatie maken het voor deelnemers eenvoudiger om de hoofdlijnen van hun pensioenregeling te begrijpen, ook al zijn de onderliggende technische keuzes complex. Tegelijkertijd zijn er duidelijke spanningsvelden.

Een eerste spanning komt voort uit het feit dat collectieve uitvoering het aanbieden van maatwerk kan bemoeilijken. Niet omdat het wettelijk of technisch onmogelijk is – in de praktijk bieden sommige uitvoerders, zoals PPI's, juist ruime keuzemogelijkheden –, maar omdat het faciliteren daarvan extra kosten en complexiteit met zich meebrengt. Deelnemers dragen deze kosten collectief, terwijl in de praktijk slechts een klein deel van hen gebruikmaakt van keuzemogelijkheden. Meer dan 90 procent van de deelnemers volgt bijvoorbeeld het standaard beleggingsprofiel en ook van allerlei andere keuzemogelijkheden wordt weinig gebruik gemaakt (Dellaert en Ponds, 2014). Het spanningsveld zit daarmee in

de afweging tussen behoefte aan keuzevrijheid en het feitelijk gebruik ervan. De verschillen in risicopreferenties en consumptiebehoeften binnen cohorten kunnen aanzienlijk zijn, wat pleit voor meer gedifferentieerd maatwerk in collectieve contracten (Nijman, 2022). Dit vergt echter een balans tussen uitvoerbaarheid, uitlegbaarheid en rechtvaardigheid.

Een tweede spanning betreft de besluitvorming binnen collectieve regelingen. Omdat keuzes op systeemniveau worden gemaakt, zullen die niet voor alle deelnemers optimaal zijn. Dit kan leiden tot fricties in het draagvlak, zeker wanneer sommige (groepen) deelnemers zich onvoldoende vertegenwoordigd voelen in de governance.

Ten derde is er het gedragsmatige perspectief. Veel deelnemers vinden pensioenmaterie complex en hebben moeite met het maken van weloverwogen keuzes. Vanuit dat oogpunt kan collectieve standaardisering bescherming bieden. Tegelijkertijd kan een gebrek aan keuzemogelijkheden leiden tot vervreemding of weerstand, vooral wanneer de resultaten verschillen van individuele verwachtingen of behoeften.

De Wtp probeert een balans te vinden tussen collectieve inrichting en individuele transparantie. In beide contractvormen blijft de uitvoeringsstructuur grotendeels collectief, maar is er meer aandacht voor persoonlijke toerekening van waarde, risico's en rendement. Dit hybride karakter vereist zorgvuldige keuzes in ontwerp en communicatie: te veel collectiviteit kan als betutteling worden ervaren, te weinig collectiviteit kan leiden tot onoverzichtelijkheid en inefficiëntie.

3.4 Samenvatting analyse van collectiviteit

In de volgende tabel vatten we de collectieve elementen in pensioenregelingen samen.

Tabel 1. Collectiviteit

Aspect	Voordelen collectiviteit	Spanningsvelden/kanttekeningen
Collectieve uitvoering	Lagere kosten door schaalvoordelen, standaardisatie en centrale uitvoering	Beperkte ruimte voor maatwerk; extra kosten als keuzemogelijkheden worden toegevoegd
Collectief beleggingsbeleid	Professioneel beheerde, breed gespreide portefeuilles mogelijk	Individuele voorkeuren (risicobereidheid, horizon) zijn lastig volledig te accommoderen binnen één collectief profiel
Collectief delen risico's	Risico's (zoals langlevens- en marktrisico) kunnen op systeemniveau worden gedeeld en beheerst	Centrale keuzes zijn niet voor iedereen optimaal; beperkte invloed van deelnemers op risicodekking
Communicatie en uitlegbaarheid	Heldere kaders en uniforme regels maken regeling begrijpelijker voor deelnemers	Complexiteit onder de motorkap blijft bestaan; deelnemers kunnen vervreemden als keuzes niet aansluiten bij hun situatie
Collectieve governance	Collectieve besluitvorming via sociale partners en medezeggenschapsorganen	Risico op afnemend draagvlak als deelnemers zich niet vertegenwoordigd voelen
Gedrag en keuzegedrag	Collectieve defaults beschermen deelnemers tegen suboptimale keuzes door complexiteit	Grote behoefte aan keuzevrijheid, maar feitelijk gebruik is laag (>90% volgt standaardopties)

4. Risicodeling in de praktijk

4.1 Inleiding

In hoofdstuk 2 hebben we risicodeling gedefinieerd als het proces waarbij financiële onzekerheden zó worden verdeeld dat deelnemers beter in staat zijn risico's te dragen die zij individueel moeilijk kunnen dragen of verzekeren. Het doel is om ongewenste blootstelling zoveel mogelijk te beperken. In de context van pensioenregelingen gaat het daarbij onder andere om langlevensrisico, beleggingsrisico, inflatierisico en renteonzekerheid. De manier waarop deze risico's worden gedeeld of juist expliciet worden toegedeeld, is in de Wet toekomst pensioenen ingrijpend gewijzigd.

Dit hoofdstuk laat zien hoe risicodeling concreet vorm krijgt in de SPR en FPR en hoe deze zich onderscheiden van de eerdere regelingen onder het FTK. We richten ons daarbij op de volgende vragen:

- Welke risico's worden gedeeld en op welk niveau (intra- of intergenerationeel)?
- Welke mechanismen worden gebruikt om die deling te organiseren (bijvoorbeeld buffers, beleggingsbeleid, beschermings- en projectierendement, toedelingsregels)?
- In hoeverre leidt deze risicodeling tot stabiliteit, voorspelbaarheid en rechtvaardigheid in de ogen van deelnemers?

In beide nieuwe contracten is risicodeling niet langer impliciet – zoals in het FTK vaak het geval was –, maar expliciet en gebonden aan vooraf afgesproken verdeelregels. Dit is een belangrijke stap naar meer transparantie en uitlegbaarheid. Tegelijkertijd roept het vragen op over de robuustheid van die regels in de praktijk, zeker wanneer de marktomstandigheden sterk fluctueren of wanneer cohorten in omvang of risicoprofiel verschillen en wanneer zich gebeurtenissen voordoen waarvan niet voorzien was dat die konden gebeuren (epidemieën, oorlogen): de zogenaamde *unknown unknowns*.

We bespreken per type risico hoe dit wordt gedeeld of juist toegewezen, welke keuzes uitvoerders hierin kunnen maken en welke spanningsvelden daarbij optreden. Telkens volgt een korte analyse van de gevolgen voor de deelnemer, zonder normatieve beoordeling.

4.2 Risicodeling in complete markten

In een complete markt zijn voldoende financiële instrumenten beschikbaar om risico's efficiënt te verhandelen en af te dekken. In theorie kunnen deelnemers in zo'n systeem zelfstandig hun optimale risicoprofiel bepalen. Binnen collectieve pensioenregelingen wordt risicodeling echter centraal georganiseerd. Dit kan tot verschillen leiden tussen de gewenste individuele allocatie en de collectieve aanpak. In deze paragraaf bespreken we twee aspecten van deze spanning:

1. de afwijking van de gewenste blootstelling aan zakelijke waarden
2. de mate waarin een persoonlijke beschermingsportefeuille ontbreekt

Ad 1. Afwijking van gewenste blootstelling aan zakelijke waarden

In veel collectieve pensioenregelingen hanteren uitvoerders een standaardbeleggingsmix. Deze sluit niet altijd aan bij de individuele risicovoorkeur of levensfase van de deelnemer. Binnen de economische lifecycle-benadering zou bijvoorbeeld een jongere deelnemer doorgaans een hogere aandelenblootstelling kunnen prefereren dan een gepensioneerde – zeg, 90 procent versus 30 procent. Andere karakteristieken waarin deelnemers verschillen en die tot andere gewenste exposure zouden kunnen leiden zijn onder meer verwacht inkomensprofiel, vrij vermogen en bezit van huis.

- **FTK-regelingen** hanteren een centrale beleggingsstrategie. Hoewel er geen expliciete lifecycle wordt toegepast, leidt de combinatie van dekkingsgraden, indexatieregels en disconteringsvoeten tot een impliciete risicotoedeling over leeftijden: bij rentedalingen stijgt bijvoorbeeld de contante waarde van toekomstige rechten sterker bij jongere deelnemers. En doordat stijgende dekkingsgraden slechts geleidelijk tot hogere pensioenen leiden, profiteren zij indirect meer van koersstijgingen in zakelijke waarden (Mehlkopf & Van Bilsen, 2020). De mate van differentiatie blijft echter beperkt en binnen leeftijdscohorten worden geen verschillen gemaakt in risicoblootstelling.
- In de **SPR** vindt risicodeling plaats via toedeling van overrendementen, waarbij met gebruik van leeftijdsafhankelijke rendementstoedeling op cohortniveau feitelijk een lifecycle-effect bereikt wordt. Hierdoor kunnen deelnemers een blootstelling krijgen die in zekere mate aansluit bij hun leeftijd en de gemiddelde risicocapaciteit van hun cohort. Via het opheffen van de leenrestrictie kunnen deelnemers *meer* dan 100 procent blootstelling toebedeeld krijgen aan zakelijke waarden, met bescherming vanuit de solidariteitsreserve om negatieve kapitalen te voorkomen. Er blijft hierbij sprake van een collectieve allocatie per leeftijdscohort, zonder ruimte voor individuele beleggingskeuzes binnen het cohort. Anders gezegd: de lifecycle sluit hoogstens aan bij de *gemiddelde* risicovoorkeuren en -capaciteit van het leeftijdscohort, terwijl er ook binnen het cohort sprake is van heterogeniteit.
- De **FPR** biedt meer individuele vrijheid in het bepalen van het risicoprofiel. Deelnemers kunnen hun eigen lifecycle of beleggingsmix kiezen. Dit kan veel welvaartswinst opleveren als deelnemers de bij hen passende optimale blootstelling weten te bepalen. Of deelnemers daadwerkelijk optimale keuzes maken, is de vraag. In hoofdstuk 7 gaan we hierop dieper in.
- In het Amerikaanse **401(k)-systeem** kiezen deelnemers zelfstandig of en hoeveel zij inleggen, waarin zij beleggen en hoe zij het opgebouwde kapitaal aanwenden. Er is sprake van volledige autonomie, inclusief een brede keuze aan beleggingsopties. Tegelij-

kertijd bieden veel aanbieders inmiddels ook default lifecycle-oplossingen die automatische risicoreductie richting pensionering toepassen. Het verschil met FPR zit vooral in de institutionele context. In FPR beperken besturen de keuzeruimte vooraf om deelnemers te beschermen en de uitvoering collectief en beheersbaar te houden. In 401(k) is de markt leidend en ligt de verantwoordelijkheid bij het individu, inclusief de risico's van inactiviteit of suboptimaal gedrag.

Ad 2. Individuele bescherming tegen renterisico

Een tweede aspect van risicodeling in complete markten betreft de mate waarin deelnemers hun renterisico afdekken of kunnen afdekken, bijvoorbeeld via een op maat gesneden beschermingsportefeuille. Dit is belangrijk voor stabiliteit van uitkeringen, met name voor ouderen.

- In **FTK-regelingen** is de beleggingsstrategie gericht op het afdekken van het renterisico voor het gehele collectief. In de praktijk leidt dit tot een uniforme indexatie of korting, gebaseerd op de dekkingsgraad die zelf wordt bepaald aan de hand van de gemiddelde duratie van verplichtingen. Hierdoor dragen oudere deelnemers relatief meer renterisico. Zij hebben kortere looptijden en dus minder renterisico, maar dragen alsnog bij aan een systeem dat is afgestemd op het gemiddelde. Zoals Mehlkopf en Van Bilsen (2020) laten zien, resulteerde dit tussen 2010 en 2020 in langdurige periodes zonder indexatie, vooral als gevolg van dalende rentes.
- In de **SPR** wordt renterisico niet meer collectief gedragen, maar doelgericht toegedeeld via beschermingsrendementen. Ouderen ontvangen doorgaans meer beschermingsrendement, waardoor zij nominale stabiliteit ervaren. Jongeren ontvangen vaker een groter deel van het overrendement en dragen daarmee meer risico. In de praktijk wordt een gedeeltelijke toedeling toegepast, wat bijdraagt aan stabiliteit maar afwijkt van het theoretische lifecycle model. Daarbij kan onderscheid worden gemaakt tussen:
 - direct beschermingsrendement, gebaseerd op beleggingen in rentematchende instrumenten
 - indirect beschermingsrendement, dat ook gebruikt kan worden voor risico's die niet op financiële markten worden verhandeld (zoals inflatie). Dergelijke afdekking vereist een zekere mate van collectiviteit, zie bijvoorbeeld Van Gastel et al. (2025)
- In de **FPR** kunnen deelnemers zelf kiezen voor bescherming tegen renterisico, vaak via matchingfondsen die gebruikmaken van swaps of langlopende obligaties. De uitvoerder biedt doorgaans enkele standaardprofielen aan, met variaties in rente-afdekking. Daarnaast kiezen deelnemers tussen een vaste en een variabele uitkering in de uitkeringsfase. Kiezen zij een vaste uitkering, dan lijkt dit op een DB-structuur bij pensioenfondsen. In de FPR is wel een nominale garantie mogelijk. De feitelijke bescherming tegen renterisico hangt sterk af van zowel het aanbod als het keuzegedrag van de deelnemer.

- Het Amerikaanse **401(k)-systeem** biedt in beginsel geen structurele bescherming tegen renterisico. Deelnemers beheren hun eigen portefeuille en kunnen kiezen voor obligatiefondsen, waaronder langlopende staatsleningen (met duraties tot circa 20 jaar). In theorie is daarmee rentehedging mogelijk, maar in de praktijk maken relatief weinig deelnemers hiervan effectief gebruik. Bovendien is er doorgaans geen verplichte levenslange uitkering (annuïteit), waardoor renterisico in relatie tot uitkeringszekerheid vaak niet eens onderkend wordt. Dit maakt het systeem gevoelig voor marktrisico's rond het ingangsmoment van het pensioen.

Een belangrijk verschil tussen FTK en de Wtp-contracten is de manier waarop risico's worden toebedeeld. FTK stuurt zowel beleggings- als renterisico via de dekkingsgraad als enige beleidsvariabele, wat leidt tot impliciete en uniforme verdeling. De SPR maakt een meer gedifferentieerde toedeling mogelijk, via beschermings- en overrendement die afzonderlijk worden toegedeeld, afgestemd op leeftijd of profiel. In de FPR wordt dit via lifecyclefondsen nog meer afgestemd op het individu.

4.3 Risicodeling in incomplete markten

In incomplete markten zijn bepaalde risico's, zoals langleven en inflatie, niet of slechts tegen hoge kosten verzekeraar. Collectieve risicodeling binnen pensioenregelingen kan deelnemers deels beschermen tegen de gevolgen van deze niet op financiële markten te verzekeren onzekerheden. De manier waarop deze risico's worden gedeeld, verschilt per pensioencontract.

In deze paragraaf analyseren we hoe vier risicotypen (microlanglevenrisico, macrolanglevenrisico, intergenerationele risico's en inflatierisico) worden gedeeld binnen de SPR, FPR, DB-regeling onder het FTK en individuele regelingen, zoals het 401(k)-systeem in de Verenigde Staten.

Bij elk risicotype beschrijven we hoe deling plaatsvindt, welke mechanismen worden toegepast en in welke mate dit aansluit bij de doelstellingen van het nieuwe pensioenstelsel zoals verwoord in de memorie van toelichting bij de Wtp.

Ad 1. Microlanglevenrisico

Microlanglevenrisico betreft de onzekerheid over de individuele levensduur. Het gaat om de afwijking van de levensduur van een persoon ten opzichte van de gemiddelde levensduur in de populatie. Ter vergelijking: macrolanglevenrisico betreft de ontwikkeling van de gemiddelde sterfte.

Microlanglevenrisico gaat dus over de vraag: leeft een persoon (veel) langer of korter dan het gemiddelde van diens populatie? Dit risico is in principe verzekeraar via levenslange annuïteiten, zoals beschikbaar in onder meer Australië en de Verenigde Staten. Er

is dus een markt voor dit risico, maar die functioneert incompleet: deelname is optioneel, producten zijn vaak duur of complex en gedragseffecten zorgen ervoor dat veel mensen géén annuïteit aankopen. Vanuit dit gedragseconomisch perspectief (cf. Brown, 2003) kan collectieve deling in pensioencontracten efficiënter en effectiever zijn.

- In **FTK-regelingen** wordt microlanglevenrisico volledig gedeeld. De uitkering is levenslang en de verplichtingen zijn gebaseerd op collectieve sterftetafels. Wie ouder wordt dan gemiddeld, ontvangt langer pensioen dat wordt gefinancierd vanuit het collectief. Deze vorm van risicodeling is diep ingebed in het stelsel.
- Het delen van microlanglevenrisico is verplicht in de *uitkeringsfase*, niet in de opbouw-fase. In de praktijk bieden alle uitvoerders het ook in de opbouw-fase. In zowel de **SPR** als de **FPR** wordt dit risico gedeeld binnen het deelnemerscollectief. Wettelijk is een levenslange uitkering verplicht, wat bescherming biedt tegen het risico dat het persoonlijk pensioenvermogen wordt uitgeput. De SPR kent daarnaast een expliciete toedelingssys-tematiek: het zogeheten *beschermingsrendement* is gelijk aan de vermogenstoename die een deelnemer nodig heeft om (bij de actuele sterftetafels) een levenslange uitkering te ontvangen van vooraf gedefinieerd niveau. Het verschil tussen de daadwerkelijk vrijge-vallen kapitalen en het uitgedeelde beschermingsrendement is het *overrendement*. Dit wordt via toedelingsregels verdeeld over alle deelnemers.

*MvT, p.45: Wettelijk moet immers sprake zijn van een levenslange uitkering en daarbij past geen uitkering die, indien pensioengerechtigden niet of gedeeltelijk beschermd worden, stelselmatig zou dalen naarmate de pensioengerechtigde ouder wordt.*⁵

- In het **401(k)-systeem** dragen deelnemers in principe zelf het microlanglevenrisico. Ze bouwen individueel kapitaal op en bepalen vervolgens zelf hoe en over welke periode ze dit vermogen aanwenden. De aankoop van een levenslange annuïteit is toegestaan maar facultatief en in de praktijk weinig gangbaar, onder meer vanwege hoge kosten (soms 8 tot 10 procent) en gedragsmatige barrières. Hierdoor lopen deelnemers het risico dat ze hun opgebouwde vermogen te snel uitputten en daardoor op latere leeftijd zonder voldoende inkomen komen te zitten (*shortfall risk*). Tegelijk riskeren zij dat ze, uit angst voor langlevens, te voorzichtig interen en daardoor mogelijk minder consumeren dan op basis van hun werkelijke levensduur verantwoord zou zijn (*longevity risk*).

Ad 2. Macrolanglevenrisico

Macrolanglevenrisico betreft de structurele stijging of daling van de gemiddelde levens-verwachting die leidt tot hogere of lagere uitkeringsverplichtingen dan aanvankelijk geprojecteerd.

⁵ Kamerstukken II 2021/2022, 36 067, nr. 3 memorie van toelichting, p.45, <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-36067-3.html>

- In **FTK-regelingen** wordt dit risico gedeeld door aanpassing van actuariële grondslagen. Effecten worden verwerkt in de dekkingsgraad en vervolgens in premies, indexaties of pensioenleeftijd en komen zo bij de deelnemers terecht.
- In de **SPR** kan dit risico worden opgevangen via twee mechanismen:
 - **Solidariteitsreserve:** bij onverwachte stijgingen van de levensverwachting kan extra kapitaal uit deze reserve worden toegevoegd aan het pensioenvermogen van deelnemers, mits deze reserve toereikend is.
 - **Beschermingsrendement:** het rendement dat wordt toegekend om het gereserveerde pensioenvermogen zodanig aan te passen, dat uitkeringen op peil kunnen blijven bij wijzigingen in de levensverwachting. Hogere vereiste beschermingsrendementen leiden tot lagere overrendementen. Het effect daarvan wordt via vooraf vastgestelde toedelingsregels verdeeld over leeftijdscohorten.

Analyse van 61 gepubliceerde transitie- en implementatieplannen laat zien dat de grote meerderheid van de fondsen het macrolanglevenrisico primair via de solidariteitsreserve opvangt. Het risico werkt hier dus direct door in de uitkeringen; de solidariteitsreserve dempt daarbij vooral neerwaartse schokken en voorkomt nominale dalingen (EY, 2024). Deze reserve kan in extreme situaties overigens uitgeput raken.

- In de **FPR** ontbreekt het beschermings- en overrendementmechanisme uit de SPR; bescherming tegen macrolanglevenrisico is dan ook alleen mogelijk als de uitvoerder daar expliciet voor kiest. De wet laat daarvoor drie routes open:

Route	Korte beschrijving
Risicodeling-sreserve (RDR)	Opbouw van een aparte reserve die kan worden ingezet als de populatie langer leeft dan verwacht.
(Her)verzekering	Aankoop van externe dekking bij een verzekeraar of herverzekeraar.
Actuariële herijking	Periodieke aanpassing van projectierendement of uitkeringsschaal, zonder aparte buffer. Dit schuift het risico naar de uitkeringshoogte.

In de praktijk maken uitvoerders voorsnog beperkt gebruik van de beschikbare instrumenten voor bredere risicodeling, waardoor de mate van bescherming tegen langlevenrisico in FPR-regelingen afhankelijk is van de gekozen invulling door de uitvoerder.

- Het **401(k)-systeem** kent geen deling van macrolanglevenrisico. Deelnemers zijn volledig afhankelijk van hun eigen inschattingen en vermogen.

Ad 3. Intergenerationele risicodeling

Intergenerationele risicodeling (IGR) betekent dat schokken expliciet en vooraf afgesproken worden verdeeld tussen leeftijdscohorten én tussen huidige en toekomstige deelnemers. Voor risicodeling tussen huidige en toekomstige deelnemers is een collectieve context nodig met verplichte deelname. Immers, door de verplichtstelling – of ruimer: door collectieve aansluiting van een werkgever bij een pensioenuitvoerder – nemen toekomstige deelne-

mers indirect al deel aan bestaande risico's. Dit kan via een hoge of lage dekkingsgraad of de stand van de solidariteitsreserve op het moment van toetreding. Deze impliciete vorm van IGR was onderwerp van intensief debat rond 2017 en vormde destijds een belangrijke aanleiding voor de introductie van de solidariteitsreserve in de SPR. Opvallend is dat deze discussie in de verdere uitwerking van de nieuwe contracten grotendeels is verdwenen. Toch verschilt de manier waarop IGR in de verschillende pensioencontracten wordt vormgegeven nog wezenlijk, met name in termen van expliciete versus impliciete mechanismen en de ruimte voor sturing door het fondsbestuur of sociale partners.

- **FTK-regelingen** kenden een vorm van impliciete IGR. Jongeren droegen deels risico via schommelingen in rente en beleggingsrendementen. Ook deelden toekomstige generaties in bestaande risico's door toetreding tot pensioenfondsen met buffers of tekorten.
- In de **SPR** vindt IGR plaats via expliciete, vooraf vastgelegde mechanismen. Jongere cohorten dragen bij aan de solidariteitsreserve via het afkomen van een deel van het overrendement. Deze reserve wordt vaak ingezet om uitkeringsschokken te dempen (niet alleen bij ouderdomspensioenen, maar bijvoorbeeld ook bij reeds lopende partner- of wezenpensioenen), bijvoorbeeld bij tegenvallende rendementen of rentebewegingen (Van Bilsen et al., 2025). Hoewel dit formeel risicodeling is, kunnen er in de praktijk herverdelingseffecten optreden wanneer groepen structureel meer bijdragen dan zij eruit ontvangen. Zo ervaren deelnemers die nog tientallen jaren voor de boeg hebben regelmatig dat zij voortdurend bijdragen aan de solidariteitsreserve, zonder zekerheid of deze nog beschikbaar is als zij zelf met pensioen gaan. Deelnemers die tussentijds van uitvoerder wisselen, bijvoorbeeld door een baanwissel, zien hun aandeel in de solidariteitsreserve bovendien niet meeverhuizen. Dit kan het gevoel geven dat zij voor niets hebben bijgedragen.

Of dergelijke fricties als rechtvaardig worden ervaren, hangt sterk af van communicatie en van de mate waarin deelnemers de langjarige baten over hun hele levenscyclus kunnen overzien. De beleidsmatige levensloopperspectieven stroken daarbij niet altijd met de intuïtieve beleving van individuele deelnemers, wat het draagvlak voor IGR onder druk kan zetten. Kortom, de solidariteitsreserve maakt intergenerationele risicodeling in de SPR transparanter dan in het oude FTK-stelsel, maar roept tegelijk een nieuw evenwichtsvraagstuk op: Hoeveel stabiliteit is wenselijk? En: wie betaalt daar uiteindelijk voor?

- De **FPR** biedt eveneens ruimte voor IGR, met name via een risicodelingsreserve (RDR). Deze wordt in de praktijk incidenteel ingericht door enkele pensioenfondsen en meestal gevuld via een inkoopbijdrage bij toetreding tot het uitkeringscollectief – of (sporadisch) uit premies. In tegenstelling tot de SPR is de RDR in de FPR doorgaans niet structureel gekoppeld aan overrendementen. De toepassing blijft beperkt: slechts een klein aantal fondsen maakt hiervan gebruik (EY, 2024), terwijl PPI's en verzekeraars momenteel geen

RDR mogen inzetten. Binnen het uitkeringscollectief kan IGR ook zonder reserve plaatsvinden, bijvoorbeeld als sprake is van een vaste uitkering voor gepensioneerden. Dat beperkt zich doorgaans echter tot het gepensioneerdenbestand en kent geen generieke risicodeling tussen cohorten.

- Het **401(k)-systeem** in de Verenigde Staten kent geen intergenerationele risicodeling. Elke deelnemer is zelf verantwoordelijk voor de opbouw, beleggingskeuzes en het aanwenden van het pensioenvermogen. Toetreding gebeurt vrijwillig en zonder impliciete of expliciete interactie met andere cohorten.

De Wtp sluit impliciete herverdeling uit, maar laat ruimte voor transparante, ex ante afgesproken risicodeling tussen cohorten en generaties, bijvoorbeeld via de solidariteitsreserve. In de praktijk wordt deze ruimte echter beperkt benut.

Ad 4. Inflatierisico

Inflatierisico verwijst naar het risico dat uitkeringen in reële termen minder waard worden door stijgende prijzen die niet worden gecompenseerd door stijgende uitkeringen.⁶

- In **FTK-regelingen** wordt dit risico gedeeld via voorwaardelijke indexatie, afhankelijk van de dekkingsgraad. Gemiste indexatie kan worden ingehaald bij herstel, als het fonds dit in het beleid heeft opgenomen.
- In de **SPR** kan onverwachte inflatie worden opgevangen via de solidariteitsreserve. Hoewel dit binnen de wet mogelijk is, maken pensioenfondsen hier in de praktijk nauwelijks gebruik van. Er is geen automatische koppeling aan inflatie. De solidariteitsreserve is in de praktijk vooral gericht op het in stand houden van de nominale uitkering.
- In de **FPR** geldt hetzelfde: de risicodelingsreserve kan dienen als buffer tegen inflatieschokken, maar wordt hiervoor in de praktijk zelden gebruikt. De beleidsvrijheid van uitvoerders is groot, maar benutting verschilt (Van Gastel e.a., 2022).
- In het **401(k)-systeem** is bescherming tegen inflatie de verantwoordelijkheid van de deelnemer. Er is geen automatische indexatie; men moet beleggen in activa die waarde vasthouden.

MvT (p.3): 'De pensioenwet, in het bijzonder het financieel toetsingskader, weerspiegelt een behoefte aan zekerheid in de vorm van nominale stabiliteit. Tegelijkertijd leeft de wens om de koopkracht van de pensioenen op peil te houden, door middel van een jaarlijkse aanpassing aan de prijs- of looninflatie (indexatie). De crisis van 2008 en de ontwikkeling van de financiële markten nadien hebben duidelijk gemaakt dat de combinatie van deze behoeften, zonder een drastische verlaging van de pensioenopbouw, voor veel sectoren en ondernemingen onbetaalbaar is geworden.' De Wtp biedt ruimte voor overrendement en toedeling, maar legt geen automatische koppeling met inflatie vast.'

⁶ De kamerbrief van 23 april 2023 suggereert dat hier mogelijk nog veranderingen worden voorgesteld, wellicht reële beschermingsrendementen. Ook in relatie tot het amendement is de discussie weer naar voren gekomen.

⁷ Kamerstukken II 2021/2022, 36 067, nr. 3 memorie van toelichting, p.3, <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-36067-3.html>

4.4 Samenvatting risicodeling

In de volgende tabel vatten we samen hoezeer en waar genoemde risico's worden gedeeld in de verschillende contracten.

Tabel 2. Risicodeling

Aspect	Voordelen risicodeling	Spanningsvelden/kanttekeningen
Micro-langlevensrisico	Verplichte levenslange uitkeringen in SPR en FPR bieden volledige bescherming tegen uitputting van pensioenvermogen; collectieve spreiding veel efficiënter dan individuele annuïteiten	Uniforme sterftekansen leiden tot herverdeling van kortlevenden naar langlevenden; geen differentiatie naar opleidingsniveau of gezondheid
Macro-langlevensrisico	SPR streeft naar systematische bescherming via de solidariteitsreserve; FPR heeft optionele instrumenten (RDR, herverzekering) voor collectieve afdekking	In FPR beperkte toepassing van beschikbare instrumenten; afhankelijkheid van beleidskeuzes uitvoerders; onzekerheid over effectiviteit bij grote schokken
Beleggingsrisico lifecycle	Expliciete risicotoedeling via beschermings- en overrendement (SPR) of individuele keuze (FPR); transparanter dan impliciete FTK-systematiek	SPR: één collectief profiel past niet bij alle individuele voorkeuren; FPR: keuzestress en risico op suboptimale beslissingen door deelnemers
Renterisico individueel	Beschermingsrendement biedt gerichte afdekking per leeftijdscohort; mogelijkheid tot vaste uitkering in FPR	Complexiteit van uitleg aan deelnemers; in SPR beperkte individuele keuzemogelijkheden; balans tussen bescherming en rendementspotentieel
Intergenerationele risicodeling	Expliciete mechanismen (solidariteitsreserve SPR, RDR FPR) maken bewuste verdeling tussen generaties mogelijk	Risico op structurele bijdragen zonder compensatie bij uitstroom; perceptie van oneerlijkheid bij jongere deelnemers; beperkte toepassing RDR in praktijk
Inflatierisico	Mogelijkheid tot collectieve bescherming via reserves; beter dan individuele afdekking vanwege incomplete markten	In praktijk weinig toepassing voor inflatiecompensatie; reserves vooral ingezet voor nominale stabiliteit; onzekerheid over reële koopkracht
Toegang illiquide beleggingen	Collectieve schaal maakt beleggingen in infrastructuur, private equity mogelijk; hogere verwachte rendementen/betere risicospreiding	FPR: verminderde ruimte bij meer gesegmenteerde lifecycles; hogere complexiteit bij individuele keuzemogelijkheden
Transparantie toedeling	Vooraf vastgestelde verdeelregels vervangen discretionaire bestuursruimte FTK; meer uitlegbaarheid voor deelnemers	Complexiteit van uitleg blijft bestaan; onmogelijkheid om in te spelen op onvoorziene gebeurtenissen (<i>unknown unknowns</i>). Onzekerheid als reserve leeg raakt

5. Subsidiërende solidariteit in de praktijk

5.1 Inleiding

Zoals besproken in hoofdstuk 2 kan solidariteit binnen pensioenregelingen leiden tot structurele waardeoverdrachten tussen groepen deelnemers, bijvoorbeeld op basis van leeftijd, geslacht of gezondheidstoestand. In dit hoofdstuk richten we ons op deze subsidiërende solidariteit (ook wel: kostensolidariteit). Daarmee bedoelen we situaties waarin **ex ante voorspelbaar** is dat bepaalde groepen gemiddeld meer bijdragen dan zij naar verwachting aan marktwaarde zullen ontvangen en dat andere groepen daar structureel van profiteren.

Subsidiërende solidariteit onderscheidt zich van risicodeling. Bij risicodeling zijn uitkomsten onzeker en gaan bijdragen in beginsel gepaard met een risicopremie. Bij subsidiërende solidariteit draagt de ene groep structureel meer bij dan de marktwaarde van wat zij zal ontvangen, terwijl de andere groep structureel minder bijdraagt dan de waarde van de uitkeringen. Wel geldt dat individuele uitkomsten (door toeval of externe factoren) in sommige gevallen alsnog gunstig kunnen uitpakken voor een groep die gemiddeld structureel bijdraagt. Dit verandert echter niets aan het karakter van de onderliggende overdracht: die is systematisch, voorspelbaar en niet op risico gebaseerd.

Subsidiërende solidariteit kan in pensioenregelingen op verschillende manieren vorm krijgen, bijvoorbeeld via uniforme tarieven, standaardkeuzes of gedeelde risico's zonder differentiatie naar persoonlijke kenmerken. In dit hoofdstuk onderzoeken we hoe deze vorm van solidariteit gestalte krijgt binnen de contracttypen die eerder zijn besproken: SPR, FPR, FTK-regelingen en het Amerikaanse 401(k)-systeem. We zijn daarbij niet uit op een normatief oordeel, maar op een analyse van de institutionele mechanismen die tot systematische herverdeling kunnen leiden, zoals premie-inrichting, uniforme parameters en bestuursruimte. We stellen de volgende vragen centraal:

- In welke situaties is sprake van herverdeling tussen groepen deelnemers?
- Welke mechanismen of aannames liggen daaraan ten grondslag (bijvoorbeeld doorsneepremies of uniforme sterftekansen)?
- Hoe is deze solidariteit institutioneel vormgegeven (bijvoorbeeld via buffers of bestuursbesluiten)?
- Wat zijn de implicaties voor deelnemers, uitvoerders en de gepercipieerde evenwichtigheid?

De Wtp markeert een beleidsmatige verschuiving. Waar in het FTK veel solidariteit impliciet en moeilijk uitlegbaar was, beoogt de Wtp deze expliciet, transparant en bestuurbaar te maken via ex ante vastgelegde verdeelregels, zoals rendementen op zakelijke waarden, rente- en inflatieontwikkelingen en langlevensrisico. In de praktijk blijven echter ook in de

nieuwe contracten elementen bestaan die kunnen leiden tot onbedoelde of asymmetrische overdrachten en herverdeling, zoals bij het hanteren van uniforme premies.

Hoewel aan deze vormen van solidariteit voordelen verbonden zijn (denk aan eenvoud, uitlegbaarheid en risicospreiding) en die soms ook juridisch verplicht zijn (geen onderscheid op basis van geslacht), kunnen ze tot spanningen leiden wanneer herverdeling als onrechtvaardig wordt ervaren. Dit geldt in het bijzonder wanneer deelnemers het gevoel hebben dat zij disproportioneel bijdragen of onvoldoende zeggenschap hebben over hoe solidariteit wordt vormgegeven.

In de volgende paragrafen analyseren we zes mechanismen van subsidiërende solidariteit:

1. de doorsneesystematiek
2. premiesystematiek en opbouw van buffers en reserves
3. uniforme sterftekansen
4. uniforme premie voor het nabestaandenpensioen
5. de mate van discretionaire bestuursruimte

We sluiten af met een overzichtstabel waarin we per contractvorm de mate en aard van subsidiërende solidariteit per mechanisme samenvatten.

5.2 Doorsneesystematiek

Bij toepassing van de doorsneesystematiek (DSS) betalen alle actieve deelnemers een gelijk premiepercentage en ontvangen zij ook dezelfde opbouw, ongeacht hun leeftijd. Omdat jongere deelnemers een langere beleggingshorizon hebben en daardoor meer rendement kunnen realiseren, bouwen zij in verhouding minder pensioen op per euro premie dan oudere deelnemers. Oudere deelnemers ontvangen daardoor een relatief hogere pensioenopbouw ten opzichte van hun inleg. Deze systematiek leidt tot een structurele overdracht van jong naar oud.

- In **FTK-regelingen** was de DSS de gangbare norm. Jongeren betaalden meer dan actuariael noodzakelijk voor hun eigen pensioenopbouw, terwijl oudere actieve deelnemers relatief te weinig betaalden. Op collectief niveau is deze herverdeling verdedigbaar binnen een stabiel systeem met voortdurende instroom, waarbij deelnemers jong beginnen, oud worden en de volgende generatie hun plek inneemt. Echter, in de praktijk is het individuele loopbaanverloop vaak minder lineair. Veranderende arbeidsverhoudingen, zoals toenemend jobhoppen en wisselingen van pensioenregeling, kunnen het wederkerigheidsprincipe onder druk zetten. Dit vergroot de kans op niet-gereciperde solidariteit en blijvende herverdeling.
- Met de invoering van de **Wtp** is de DSS afgeschaft in zowel de **SPR** als de **FPR**. Pensioenopbouw vindt nu plaats op basis van actuariael neutrale premies die onafhankelijk

zijn van leeftijd. Alle deelnemers bouwen pensioenvermogen op in verhouding tot hun premie-inleg, wat structurele overdrachten tussen generaties voorkomt.

- In het **401(k)-systeem** speelt het vraagstuk van de doorsneesystematiek niet. Deelnemers bouwen individueel pensioenvermogen op zonder collectieve risicodeling of premieherverdeling. Er is sprake van een individuele premie, maar niet van uniforme opbouw – en daarmee niet van herverdeling.

De afschaffing van de doorsneesystematiek was een van de belangrijkste aanleidingen voor de stelselherziening onder de Wtp. Deze systematiek wordt in de memorie van toelichting aangeduid als een bron van onwenselijke herverdeling, die bovendien moeilijk uitlegbaar en weinig transparant was voor deelnemers.

*MvT, p.39: 'Bij de toedeling naar de voor de uitkering gereserveerde persoonlijke pensioenvermogens mag geen sprake zijn van ex ante herverdeling naar leeftijd.'*⁸

5.3 Premiesystematiek en opbouw van buffers en reserves

Een van de vormen van subsidiërende solidariteit in pensioenregelingen komt voort uit de manier waarop premies worden vastgesteld en hoe die bijdragen aan de vorming van buffers. In veel uitkeringsregelingen vindt premievaststelling niet plaats op zuiver kosten-dekkende basis, maar op basis van aangepaste parameters; denk aan het hanteren van een verwacht rendement in plaats van een risicovrije rente. Dit wordt ook wel aangeduid als een premiedekkingsgraad lager dan 100 procent; de premie is onvoldoende om toekomstige uitkeringen volledig te dekken, wat ertoe leidt dat de opbouw van werkenden deels wordt bekostigd door slapers en gepensioneerden. Het tekort dat hierdoor ontstaat, wordt doorgaans opgevangen via de dekkingsgraad of eventueel via inhaalpremie's die worden opgebracht door nieuwe of blijvende deelnemers.

Binnen het nieuwe pensioenstelsel onder de Wtp worden expliciete buffers geïntroduceerd, zoals de solidariteitsreserve (SPR) en de risicodelingsreserve (FPR). Deze reserves worden gevoed vanuit premiecomponenten, overrendementen (alleen SPR) of directe inleg uit het pensioenvermogen (alleen FPR). Hoewel het doel is om risico's op verantwoorde wijze te delen, is er ook sprake van mogelijke herverdeling tussen cohorten. De Wtp stelt hieraan wel grenzen: de omvang van de reserves is gemaximeerd en bij toedeling en onttrekking moet de evenwichtigheid van lasten en baten over de levensloop van deelnemersgroepen aantoonbaar zijn, mede conform opvattingen van toezichthouder DNB.

- In **FTK-regelingen** wordt vaak gewerkt met een gedempte kostendekkende premie. Als disconteringsvoet wordt dan een verwacht rendement gebruikt in plaats van de

⁸ Kamerstukken II 2021/2022, 36 067, nr. 3 memorie van toelichting, p.39, <https://zoek.officielebekendmakingen.nl/kst-36067-3.html>

risicovrije rente. Hierdoor valt de feitelijke premie lager uit dan de risicovrije kosten-dekkende premie en kan een tekort ontstaan. Dit tekort kan op twee manieren worden opgevangen: 1) via **inhaal- of herstellpremies**: toekomstige premies die tijdelijk boven het actuarieel benodigde niveau worden vastgesteld of 2) via **herstel vanuit de dekkingsgraad**: het tekort wordt ingelopen uit overrendement, gemiste indexatie of zo nodig uit kortingen.

Vooraf bij inhaalpremies drukken de lasten direct op (jongere of nieuwe) premiebetalers. Zij dragen daardoor disproportioneel bij aan het herstel van buffers die zijn ontstaan vóór hun deelname. Bij herstel via de dekkingsgraad is die intergenerationele overdracht diffuser en doorgaans minder scherp, maar nog steeds aanwezig. Ook bij een dekkingsgraad boven de 100 procent kan premie worden ingezet voor verdere bufferopbouw, waardoor een deel van de nieuwe inleg niet direct ten goede komt aan het individuele pensioenvermogen.

- In de **SPR** en **FPR** wordt premie-inleg in beginsel toegekend aan het individuele pensioenvermogen. De Wtp maakt het echter mogelijk om een deel van de premie of het overrendement toe te wijzen aan collectieve reserves: de solidariteitsreserve (SPR) of de risicodelingsreserve (FPR). Deze buffers kunnen dienen voor risicodeling en stabilisatie, maar zullen doorgaans ook leiden tot herverdeling – vooral wanneer deelnemers wel bijdragen, maar door uitstroom (bijvoorbeeld waardeoverdracht bij baanwisseling) of een korte resterende opbouwtijd (vlak voor pensionering) nog slechts beperkte jaren profiteren van de dekking; in dat geval schuiven middelen vooruit in de tijd en ontstaat een netto-overdracht van vertrekkende of oudere cohorten naar blijvende, jongere deelnemers. Bovendien leggen de vooraf vastgelegde vul- en uitdeelregels van vooral de solidariteitsreserve transfers tussen leeftijdsgroepen structureel vast (zie Van Bilsen e.a., 2025).
- In het **401(k)-systeem** is geen sprake van collectieve buffers of premiesolidariteit. Deelnemers bepalen zelf hun premie-inleg en beleggen deze op individuele basis. Alle rendementen en vermogensontwikkelingen komen direct en uitsluitend ten goede aan het persoonlijke pensioenvermogen. Er is geen collectieve herverdeling via premies of reserves.

Bovenstaande toont dat aannames over rendement en toedeling – ook bij een ogenschijnlijk individuele opbouwssystematiek – kunnen leiden tot herverdeling. De Wtp beoogt deze effecten expliciet te maken, maar biedt nog steeds (begrensde) ruimte voor beleidskeuzes die subsidiërende solidariteit impliceren. Dat verhoogt de uitlegbaarheid, maar vereist ook zorgvuldige communicatie over de rol en impact van collectieve buffers.

5.4 Uniforme sterftekansen

Het gebruik van uniforme sterftekansen bij de bepaling van pensioenuitkeringen is een derde bron van subsidiërende solidariteit in pensioenregelingen. In collectieve regelingen wordt doorgaans gewerkt met gemiddelde sterftekansen voor de hele populatie. Dat betekent dat verschillen in levensduur tussen subgroepen, bijvoorbeeld op basis van opleiding, inkomen, geslacht of gezondheid, buiten beschouwing blijven. Dit leidt tot systematische herverdeling. Deelnemers met een kortere verwachte levensduur, zoals lageropgeleiden en mannen, leggen evenveel premie in, maar ontvangen gemiddeld minder pensioen over hun levensloop dan deelnemers met een langere levensduur, zoals hoger opgeleiden en vrouwen. De eerste groep subsidieert daarmee impliciet de tweede.

- In **FTK-regelingen** worden sterftetafels opgesteld op basis van gemiddelden voor de totale deelnemerspopulatie. Dit bevordert de eenvoud, maar leidt tot structurele overdrachten van kortlevenden naar langlevenden; iets wat in de praktijk zelden expliciet benoemd wordt.
- Ook binnen de **SPR** en **FPR** wordt veelal gekeken naar uniforme sterftekansen. Verzekeraars en PPI's hebben de mogelijkheid om met gedifferentieerde sterftekansen te werken, maar lijken dit slechts in beperkte mate te doen; een individuele deelnemer of werkgever krijgt geen eigen sterftetafel op basis van opleiding, geslacht, inkomen en dergelijke. De beoogde vereenvoudiging en uitlegbaarheid winnen het van differentiatie. Hoewel de Wtp de nadruk legt op transparantie in toedeling, blijven verschillen in levensverwachting binnen de collectieve systematiek leiden tot een herverdelend effect.
- In het **401(k)-systeem** speelt dit solidariteitsmechanisme geen rol. Omdat deelnemers hun eigen vermogen beheren en uitkeringen zijn gebaseerd op de persoonlijke situatie, heeft iemands levensverwachting geen effect op andere deelnemers aan het systeem. Er is geen impliciete subsidiëring via sterftekansen.

Hoewel het hanteren van uniforme sterftekansen administratief en operationeel efficiënt is – het vereenvoudigt de uitvoering en berekeningen – leidt deze aanpak tot een impliciete vorm van herverdeling. Deze herverdeling, op basis van verschillen in levensverwachting tussen deelnemersgroepen, wordt binnen de Wtp echter niet expliciet gemaakt.

5.5 Uniforme premie voor nabestaandenpensioen en arbeidsongeschiktheid

Een relevante bron van subsidiërende solidariteit binnen pensioenregelingen is het gebruik van uniforme risicopremies voor aanvullende dekkingen vóór de pensioendatum, zoals het nabestaandenpensioen bij overlijden en de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid. In veel pensioencontracten worden deze risico's collectief verzekerd, waarbij de premie wordt vastgesteld als een vast percentage van het salaris (eventueel minus franchise), ongeacht leeftijd, geslacht, sector of gezondheidstoestand van de deelnemer.

Dit leidt tot structurele overdrachten: deelnemers met een lager risicoprofiel (zoals jongeren of mensen in goede gezondheid) dragen relatief meer bij dan zij naar verwachting zullen ontvangen, terwijl deelnemers met een hoger risicoprofiel relatief profiteren. De omvang van de overdrachten van het nabestaandenpensioen is numeriek onderbouwd in Muns, Nijman en Werker (2022).

Nabestaandenpensioen

- In **FTK-regelingen** en bij veel **BPF'en** is het gebruik van een leeftijdsonafhankelijke risicopremie de standaard. Deze eenvoud biedt administratieve efficiëntie, maar leidt tot herverdeling tussen leeftijds- en risicogroepen.
- In **regelingen buiten het BPF-domein**, zoals van ondernemingspensioenfondsen, verzekeraars en PPI's, is meer ruimte voor differentiatie, bijvoorbeeld via een leeftijdsafhankelijke premie of een individuele risicodekking. Dit beperkt de mate van solidariteit en brengt de premie meer in lijn met het individuele overlijdensrisico.
- Binnen de **SPR** en **FPR** geldt een uniforme premie voor het nabestaandenpensioen bij verplichtgestelde BPF'en. Uitvoerders, zoals PGB, die regelingen uitvoeren voor verschillende verplichtgestelde sectoren én voor vrijwillige collectieven, moeten die uniformiteit dus binnen elke verplichtgestelde regeling handhaven.

Andere uitvoerders, zoals verzekeraars en premiepensioeninstellingen (PPI's), zijn vrij om een risicogedifferentieerde premie te hanteren. Omdat veel fondsen in de praktijk de FTK-systematiek met één tarief hebben voortgezet, blijft daarmee ook onder het nieuwe stelsel een mate van herverdeling bestaan, terwijl verzekeraars en PPI's juist vaker overstappen op premievariatie naar leeftijd of risicoprofiel.

- In het **401(k)-systeem** in de Verenigde Staten is het nabestaandenpensioen geen standaardonderdeel van de regeling. Als deelnemers hiervoor dekking wensen, moeten zij dit individueel en vrijwillig afsluiten bij een verzekeraar op basis van hun persoonlijke kenmerken. Solidariteit via uniforme premies ontbreekt hierdoor volledig.

Arbeidsongeschiktheid

Een vergelijkbare herverdeling doet zich voor bij de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid: bij langdurige ziekte of arbeidsongeschiktheid behouden deelnemers recht op pensioenopbouw zonder premiebetaling. Ook hiervoor wordt doorgaans een uniforme premie ingehouden op de reguliere pensioenpremie.

De kans op arbeidsongeschiktheid varieert echter sterk tussen beroepen, sectoren, inkomensgroepen en leeftijden. De toepassing van een uniforme premie leidt daardoor ook hier tot een impliciete overdracht van deelnemers met een laag risico naar deelnemers met een hoger risico. Deze solidariteit wordt zelden expliciet benoemd, maar kan financieel substantieel zijn, met name voor jongere deelnemers in relatief gezonde beroepsgroepen.

Afweging

Hoewel het hanteren van uniforme risicopremies operationeel en administratief efficiënt is, impliceert het structurele herverdeling. Binnen het Wtp-kader blijft deze vorm van solidariteit bestaan, tenzij uitvoerders expliciet kiezen voor differentiatie op basis van risicoprofielen. Tegelijkertijd blijft een collectieve dekking waardevol voor deelnemers met een hoger risico of beperkte toegang tot individuele verzekering. Deze spanning tussen eenvoud, solidariteit en actuarieel maatwerk is daarmee een belangrijk aandachtspunt in de uitwerking van het nieuwe pensioenstelsel

5.6 Discretionaire bestuursruimte

Een laatste mechanisme van subsidiërende solidariteit dat we hier bespreken is de discretionaire ruimte van het pensioenfondsbestuur of de sociale partners. Zij kunnen keuzes maken die (in)direct leiden tot herverdeling tussen groepen deelnemers. Dit speelt met name in de context van premiestelling, indexatiebeleid, bufferbeheer en het inspelen op onverwachte externe omstandigheden.

- In **FTK-regelingen** beschikken pensioenfondsbesturen over aanzienlijke beleidsvrijheid. Zij kunnen premies aanpassen, indexaties opschorten of buffers versterken. Deze ruimte stelt hen in staat om te reageren op onvoorziene omstandigheden (*unknown unknowns*), zoals de economische gevolgen van de COVID-19-pandemie. De keerzijde is dat hierdoor ook bewuste of onbewuste herverdeling kan ontstaan, bijvoorbeeld als bepaalde cohorten worden ontzien of juist disproportioneel bijdragen aan herstel.
- De **Wtp** beoogt de beleidsvrijheid van uitvoerders ten aanzien van de verdeling van risico's te beperken door het verplicht stellen van ex ante vastgestelde verdeelregels. Het bestuur moet deze regels vaststellen en ze moeten worden vastgelegd in het pensioencontract of als onderdeel van de uitvoeringsovereenkomst. Deze verplichting beperkt de ruimte voor discretionaire beleidskeuzes achteraf, wat bijdraagt aan transparantie en voorspelbaarheid in de verdeling van rendementen en risico's. Ook ontstaat zo de mogelijkheid om gericht en vooraf bepaald te differentiëren naar deelnemersgroepen, bijvoorbeeld op basis van leeftijd of resterende beleggingshorizon. Dit biedt gelegenheid voor een evenwichtigere toedeling van overrendementen of buffers, mits deze toedeling expliciet en tijdig is vastgelegd. Het stelsel gaat er hiermee van uit dat risico's voldoende voorspelbaar zijn om vooraf afspraken te kunnen maken over hun verdeling. Voor onvoorziene risico's (*unknown unknowns*) is geen ruimte meer voor maatwerk of ad hoc-maatregelen.
- In het **401(k)-systeem** is geen sprake van centrale bestuursruimte: alle keuzes liggen bij de deelnemer zelf. Er is geen collectieve afweging over buffers, rendementstoedeling of risicobeheer en dus ook geen mogelijkheid tot herverdeling via beleidsbeslissingen.

Vanuit deelnemersperspectief is het van belang dat de inzet van discretionaire ruimte tot voorspelbare en uitlegbare uitkomsten leidt. Wanneer besluiten ex post sterk variëren of moeilijk uitlegbaar zijn, kan dit het gevoel van rechtvaardigheid ondermijnen; juist als deze besluiten direct invloed hebben op het pensioenresultaat. De overgang van discretionair bestuur (FTK) naar ex ante gestuurde rendementstoedeling (Wtp) betekent een belangrijke wijziging in hoe solidariteit kan worden vormgegeven. Er is minder ruimte voor maatwerk achteraf, maar meer voor transparantie. Deze benadering veronderstelt echter dat alle relevante risico's en hun onderlinge verhoudingen vooraf adequaat kunnen worden voorzien en vastgelegd in contractuele afspraken. In de praktijk blijkt deze veronderstelling van volmaakte ex ante wijsheid problematisch: pensioensystemen opereren in een onzekere wereld waarin onvoorziene gebeurtenissen en veranderende omstandigheden kunnen vragen om aanpassingen die het vooraf vastgelegde contract niet voorziet. De uitdaging ligt dan ook in het vinden van een evenwicht tussen enerzijds de gewenste transparantie en voorspelbaarheid en anderzijds het behoud van voldoende flexibiliteit om adequaat te kunnen reageren op onvoorziene ontwikkelingen.

5.7 Samenvatting subsidiërende solidariteit

In de volgende tabel vatten we samen hoezeer en waar genoemde waardeverschuivingen plaatsvinden in de verschillende contracten.

Tabel 3. Subsidiërende solidariteit

Aspect	Voordelen	Spanningsvelden/kanttekeningen
Doorsneesyste-matiek	In FTK: eenvoudige premieheffing en administratie; voorspelbare opbouw ongeacht leeftijd bij indiensttreding	Structurele overdracht van jong naar oud; onder Wtp volledig afgeschaft in SPR en FPR ten gunste van actuairueel neutrale premies
Premiesystema-tiek en buffers	Mogelijkheid tot risicodeling via collec-tieve reserves; stabilisatie van uitke-ringen door gezamenlijke bufferopbouw	Herverdeling tussen cohorten bij bijdrage aan reserves; beperkte directe toerekenbaarheid van premie-inleg; intergenerationele over-drachten bij uitstroom
Uniforme sterftekan-sen	Administratieve eenvoud en operatio-nele efficiëntie; vermijdt complexe diffe-rentiatie naar persoonlijke kenmerken	Systematische herverdeling van kortlevenden naar langlevenden; substantiële welvaartsver-schillen tussen opleidingsgroepen
Uniforme premie nabestaanden-pensioen	Eenvoudige uitvoering; collectieve dekking waardevol voor hoge risico-groepen zonder toegang tot individuele verzekering	Structurele overdracht van lage naar hoge risico's; jongeren en gezonde beroepsgroepen subsidiëren ouderen en risicovolle sectoren
Uniforme premie arbeids-onge-schiktheid	Bescherming voor alle deelnemers, ongeacht beroepsrisico	Herverdeling van kantoorwerkers naar fysiek zware beroepen; premie weerspiegelt niet het individueel risicoprofiel
Discretionaire bestuursruimte	FTK: flexibiliteit om in te spelen op onvoorziene omstandigheden (<i>unknown unknowns</i>)	Wtp: vooraf vastgestelde verdeelregels beperken herverdeling, maar elimineren mogelijkheid tot ad hoc-aanpassingen
Reserves en toedelingsregels	Expliciete mechanismen (solidariteits-reserve SPR, RDR FPR) maken bewuste solidariteit mogelijk; verhoogde transparantie	Structurele bijdragen zonder garantie op toekomstige compensatie; vooral jongere deelnemers kunnen disproportioneel bijdragen; beperkte toepassing RDR in praktijk
Wettelijke uniformering	Bij verplichtgestelde regelingen: gelijke behandeling en voorspelbaarheid voor alle deelnemers binnen sector	Beperkte mogelijkheden voor maatwerk; verzekeraars en PPI's hebben meer differen-tiatiemogelijkheden dan pensioenfondsen onder verplichtstelling

6. Collectiviteit en keuzevrijheid in de praktijk

6.1 Inleiding

Het Nederlandse pensioenstelsel is traditioneel gebaseerd op collectiviteit en keuzes worden gezamenlijk genomen. In hoofdstuk 3 bespraken we de achterliggende afwegingen bij collectieve inrichting en individuele keuzevrijheid. In dit hoofdstuk analyseren we hoe deze elementen concreet zijn vormgegeven in de verschillende pensioencontracten. De invoering van de Wet toekomst pensioenen verandert de invulling van collectiviteit, maar laat het principe zelf in stand. Tegelijkertijd ontstaat meer ruimte voor individuele keuzes, bijvoorbeeld in het beleggingsbeleid of in de vormgeving van de uitkeringsfase.

Om verwarring te voorkomen sluiten we in dit hoofdstuk expliciet aan bij de definitie en indeling van collectiviteit zoals besproken in hoofdstuk 3. Daarin onderscheiden we de volgende vier dimensies:

1. **Collectieve uitvoering:** gezamenlijke administratie, vermogensbeheer en risicomanagement.
2. **Collectieve besluitvorming:** afspraken over premie, beleggingsbeleid en uitkeringssysteem op groepsniveau.
3. **Collectief bestuur:** vertegenwoordiging van deelnemers, gepensioneerden en sociale partners in de governance van het pensioenfonds.
4. **Collectieve premievaststelling:** premies worden vastgesteld voor groepen, vaak los van het individuele risico- of opbouwprofiel.

In dit hoofdstuk analyseren we hoe deze vormen van collectiviteit in de praktijk worden gecombineerd met individuele keuzevrijheid. En we kijken hoe dit uitpakt binnen verschillende pensioencontracten: de solidaire premieregeling (SPR), de flexibele premieregeling (FPR), het FTK-contract en het 401(k)-systeem in de Verenigde Staten.

6.2 Collectieve uitvoering

Collectief beleggen binnen pensioenregelingen maakt het mogelijk om risico's efficiënter te beheersen en toegang te krijgen tot beleggingscategorieën die voor individuele deelnemers doorgaans niet haalbaar zijn. Dit uit zich op drie manieren: 1) brede diversificatie, 2) toegang tot overige beleggingscategorieën die schaal en expertise vereisen en 3) de collectieve pensioenadministratie.

Ad 1. Brede diversificatie

Collectieve regelingen kunnen het pensioenvermogen spreiden over meerdere beleggingscategorieën, regio's en sectoren. Dit verlaagt de volatiliteit van de totale portefeuille en verhoogt het verwachte rendement bij een gegeven risico.

- In **FTK-regelingen**, de **SPR** en de **FPR** is brede spreiding een kernonderdeel van het centrale beleggingsbeleid. Vaak wordt gewerkt met een return- en matchingportefeuille, waarbij alle deelnemers automatisch van deze spreiding profiteren.
- In **de FPR** bestaat meer keuzevrijheid in de lifecycle-structuur, maar ook hier zijn de onderliggende fondsen in de praktijk doorgaans breed gespreid en collectief beheerd.
- In **401(k)-regelingen** hangt de mate van diversificatie sterk af van het gedrag van deelnemers en de kwaliteit van de aangeboden keuzefondsen. Hoewel breed gespreide indexfondsen beschikbaar kunnen zijn, kiezen veel deelnemers voor suboptimale of weinig gespreide portefeuilles.

Ad 2. Toegang tot overige beleggingscategorieën

Collectieve uitvoering maakt het mogelijk om te beleggen in complexe of specialistische beleggingscategorieën zoals illiquide activa (bijvoorbeeld infrastructuur, private equity, hypotheek) en derivaten (zoals rente- of valutaderivaten voor risicobeheer). Dit vereist schaalgrootte, centrale coördinatie en expertise.

- In **FTK-regelingen** en de **SPR** worden deze categorieën actief benut. Illiquide beleggingen vergroten de spreiding en het verwachte rendement, terwijl derivaten worden ingezet voor *duration matching*, valutahedging en andere vormen van risicomanagement.
- In **de FPR** hangt de toepassing af van de geboden lifecycle-fondsen. Bij een eenvoudige return/matchingstructuur zijn derivaten en illiquide activa vaak aanwezig in de implementatie, zonder dat deelnemers dit expliciet hoeven te kiezen. De mate van illiquiditeit kan afnemen bij meer gesegmenteerde of maatwerkportefeuilles.
- In **401(k)-regelingen** hebben deelnemers doorgaans geen toegang tot deze categorieën. Illiquide beleggingen zijn niet beschikbaar en derivaten worden zelden aangeboden, mede vanwege de benodigde kennis en risico's. Het beleggingsuniversum is beperkt tot liquide, beursgenoteerde producten.

Ad 3. Pensioenadministratie

De administratie van pensioenaanspraken en -rechten is per definitie collectief georganiseerd binnen Nederlandse regelingen. Deze infrastructuur is noodzakelijk voor het functioneren van collectieve pensioenregelingen en het beheeren van solidariteitsmechanismen. De potentiële schaalvoordelen zijn hier zeer groot.

- In **FTK**, **SPR** en **FPR** is de administratie belegd bij professionele pensioenuitvoerders. Ze beheren op grote schaal rechten, premies, uitkeringen en reserves, inclusief het volgen van lifecycle-profielen en de toedeling van rendementen.
- In **401(k)-regelingen** ligt de administratieve verantwoordelijkheid grotendeels bij de deelnemer of diens werkgever. De administratieve ondersteuning is beperkt en er is weinig standaardisatie. Professionele verzekeraars en vermogensbeheerders organiseren dit en bepalen de kosten en kwaliteit/inhoud van dienstverlening.

6.3 Collectieve besluitvorming

Naast collectieve uitvoering kent het Nederlandse pensioenstelsel ook diverse vormen van collectieve besluitvorming. Dat wil zeggen dat sociale partners of het pensioenfondsbestuur op centraal niveau keuzes maken over premiehoogte, beleggingsstrategieën en andere beleidsopties. Het uitgangspunt hierbij is dat gedelegeerde besluitvorming leidt tot meer consistentie, lagere transactiekosten en bescherming van deelnemers tegen keuzestress of suboptimaal gedrag. Collectieve besluitvorming zou ook moeten bijdragen aan stabiele en voorspelbare uitkomsten voor deelnemers. Als fondsbesturen consistent handelen binnen duidelijke kaders, dan versterkt dit het gevoel van rechtvaardige behandeling – ook wanneer deelnemers zelf weinig invloed ervaren.

In deze paragraaf bespreken we drie gebieden waarop collectieve besluitvorming in de praktijk vorm krijgt: 1) de premie-inleg, 2) het beleggingsbeleid per leeftijdscohort en 3) het overkoepelende beleggingsbeleid, inclusief duurzaamheid.

Ad 1. Premie-inleg

De hoogte en systematiek van premie-inleg wordt in Nederlandse pensioenregelingen doorgaans collectief bepaald in cao's of pensioenovereenkomsten. Dit zorgt voor collectieve besluitvorming, waarbij sociale partners samen de bijdrage vaststellen. Ook worden in veel gevallen de kosten van solidariteit expliciet meegenomen in de afspraken, bijvoorbeeld door inhaal- of herstellpremies centraal vast te stellen.

- In **FTK**-regelingen spreken sociale partners de premie af. De premie kan variëren op basis van de financiële positie van het pensioenfonds. Ook inhaal- of herstellpremies worden centraal vastgesteld.
- Onder de Wtp blijft de premie-inleg een (collectieve) afspraak tussen werkgever en werknemers. Zowel in de **SPR** als in de **FPR** ligt de premiehoogte en -systematiek vast in de pensioenovereenkomst en wordt deze op centraal niveau vastgesteld. Dit biedt robuustheid en duidelijkheid over de bijdrage van elke deelnemer.
- In het **401(k)**-systeem bepalen deelnemers zelf hoeveel premie zij inleggen, binnen fiscale grenzen. De werkgever kan een bijdrage leveren, maar dit is vaak optioneel. Hierdoor ontbreekt centrale sturing en is de inleg sterk afhankelijk van individuele keuzes en gedrag. Dit creëert meer flexibiliteit, maar kan ook de effecten van gedragsbeperkingen versterken.

Ad 2. Beleggingsbeleid: lifecycle

In Nederlandse pensioenregelingen wordt het beleggingsbeleid doorgaans ingericht op basis van een lifecycle-benadering. Hierbij neemt de risicoblootstelling systematisch af naarmate de deelnemer ouder wordt. In het geval van een premiereregeling is deze benadering verplicht. De uitvoerder stelt de vormgeving van de lifecycle centraal vast, hoewel er binnen

contractvormen verschillen zijn in de mate van keuzevrijheid. Onderzoek door Alserda et al. (2019) en Knoef et al. (2022) laat zien dat substantiële welvaartswinsten mogelijk zijn wanneer deelnemers beleggen volgens risicoprofiel dat bij hen past. Nijman (2022) benadrukt wel dat deelnemers voldoende inzicht moeten hebben in de gevolgen van hun keuzes om van deze voordelen te profiteren.

- In **FTK-regelingen** wordt geen expliciet lifecycle-beleid gevoerd, maar door de uniforme beleggingsstrategie en indexatieregels die aan de dekkingsgraad gekoppeld zijn, ontstaan wel impliciete risicoverschillen tussen leeftijdsgroepen (Mehlkopf & Van Bilsen, 2020).
- In de **SPR** is de lifecycle expliciet ingericht door het fondsbestuur via de systematiek van beschermings- en overrendement. De toedelingsregels bepalen vooraf welk deel van het rendement aan welke leeftijdscohorten wordt toegekend, afhankelijk van hun resterende beleggingshorizon.
- In de **FPR** kunnen deelnemers in principe kiezen uit meerdere risicoprofielen, maar in de praktijk wordt die keuzevrijheid beperkt tot een aantal centrale profielen, ontwikkeld en beheerd door de uitvoerder. Het is ook mogelijk om volledige beleggingsvrijheid te bieden, maar daar wordt niet veel gebruik van gemaakt.
- In het **401(k)-systeem** is de keuze voor een lifecyclefonds (vaak aangeduid als *target date fund*) **optioneel**. Deelnemers kunnen ook zelf een beleggingsportefeuille samenstellen met een vaste risicoblootstelling. Door het ontbreken van centrale coördinatie kan dit leiden tot niet-passende risicoprofielen over de tijd. Tegelijkertijd geldt dat rationele en goed geïnformeerde deelnemers hun portefeuille juist kunnen afstemmen op hun persoonlijke risicovoorkeuren en omstandigheden.

Ad 3. Beleggingsbeleid (inclusief duurzaamheid)

Het centrale beleggingsbeleid bepaalt in belangrijke mate in hoeverre duurzaamheidsdoelen worden meegenomen. Duurzaamheidsbeleid wordt in collectieve pensioenregelingen hoofdzakelijk vormgegeven via bestuurlijke keuzes. De directe invloed van deelnemers is doorgaans beperkt, al kunnen zij op verschillende manieren wel hun stem laten horen.

- In **FTK-regelingen** worden duurzaamheidscriteria steeds vaker geïntegreerd in het beleggingsbeleid. Dit gebeurt op basis van keuzes door het (fonds)bestuur, waarbij maatschappelijke ontwikkelingen en wet- en regelgeving (zoals de SFDR en EU-taxonomie) een rol spelen. Deelnemers hebben geen directe keuzevrijheid, maar kunnen via verantwoordingsorganen en deelnemersonderzoek invloed uitoefenen.
- Binnen de **SPR** is het beleggingsbeleid net als in de FTK-regelingen volledig collectief georganiseerd. Het duurzaamheidsbeleid wordt vastgesteld op uitvoerdersniveau. Hoewel deelnemers het beleid niet individueel kunnen kiezen of vormgeven, kunnen zij via verantwoordingsorganen en deelnemersonderzoek invloed uitoefenen.

- In de **FPR** kunnen deelnemers doorgaans kiezen uit meerdere beleggingsprofielen, zoals defensief, neutraal of offensief. De uitvoerder stelt deze profielen vooraf samen in een centraal vastgesteld beleggingsbeleid. De keuzemogelijkheden richten zich primair op de gewenste risicohouding over de levensloop. In theorie kunnen uitvoerders ook lifecycle-opties met een duurzaam profiel aanbieden, maar in de praktijk gebeurt dit nauwelijks; aparte 'groene' en 'grijze' lifecycles zijn zelden beschikbaar. Het duurzaamheidsbeleid geldt daarmee uniform voor alle profielen en wordt vastgesteld door de uitvoerder.
- In het **401(k)-systeem** is de mate van duurzaamheid afhankelijk van het fondsaanbod binnen het plan van de werkgever. Sommige aanbieders bieden ESG-fondsen aan, andere niet. De deelnemer heeft de vrijheid om wel of niet voor een duurzaam fonds te kiezen, maar is daarbij afhankelijk van het beschikbare aanbod.

6.4 Mogelijkheden voor individuele keuze

Hoewel het Nederlandse pensioenstelsel sterk collectief is ingericht, geeft de Wtp meer ruimte voor individuele keuzes. Dit past bij de beleidsmatige wens om deelnemers meer regie te geven over hun pensioen, mits dit past binnen de collectieve kaders. De mate van keuzevrijheid verschilt sterk per contractvorm en is bovendien afhankelijk van wat uitvoerders daadwerkelijk aanbieden.

In deze paragraaf bespreken we vijf vormen van individuele keuze die in de praktijk voorkomen: 1) keuze in snelheid van uitkeren, 2) keuze nominale garantie, 3) keuze uitvoerders uitkeringsfase, 4) uitruil ouderdoms- en partnerpensioen op pensioendatum en 5) waardeoverdracht bij overgang naar een andere uitvoerder.

Ad 1. Keuze in snelheid van uitkeren (hoog-laagconstructie)

Deelnemers kunnen bij pensionering kiezen voor een hoog-laaguitkering, waarbij zij in de eerste jaren na pensionering een hogere uitkering ontvangen en later een lagere (of omgekeerd).

- In **FTK**, **SPR** en **FPR** is dit mogelijk binnen fiscale en wettelijke grenzen, mits de uitvoerder deze optie aanbiedt. De Wtp verandert niets aan deze mogelijkheden, maar het opnemen van een bedrag ineens (= een gerelateerde mogelijkheid) lijkt nu wettelijk geregeld te worden.
- In het **401(k)-systeem** is de deelnemer volledig vrij om het opgebouwde vermogen naar wens te besteden, zolang dit voldoet aan fiscale uitkeringsregels.

Ad 2. Keuze vaste of variabele uitkering

De manier van uitkeren is een belangrijk keuzemoment binnen pensioenregelingen. Het gaat hierbij om de keuze tussen een variabele uitkering – waarbij het pensioen mee-ademt met

rendementen – en een vaste uitkering – die meer stabiliteit biedt, maar doorgaans wel tegen een hogere prijs.

- **FTK-regelingen** bieden geen expliciete keuze voor een gegarandeerde uitkering, maar zijn wel gericht op het realiseren van minimaal nominaal vaste uitkeringen. De stabiliteit en voorspelbaarheid volgen uit het wettelijke toezichtskader. Dat stelt fondsen verplicht om nominale aanspraken te dekken. Indien het vermogen ontoereikend is, moet worden gekort. De uitkering is dus slechts gegarandeerd zolang de dekkingsgraad toereikend is. Belangrijk is dat een eventuele korting niet direct plaatsvindt: het FTK schrijft voor dat fondsen gebruikmaken van een hersteltermijn van doorgaans vijf jaar. Alleen als binnen deze termijn geen herstel naar het vereiste niveau mogelijk is, kan het fonds tot korting overgaan. Hierdoor is er sprake van uitgestelde onzekerheid. Dat draagt weliswaar bij aan de beleving van stabiliteit, maar de garantie blijft uiteindelijk afhankelijk van het financiële vermogen van het fonds.
- In de **SPR** bestaat geen individuele keuze voor een vaste uitkering. Wel kunnen fondsen via de toedelingsregels beleidsmatig sturen op de mate van stabiliteit. In beginsel kent elk fonds één lifecycle, maar de wetgeving biedt ruimte voor differentiatie naar deelnemersgroepen. Volgens de memorie van toelichting is het bijvoorbeeld mogelijk om bij gewezen deelnemers van een ander risico uit te gaan dan bij actieve deelnemers van dezelfde leeftijd. EY (2024) toont echter dat deze mogelijkheid in de praktijk vooralsnog nauwelijks wordt benut. Via een hogere toedeling van beschermingsrendement kan een fonds een stabiel uitkeringsprofiel realiseren. Theoretisch kan een (bijna) gegarandeerd profiel worden bereikt met 100 procent beschermingsrendement en 0 procent overrendement, eventueel aangevuld met gebruik van de solidariteitsreserve of aanvullende methoden zoals het Garantievermogen of Spreidingsvermogen (Kokken e.a., 2024). In de praktijk blijkt dat fondsen slechts beperkt kiezen voor zulke maximale bescherming; er is overwegend sprake van gematigde beschermingsprofielen. Aanvullende mechanismen zijn tot op heden niet of nauwelijks toegepast (EY, 2024).
- In de **FPR** heeft de individuele deelnemer wel een wettelijke keuzemogelijkheid om aan het begin van de uitkeringsfase een vaste uitkering aan te kopen. Als de uitvoerder zelf beide opties aanbiedt, dan moet de deelnemer hieruit kiezen. Biedt de uitvoerder deze keuze niet, dan kan de deelnemer bijvoorbeeld terecht bij een verzekeraar (shoprecht). De vaste uitkering bij een pensioenfonds (FPR) volgt indexatie- en kortingsregels, zoals dit voor pensioenfonds in het FTK gold. Een vaste uitkering bij een verzekeraar is daadwerkelijk nominaal gegarandeerd. Binnen de FPR bestaat de keuze dus uit doorbeleggen in een variabele uitkering of het aankopen van een vast product met meer zekerheid.
- In **401(k)-regelingen** in de VS zijn uitkeringsgaranties niet standaard ingebouwd. Deelnemers beheren zelf hun opgebouwde kapitaal en moeten – indien gewenst – op de pensioendatum zelf actie ondernemen om een vaste uitkering te realiseren, bijvoorbeeld

via de aankoop van een annuïteit. Dergelijke producten zijn optioneel en in de praktijk maken deelnemers hier beperkt gebruik van.

Ad 3. Keuze uitvoerder uitkeringsfase (shoprecht)

Het shoprecht houdt in dat een deelnemer aan het begin van de uitkeringsfase (rond pensioendatum) mag kiezen bij welke uitvoerder die het pensioen laat uitkeren en welk type uitkering (vast of variabel) wordt aangekocht. Het doel is om deelnemers meer keuzevrijheid te geven bij de start van de uitkeringsfase. In de Nederlandse context is het shoprecht beperkt en uitsluitend van toepassing bij de FPR. Het geldt alleen als de eigen uitvoerder niet beide varianten aanbiedt.

- **FTK-regelingen** en **SPR**: het shoprecht is niet van toepassing op klassieke DB-regelingen en evenmin in de SPR. De uitkering is onderdeel van de pensioentoezegging en wordt automatisch verzorgd door de uitvoerder zelf. De deelnemer heeft geen keuzevrijheid in uitvoerder.
- **FPR**: binnen de FPR heeft de deelnemer beperkt shoprecht; als de eigen uitvoerder niet zowel een vaste als een variabele uitkering aanbiedt, dan heeft de deelnemer het recht om elders een passend product aan te kopen. Biedt de uitvoerder bijvoorbeeld alleen een variabele uitkering aan, dan mag de deelnemer extern een vaste uitkering aankopen bij een verzekeraar en vice versa. Dit recht vervalt als beide varianten wél beschikbaar zijn.
- **401(k)**: in het Amerikaanse 401(k)-systeem is het shoprecht feitelijk onbeperkt en volledig individueel. Deelnemers beschikken over hun opgebouwde kapitaal en zijn zelf verantwoordelijk voor de keuze van hun uitkeringsvorm en uitvoerder. Zij kunnen hun kapitaal aanhouden, omzetten in een annuïteit of opnemen in delen – al dan niet via een externe partij.

Ad 4. Uitrui ouderdoms- en partnerpensioen op pensioendatum

Deelnemers kunnen kiezen om het opgebouwde partnerpensioen om te zetten in extra ouderdomspensioen.

- Deze uitruilmogelijkheid bestaat in **FTK**, **SPR** en **FPR** en is wettelijk toegestaan binnen fiscale kaders. Op dit punt verandert dus niets wezenlijks.
- In **401(k)-regelingen** is dit vraagstuk niet van toepassing: er is geen automatisch partnerpensioen, tenzij vrijwillig ingekocht.

Ad 5. Waardeoverdracht bij overgang naar een andere uitvoerder

Deelnemers die van baan of pensioenuitvoerder wisselen, kunnen hun eerder opgebouwde pensioen meenemen naar de nieuwe regeling. De vorm en prikkels van waardeoverdracht verschillen per type regeling.

- **FTK-regelingen:** binnen het FTK hebben deelnemers het recht op waardeoverdracht, op voorwaarde dat (bij pensioenfondsen) zowel de overdragende als de ontvangende uitvoerder voldoende dekkingsgraad hebben. Er wordt een nominale waarde overgedragen die losstaat van eventuele buffers. Dit kan leiden tot strategisch gedrag: deelnemers hebben er belang bij om hun aanspraken onder te brengen bij het pensioenfonds met de hoogste dekkingsgraad omdat dit betere indexatievooruitzichten geeft.
- **SPR en FPR:** in het Wtp-stelsel wordt bij waardeoverdracht uitsluitend het persoonlijke pensioenvermogen overgedragen; buffers als de solidariteitsreserve (SPR) of risicodelingsreserve (FPR) worden niet meegenomen. Daardoor ontstaat, net als in het FTK, een prikkel voor deelnemers om over te stappen naar een uitvoerder met een beter gevulde solidariteitsreserve of risicodelingsreserve, gunstigere toedelingsregels of een lagere gemiddelde levensverwachting. Dit kan namelijk resulteren in een hogere uitkering bij gelijke waarde. Ook hier geldt dus dat waardeoverdracht niet neutraal is en potentieel strategisch gedrag uitlokt.
- **401(k)-systemen:** in het Amerikaanse 401(k)-systeem is waardeoverdracht vanzelfsprekend en flexibel. Deelnemers kunnen hun individuele pensioenvermogen op elk gewenst moment overboeken naar een andere aanbieder of productvorm, zonder centrale toetsing of restricties. Bij verandering van werkgever kunnen ze het opgebouwde pensioenvermogen overigens veelal ook boetevrij opnemen, zie Beshears et al (2015).

6.5 Samenvatting

Collectieve uitvoering vormt een fundamenteel onderdeel van het Nederlandse pensioenmodel. Het maakt schaalvoordelen mogelijk, draagt bij aan efficiënte risicospreiding en verlaagt de uitvoeringskosten. Ook onder de Wtp blijft collectieve uitvoering een kernprincipe. Daarnaast stelt collectieve besluitvorming pensioenfondsen in staat om complexe, maatschappelijke keuzes gecoördineerd en deskundig te organiseren. Deze centrale inrichting bevordert consistentie en uitvoerbaarheid, maar beperkt tegelijkertijd de invloed die individuele deelnemers op dergelijke keuzes kunnen uitoefenen.

De FPR biedt meer ruimte voor individuele keuzes dan FTK-regelingen, bijvoorbeeld in de beleggingsinrichting of de uitkeringsfase. De werkelijke mate van keuzevrijheid hangt echter sterk af van de manier waarop regelingen worden ingericht en uitgevoerd. Keuzevrijheid kan de autonomie van deelnemers vergroten, maar stelt tegelijkertijd hoge eisen aan hun informatiepositie, financieel inzicht en gedrag.

Tabel 4 vat de mate samen waarin genoemde risico's worden gedeeld in de verschillende contracten.

Tabel 4. Collectiviteit en individuele keuze

Type keuze	Functionele waarde voor deelnemer	Contractmatige mogelijkheden	Spanningsvelden/kanttekeningen
Hoog/laag-uitkering	Aanpassing van inkomen aan persoonlijke behoefte direct na pensionering	Beschikbaar in FTK, SPR en FPR; vrijwillig en wettelijk toegestaan	Complexe keuzes; risico op suboptimale timing
Vaste of variabele uitkering	Stabiliteit versus meebewegen met rendementen; beïnvloedt koopkracht en onzekerheid	In SPR en FPR deels keuzemogelijkheid; in FTK impliciet vast	Variabele uitkering vergt begrip van financiële risico's; vaste uitkering is duurder
Uitvoerderkeuze in uitkeringsfase	Mogelijkheid tot shoppen voor condities of preferenties	Juridisch toegestaan in FPR, tenzij een pensioenfonds zelf beide uitkeringsvormen aanbiedt	Gebruik beperkt door informatie-asymmetrie; overstapkosten of -drempels
Uitruil partner-/ouderdomspensioen	Mogelijkheid om rechten aan te passen aan gezinssituatie of voorkeuren	Toegestaan op pensioendatum in alle stelsels (mits partner akkoord)	Risico op onvoldoende bescherming partner bij scheiding of overlijden
Waarde-overdracht	Continuïteit bij wisseling van baan of uitvoerder; bundeling van pensioenkapitaal	Altijd toegestaan, standaard binnen NL maar complex internationaal	Vergelijking van voorwaarden vereist kennis; risico op verlies aan rechten
Beleggingsprofiel (FPR)	Afstemmen van risico op persoonlijke voorkeur (bijvoorbeeld defensief versus offensief)	Alleen in FPR: keuze uit vooraf gedefinieerde lifecycles, in lijn met risicovoorkeren	Keuzestress; default-optie wordt meestal gevolgd zonder aanpassing

Box 2 Benutting van de 'ruimte' binnen het wettelijk kader

De Wet toekomst pensioenen biedt pensioenuitvoerders instrumenten om met een collectieve reserve – de solidariteitsreserve (SPR) of de risicodelingsreserve (FPR) – risico's te delen tussen generaties en zo tot stabielere uitkomsten te komen. De Wtp specificeert hierbij niet alleen hoe de reserve kan worden gevuld, maar ook hoe en onder welke voorwaarden deze mag worden aangewend.

In de loop van 2025 en 2026 wordt duidelijk hoe uitvoerders deze ruimte kunnen gebruiken. De praktijk laat vooralsnog zien dat zij binnen SPR-regelingen de reserve vooral inzetten om nominale verlagingen van lopende uitkeringen te voorkomen, veelal via de zogenoemde Ortec-methode (Bakker & De Groot, 2022). Dit vereist een relatief beperkte buffer. Andere toepassingen van de reserve, zoals het dempen van generatieverschillen of het delen van macrolanglevenrisico, vergen grotere buffers, wat ten koste gaat van het direct toerekenbare vermogen van deelnemers.

Voorbeelden van doelstellingen waarvoor de solidariteitsreserve of risicodelingsreserve kan worden ingezet

1. het delen van beleggingsrisico met toekomstige generaties (alleen solidariteitsreserve)
2. het dempen van verschillen tussen 'pech- en gelukgeneraties'
3. het delen van macrolanglevenrisico tussen generaties
4. het delen van inflatierisico tussen generaties
5. het voorkomen van nominale verlagingen van lopende uitkeringen

Uitvoerders kunnen deze doelen realiseren met expliciete instrumenten zoals toedelings- en uitdeelregels die zijn vastgelegd in het pensioencontract of uitvoeringsreglement.

7. Welvaartseffecten en spanningsvelden

De hervorming van het Nederlandse pensioenstelsel via de Wet toekomst pensioenen markeert een duidelijke verschuiving: impliciete herverdeling is grotendeels uitgebannen, risicodeling wordt explicieter en er ontstaat meer ruimte voor maatwerk en individuele keuzes. Tegelijkertijd brengt dit spanningsvelden met zich mee tussen maatwerk en solidariteit, tussen theoretische efficiëntie en praktische uitvoerbaarheid en tussen keuzevrijheid en gedragsbeperkingen. In dit hoofdstuk bespreken we de welvaartseffecten van onvoldoende maatwerk en de impact van gedragseffecten op keuzes van deelnemers.

7.1 Welvaartsverliezen door gebrek aan maatwerk

Een bron van welvaartsverlies binnen pensioenregelingen is het gebrek aan aansluiting tussen de kenmerken van het pensioencontract en de persoonlijke situatie van de deelnemer. De gemiddelden waarmee in *one size fits all*-regelingen wordt gewerkt, zoals uniforme beleggingsprofielen, sterftekansen of risicotoedeling, zijn voor veel deelnemers niet optimaal.

Dees (2024) benadrukt dat standaardcontracten leiden tot niet-verwaarloosbare welvaartsverliezen door inefficiënte risico- en consumptieallocatie. Zonder mogelijkheden voor differentiatie worden deelnemers gedwongen om keuzes te accepteren die niet altijd passen bij hun voorkeuren of omstandigheden. Knoef et al. (2022) berekenen dat het welvaartsverlies voor een representatieve Nederlandse steekproef overeenkomt met 10 tot 30 procent van het pensioen in de uitkeringsfase. Balter en Werker (2021) gaan specifiek in op de toedeling van overrendementen in de SPR. Zij tonen aan dat een generieke toedelingssystematiek – waarbij overrendement uniform wordt verdeeld op basis van leeftijdscohorten – kan leiden tot structurele intergenerationele scheefheid. Jongere deelnemers dragen dan relatief meer bij aan oudere cohorten, zonder uitzicht op toekomstige compensatie. Dit effect doet zich voor ondanks gelijke kosten per deelnemer en zonder expliciete herverdeling. De verklaring hiervoor ligt in het feit dat de ‘gemiddelde deelnemer’ niet bestaat: risicovoorkeuren, vermogensposities en levensverwachtingen verschillen per individu. Een uniforme systematiek – hoe eerlijk bedoeld ook – kent daardoor voor veel deelnemers een suboptimale waardetoedeling. Vergelijk het met het kopen van schoenen van 150 euro in de verkeerde maat: je betaalt dezelfde prijs als elk ander, maar haalt minder gebruikswaarde uit het product. Ook Chen et al. (2019) laten zien dat leeftijdsafhankelijk maatwerk in risicotoedeling aanzienlijke welvaartswinsten kan opleveren, oplopend tot het equivalent van meer dan 6 procent extra reëel aanvullend pensioeninkomen.

De kern van het spanningsveld: zelfs als kosten gelijk zijn verdeeld, kunnen verkeerde risico- en rendementsallocaties leiden tot welvaartsverlies, simpelweg doordat de keuze niet bij de persoon past. Dit geldt óók bij uniforme kansen: afhankelijk van feitelijke over-

levingskansen kunnen uniforme sterfte-aannames juist aanzienlijke welvaartsverliezen of -winsten veroorzaken (An, 2025, hst.3).

7.2 Gedragseffecten en keuzespanning

Ruimte voor meer keuzevrijheid is een van de uitgangspunten van het nieuwe stelsel, vooral binnen de FPR. Keuzevrijheid heeft als voordeel dat de deelnemer het pensioenproduct in principe kan inrichten op basis van eigen voorkeuren en omstandigheden. Maar uit gedragseconomisch onderzoek blijkt dat deelnemers vaak niet goed in staat zijn om optimaal met deze vrijheid om te gaan.

Gedragswetenschappelijke inzichten laten zien dat deelnemers:

- geneigd zijn keuzes uit te stellen of volledig te vermijden (keuzestress)
- geneigd zijn om onmiddellijke beloningen zwaarder te laten wegen dan toekomstige voordelen, zelfs als die toekomstige voordelen groter zijn (present bias)
- sterk vertrouwen op standaardopties (default bias)
- voorkeuren hebben die inconsistent zijn met hun langetermijnbelangen (bijvoorbeeld onderverzekering of te risicovol beleggen)
- risico-inschattingen slecht maken of overdreven vertrouwen hebben in eigen kennis (*overconfidence*)

Deze bevindingen zijn breed onderbouwd in de internationale pensioenliteratuur. Zo laten Beshears et al. (2009) en Bernartzi & Thaler (2004) zien dat meer keuzevrijheid niet automatisch leidt tot betere uitkomsten: deelnemers maken vaak geen actieve keuzes of kiezen suboptimaal, bijvoorbeeld door te veel in kasmiddelen te beleggen of hun risico's verkeerd in te schatten. In stelsels als het Amerikaanse 401(k) leidt dit geregeld tot lagere pensioenresultaten dan wanneer deelnemers onderdeel waren gebleven van een goed ontworpen standaardcollectief.

De Nederlandse context wijkt echter op belangrijke punten af. Keuzebegeleiding is hier gebonden aan strenge eisen, met name bij uitvoerders die al langer individueel DC (iDC) aanbieden, zoals verzekeraars en PPI's. Deze partijen beschikken over jarenlange ervaring in het begeleiden van deelnemers naar passende keuzes, waarbij zij expliciet rekening houden met bekende gedragseconomische valkuilen. Dit verkleint de kans op suboptimale keuzes, hoewel dit uiteraard mede afhangt van de kwaliteit van de uitvoering en de mate waarin uitvoerders hun deelnemers daadwerkelijk bereiken.

In de praktijk bestaat daardoor een spanningsveld tussen maatwerk en bescherming. Meer maatwerk of keuzevrijheid vergroot potentieel de welvaart voor mensen met afwijkende voorkeuren, maar kan juist schade opleveren voor deelnemers die slecht in staat zijn om keuzes te maken. Dat stelt ontwerpers en uitvoerders voor de uitdaging om binnen keuzeruimte robuuste defaultopties en begeleiding te organiseren.

7.3 Herverdeling in perspectief

Bij de beoordeling van herverdelende of inefficiënte elementen in de tweede pijler is het van belang deze in perspectief te plaatsen. Zoals benadrukt in Box 1 is de mate van herverdeling binnen de aanvullende pensioenen beperkt vergeleken met de eerste pijler (AOW), waar herverdeling structureel en omvangrijk is. Zo blijkt uit studies van Bonenkamp en Ter Rele (2013) en Muns en Van Vuuren (2025) dat het nettoherverdelingseffect van de AOW (hoog naar laag inkomen) een veelvoud is van de omgekeerde herverdeling binnen de tweede pijler.

Toch is dat geen reden om herverdeling of inefficiënties in de tweede pijler te negeren. Binnen een systeem met verplichte deelname en uniforme contracten blijft het belangrijk om kritisch te blijven kijken naar de verhouding tussen kosten en verwachte baten voor individuele deelnemers en om te voorkomen dat structurele mismatches leiden tot systematisch welvaartsverlies.

7.4 Conclusie

De Wtp beoogt maatwerk mogelijk te maken binnen collectieve kaders, maar de praktijk vraagt om aandacht voor gedragseffecten en voor structurele spanningen tussen eenvoud, uitlegbaarheid en economische efficiëntie. Goed pensioenontwerp vereist niet alleen goede verdeling, maar ook passende keuzes; óók voor wie niet zelf wil kiezen. De mate waarin risicodeling en solidariteit bijdragen aan stabiele, voorspelbare én als rechtvaardig ervaren pensioenuitkomsten is de komende jaren een belangrijke graadmeter voor het draagvlak onder deelnemers. Niet alleen de feitelijke werking van het contract telt, maar ook hoe deelnemers deze subjectief beleven.

8. Samenvatting en conclusie

De Wet toekomst pensioenen biedt een nieuw institutioneel kader voor het Nederlandse pensioenstelsel. Collectiviteit, risicodeling en solidariteit krijgen daarin explicieter en transparanter vorm dan voorheen. De afschaffing van impliciete herverdelingsmechanismen zoals de doorsneesystematiek dwingt tot heroverweging van de manier waarop solidariteit 1) rechtvaardig, 2) uitlegbaar en 3) doelmatig kan worden vormgegeven. In dit paper hebben we laten zien dat beide contractvormen – de Solidaire Premiereregeling (SPR) en de Flexibele Premiereregeling (FPR) – mogelijkheden bieden om deze drie principes institutioneel te verankeren.

Zowel collectieve uitvoering als gedeelde besluitvorming blijven centrale kenmerken van het stelsel. Ook in de FPR blijft de feitelijke uitvoering grotendeels collectief georganiseerd, ondanks meer keuzeruimte voor deelnemers. De SPR maakt risicodeling mogelijk langs leeftijdscohorten, inclusief bescherming via de solidariteitsreserve. Een bepaalde mate van subsidiërende solidariteit, zoals via uniforme premies of gezamenlijke reserves, blijft een onderdeel van beide contractvormen.

Tegelijkertijd schetsen we in dit paper ook kanttekeningen. Sommige vormen van solidariteit en risicodeling blijven juridisch en gedragsmatig complex en de effectiviteit ervan hangt sterk af van de invulling door sociale partners en uitvoerders. De keuzeruimte voor deelnemers is waardevol bij heterogene voorkeuren, maar vraagt om begeleiding, zorgplicht en eenvoudige standaardopties (*defaults*) om suboptimaal gedrag te voorkomen. Daarnaast is het onderscheid tussen risicodeling en herverdeling in de praktijk niet altijd helder, wat spanning kan opleveren in communicatie en legitimiteit.

De conclusie is dus niet dat collectiviteit, solidariteit en risicodeling verdwijnen – integendeel. De Wtp maakt het mogelijk om deze principes doelgericht en eigentijds vorm te geven, mits ze expliciet, uitlegbaar en evenwichtig worden ingebed in de contracten. Dat vergt keuzes en zorgvuldige afwegingen van sociale partners, toezichthouders en beleidsmakers. Met dit paper hopen we bij te dragen aan een scherper inzicht in die keuzes. En aan een constructieve dialoog over een toekomstbestendig pensioenstelsel.

Tabel 5 vat de belangrijkste elementen uit het paper samen. We laten hier de individuele 401(k)-regeling buiten beschouwing.

Tabel 5. Vergelijking contracten

	FTK	SPR	FPR
Risicodeling	Microlanglevensrisico gedeeld	Microlanglevensrisico gedeeld	Microlanglevensrisico gedeeld
	Macrolanglevensrisico gedeeld	Macrolanglevensrisico mogelijk gedeeld	Macrolanglevensrisico mogelijk gedeeld
	Risicodeling via dekkingsgraad	Risicodeling via solidariteitsreserve	Risicodeling via risicodelingsreserve
	Beperking inflatierisico, indexatie conditioneel op niveau dekkingsgraad	Bescherming inflatierisico mogelijk via solidariteitsreserve	Bescherming inflatierisico mogelijk via risicodelingsreserve
	Collectief in opbouw- en uitkeringsfase	Collectief in opbouw- en uitkeringsfase	Verschillende lifecycles in opbouw
Solidariteit	Doorsneesystematiek	Doorsneepremie; géén doorsneeopbouw	Doorsneepremie; géén doorsneeopbouw
	Premie afhankelijk van dekkingsgraad	Premie onafhankelijk van financiële positie van de uitvoerder	Premie onafhankelijk van financiële positie van de uitvoerder
	Uniforme premie nabestaanden	Uniforme premie nabestaanden bij bedrijfstakpensioenfondsen	Uniforme premie nabestaanden bij bedrijfstakpensioenfondsen
	Gespreid toepassen van kortingen/indexaties	Solidariteitsreserve kernonderdeel van de regeling	Risicodelingsreserve optioneel
	Discretionaire bestuursruimte	Compleet contract: geen discretionaire bestuursruimte	Compleet contract: geen discretionaire bestuursruimte
Collectiviteit & keuzevrijheid	Uniforme premie en uitkering	Uniforme premie en uitkering	Uniforme premie; uitkering niet uniform
	Collectief bepaalde mate van risico/rendement	Collectief bepaalde mate van risico/rendement	Individuele keuze tot meer/minder risico
	Brede diversificatie over alle mogelijke beleggings-categorieën; illiquide beleggingen goed mogelijk	Brede diversificatie over alle mogelijke beleggings-categorieën; illiquide beleggingen goed mogelijk	Brede diversificatie over alle mogelijke beleggings-categorieën; verminderde ruimte voor illiquide beleggingen
	Gebruik derivaten mogelijk binnen de totale portefeuille	Gebruik derivaten mogelijk binnen de totale portefeuille	Gebruik derivaten (beperkt) mogelijk binnen de verschillende lifecycles
	Toepassing duurzaam en verantwoord beleggen collectief	Toepassing duurzaam en verantwoord beleggen collectief	Duurzaam en verantwoord beleggen per lifecycle
	Individuele keuzevrijheid beperkt tot bijvoorbeeld datum eerste uitkering, uitruil OP/NP, waardeoverdracht en hoog/laag	Individuele keuzevrijheid beperkt tot bijvoorbeeld datum eerste uitkering, uitruil OP/NP, waardeoverdracht en hoog/laag	Ruimte voor accommoderen individuele risicopreferenties en meerdere keuzeopties

Afkortingen

Afkorting	Volledige betekenis
AOW	Algemene Ouderdomswet
DB	Defined Benefit (uitkeringsregeling)
DC	Defined Contribution (premieregeling)
DSS	doorsneesystematiek
ESG	Environmental, Social & Governance
FPR	flexibele premieregeling
FTK	financieel toetsingskader
iDC	Individuele Defined Contribution
IGR	intergenerationele risicodeling

Afkorting	Volledige betekenis
MvT	memorie van toelichting
OPF	ondernemingspensioenfonds
PPI	premiepensioeninstelling
RDR	risicodelingsreserve
SPR	solidaire premieregeling
SR	solidariteitsreserve
Wtp	Wet toekomst pensioenen
401(k)	Amerikaans individueel pensioen-spaarplan (DC)

Literatuur

- Alserda, G.A.G., Dellaert, B.G.C., Swinkels, L. & van der Lecq, F.S.G. (2019). Individual pension risk preference elicitation and collective asset allocation with heterogeneity. *Journal of Banking & Finance*, 101, 206-225. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2019.02.014>
- An, J.-H. (2025). *Essays on Pension Economics and Individual Welfare* (doctoral dissertation). Tilburg University. <https://doi.org/10.26116/tisem.39380636>
- Antolín, P. & Stewart, F. (2009). Private Pensions and Policy Responses to the Financial and Economic Crisis. *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, 36. OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/224386871887>
- Bakker, M. & de Groot, C. (2022). *Hogere en stabielere pensioenen dankzij solidariteitsreserve*, Rotterdam: Ortec Finance, https://www.ortecfinance.com/-/media/project/ortec/shared/files/research-papers/hogere-en-stabielere-pensioenen-dankzij-solidariteitsreserve_ortec-finance_mrt2022.pdf
- Balter, A. & Werker, B. (2021). Toedeling van rendementen met spreiding, *Netspar Design Paper*, 192. Netspar, Tilburg. <https://www.netspar.nl/kennisplein/toedeling-van-rendementen-met-spreiding/>
- Barr, N. (2006). Pensions: Overview of the Issues, *Oxford Review of Economic Policy*, 22 (1), 1-14.
- Benartzi, S. & Thaler, R.H. (2004). Save More Tomorrow™: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving, *Journal of Political Economy*, 112(S1), S164-S187. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/380085>
- Beshears, J., Choi, J., Hurwitz, J., Laibson D. & Madrian, B. (2015). Liquidity in Retirement Savings Systems: an International Comparison, *The American Economic Review, Papers and Proceedings*, vol.105(5), 420-425. American Economic Association.
- Bilsen van, S., El Ela, S., Mehlkopf, R. & van Stalborch, S. (2025). Kwantificering van het omslagement in de solidariteitsreserve in het nieuwe pensioenstelsel, *Netspar Industry Paper*, 2025-06. Netspar, Tilburg.
- Boeijen, T.A.H., Jansen, C., Kortleve, C.E. & Tamerus, J.H. (2006). Leeftijdssolidariteit in de doorsneepremie, in: S.G. van der Lecq, & O.W. Steenbeek (red.), *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*, 147-165. Kluwer, Deventer.
- Bonenkamp, J. & ter Rele, H. (2013). Distributional effects of reforms in the Dutch pension system, *CPB Discussion Paper*, 248.
- Bonenkamp, J. & ter Rele, H. (2014). Intergenerationele herverdeling in pensioenen, *CPB Policy Brief*.
- Boonen, T.J., Nijman, T. & Werker, B.J.M. (2016). Collective pensions: restoring intergenerational risk sharing and social trust, *Netspar Panel Paper*, 42. Netspar, Tilburg.
- Bovenberg, L. & Nijman, T. (2019). Persoonlijkere pensioenen in vermogen, premie en bestuur, *Netspar Academic Series, DP 02/2019-008*. Netspar, Tilburg. https://www.netspar.nl/wp-content/uploads/P20190221_DP008_NijmanBovenberg.pdf
- Brown, J.R. (2003). Redistribution and Insurance: Mandatory Annuitization with Mortality Heterogeneity, *Journal of Risk and Insurance*, 70(1), 17-41.
- Chen, D., Doll, M. & van Ool, A. (2019). De toegevoegde waarde van maatwerk in risicotoedeling binnen pensioenfondsen. *DNB Occasional Studies*, 17(2). De Nederlandsche Bank, Amsterdam.
- De Waegenaere, A.M.B. (2024). Welfare losses of uniform pension contracts, *De Actuaris*, 32(2), 44-45. <https://www.actuarieelgenootschap.nl/kennisbank/welfare-losses-from-uniform-pension-contracts-1>
- Dees, B. (2024). Individualized pension contracts: risks, welfare losses and investment choices, *proefschrift*, Tilburg: TiU. <https://research.tilburguniversity.edu/en/publications/individualized-pension-contracts-risks-welfare-losses-and-investm>
- Dellaert, B. & Ponds, E. (2014). Pensioen op maat: heterogeniteit en individuele keuzevrijheid in pensioenen, in: L. Bovenberg, C. van Ewijk & T. Nijman (red.), *Preadviezen aanvullende pensioenen*, 45-71. Sdu Uitgevers.

- EY (2024). *Wtp Transitie-monitor: winterrapportage 2024*. Ernst & Young Accountants, Geraadpleegd op 27 juni 2025, van https://www.ey.com/nl_nl/pensions/ey-wtp-transitiemonitor
- Gastel, R. van, Kortleve, N., Nijman, T. & Schotman, P. (2022). Een reële oriëntatie van het nieuwe pensioencontract. *Netspar Design Paper 205*. Netspar, Tilburg. www.netspar.nl/publicatie/een-reele-orientatie-van-het-nieuwe-pensioencontract/
- Gier, H.G. de, Aalbers, B., Dietvorst, G., Janssens, L., Kok, L. & Putman, L.G. (2004). *De waarde van solidariteit; spanning in de tweede pijler van het pensioengebouw*, SISWO Cahiers Sociale Wetenschappen en Beleid, 7, Amsterdam.
- Knoef, M., van Loon, R.P., Turlings, M., van Toorn, M., Weehuizen, F., Dees, B. & Goossens, J. (2022). Matchmaking in pensioenland: welk pensioen past bij welke deelnemer? *Netspar Design Paper 202*. Netspar, Tilburg. <https://www.netspar.nl/kennisplein/matchmaking-in-pensioenland-welk-pensioen-past-bij-welke-deelnemer/>
- Kokken, M., Nijman, T. & Werker, B. (2024). Garanties in het nieuwe pensioenstelsel, *Netspar Design Paper*, 239. Netspar, Tilburg. <https://www.netspar.nl/kennisplein/garanties-in-het-nieuwe-pensioenstelsel/>
- Kuné, J. (2006). Solidariteiten in collectieve pensioenregelingen. In: van der Lecq, S.G. & Steenbeek, O.W. *Kosten en baten van collectieve pensioensystemen*, Deventer: Kluwer.
- Lusardi, A. & Mitchell, O.S. (2007). Financial Literacy and Retirement Planning: New Evidence from the Rand American Life Panel, *Research Paper, WP 2007-157*, Michigan Retirement Research Center. <https://ssrn.com/abstract=1095869>.
- Mehlkopf, R. & van Bilsen, S. (2020). *Netspar Brief 19: Renterisico, lifecycle en pensioencontract*. Netspar, Tilburg. https://www.netspar.nl/wp-content/uploads/P20200605_Netspar-Brief-19-WEB.pdf
- Mehlkopf, R., Bonenkamp, J., van Ewijk, C., ter Rele, H. & Westerhout, E. (2013). Impliciete en expliciete leeftijdsdifferentiatie in pensioencontracten, *Netspar Design Paper*, 13. Netspar, Tilburg. https://www.netspar.nl/wp-content/uploads/NDP_13-WEB.pdf
- Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid (2020). *Hoofddlijnennotitie uitwerking pensioenakkoord*. Ministerie van SZW, Den Haag. <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/publicaties/2020/06/22/hoofddlijnennotitie-pensioenakkoord>
- Muns, S., Nijman, T. & Werker, B. (2022). Uitkeringseffecten en kostendeekkende premies in het nieuwe nabestaandenpensioen, *Netspar Design Paper*, 215. Netspar, Tilburg. <https://www.netspar.nl/kennisplein/uitkeringseffecten-en-kostendeekkende-premies-in-het-nieuwe-nabestaandenpensioen/>
- Muns, S. & van Vuuren, D. (2025). Gevolgen van levensloopschokken voor vermogensopbouw: vooral arbeidsgelateerde risico's groot, *Netspar Industry Paper 2025-10*. Netspar, Tilburg. <https://www.netspar.nl/kennisplein/gevolgen-van-levensloopschokken-voor-vermogensopbouw-vooral-arbeidsgelateerde-risico's-groot/>
- Nijman, T. (2022). De keuze tussen varianten uit het pensioenakkoord, *Netspar Board Brief, NBB-01*, Netspar, Tilburg. <https://www.netspar.nl/kennisplein/de-keuze-tussen-varianten-uit-het-pensioenakkoord/>
- Head, J., Singh Chungkham, H., Hyde, M., Zaninotto, P., Alexanderson, K., Stenholm, S., Salo, P., Kivimäki, M., Goldberg, M., Zins, M., Vahtera, J. & Westerlund, H. (2019). Socioeconomic differences in healthy and disease-free life expectancy between ages 50 and 75: a multi-cohort study, *European Journal of Public Health*, 29(2), 267-272, <https://doi.org/10.1093/eurpub/cky215>
- Nusselder, W.J. & De Waegenaere, A.M.B. (2024). Opleidingsverschillen in sterfte en gezondheid en implicaties van de verdere uniforme stijging van de AOW-leeftijd, *Netspar Design Paper*, 250. Netspar, Tilburg. <https://research.tilburguniversity.edu/files/112343518/NetsparDesign-Paper-250-WEB.pdf>
- OECD (2023). Pensions at a Glance. OECD, Parijs. https://www.oecd.org/en/publications/2023/12/pensions-at-a-glance-2023_4757bf20.html
- Oorschot, W. van (1997). Solidair en collectief of marktgericht en selectief? Nederlanders over sociale zekerheid, *Beleid en Maatschappij*, 4, 162-174.

- Putters, K. (2025). Vooruitkijken naar de volgende 20 jaar: hoe borgen we collectiviteit en solidariteit?
Keynote-speech Netspar jubileumcongres. www.ser.nl/nl/actueel/toespraken/netspar
- Teulings, C.N. (1995). Solidariteit en uitsluiting, de keerzijden van een zelfde medaille. In: G. Engbersen & R. Gabriëls (red.), *Sferen van integratie; naar een gedifferentieerd allochtonenbeleid*. Boom, Amsterdam.
- Werker, B.J.M. (2025). Implementatie solidaire premieregeling: "Zeg wat je doet" óf "doe wat je zegt".
Pensioen Magazine, 17-20.



Network for Studies on
Pensions, Aging and Retirement

Dit is een publicatie van Netspar
November 2025

T +31 13 466 2109
E info@netspar.nl

netspar.nl