

Wtp-bundel Hoofdstuk 1

Het nieuwe pensioencontract: aanloop en uitwerking

Eduard Ponds
Onno Steenbeek

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 2026-11, juni 2026

Te citeren als:

Ponds, E. & Steenbeek, O. (2026). *Hst.1: Het nieuwe pensioencontract: aanloop en uitwerking*. In E. Ponds & O. Steenbeek (red.), *Het nieuwe pensioenlandschap in Nederland* (Netspar Wtp-bundel). Hier beschikbaar.

Editorial Board

Voorzitter: Andries de Grip, Universiteit Maastricht

Leden:

Joyce Augustus-Vonken, APG
Mark-Jan Boes, Vrije Universiteit Amsterdam
Damiaan Chen, De Nederlandsche Bank
Bart Dees, Nationale-Nederlanden
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
Ivor Witte, a.s.r.

Ontwerp Maan

Vormgeving Studiodet

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
1. Aanloop naar de hervorming	5
2. Drijfveren voor de hervorming	8
3. Publiek debat als basis voor breed draagvlak	13
4. Naar een nieuw pensioencontract	15
5. De nieuwe contracten	18
6. Slot	29
Appendix	30
Literatuur	32

Affiliaties

Eduard Ponds – Tilburg University, APG AM, Netspar

Onno Steenbeek – Tilburg University, APG AM, Netspar, EUR

Samenvatting

Eduard Ponds en Onno Steenbeek¹

In de vernieuwde tweede pijler in Nederland staat vermogensopbouw centraal, met als doel een levenslange uitkering na pensionering. Deze opbouw volgt een leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid: jongeren nemen meer risico, ouderen krijgen meer bescherming, in lijn met de inzichten van de lifecycle-theorie. De nieuwe contractvormen – de solidaire premieregeling (SPR) en flexibele premieregeling (FPR) – geven elk op eigen wijze invulling aan collectiviteit, risicodeling en keuzevrijheid. De Wet toekomst pensioenen (Wtp) markeert de definitieve overgang van nominale uitkeringsgaranties naar premiegedreven, variabele uitkeringen. Daarmee verschuift het beleggings- en renterisico expliciet van uitvoerders naar deelnemers, die voortaan (in meer of mindere mate) kunnen doorbeleggen na pensioendatum.

Hoewel de overstap van uitkerings- naar premieregelingen een fundamentele verandering betekent, blijven de naoorlogse kernwaarden van de Nederlandse tweede pijler behouden: verplichte deelname, collectieve uitvoering en levenslange uitkering. In dit hoofdstuk laten we zien hoe deze waarden na 1950 vorm hebben gekregen; eerst in eindloon- en middelloonregelingen en vanaf 2023 in de nieuwe premieregelingen.

¹ De auteurs danken Jan Bonenkamp, Mathijs van Dijk, Fieke van der Lecq, Theo Nijman, Maarten Nies, Jurjen van Rees, Ad Renting, Bas van Seumeren, Ed Westerhout en collega's van de SPA-afdeling bij APG Asset Management voor hun nuttige feedback op een eerdere versie en Pensioen Pro voor het beschikbaar stellen van data over de keuze van pensioenfondsen voor de solidaire en flexibele premieregelingen.

1. Aanloop naar de hervorming

In de jaren vijftig kreeg het Nederlandse pensioensysteem zijn kenmerkende vorm. Net als in andere landen streeft het Nederlandse pensioenstelsel twee kerndoelen na: het voorkomen van armoede op latere leeftijd en het spreiden van inkomen over de levensloop.

Het Nederlandse stelsel heeft zijn wortels in de sociaaleconomische ordening van de wederopbouwperiode. Drie wetten vormen de pijlers onder het huidige systeem: de Algemene Ouderdomswet (AOW) uit 1956, de Wet bedrijfstakpensioenfondsen (Wet BPF) uit 1949 en de Pensioen- en Spaarfondsenwet (PSW) uit 1952. Deze wetten kwamen tot stand na intensief overleg tussen de sociale partners en de overheid. Dit leidde tot een stelsel dat diep verankerd raakte in de Nederlandse overleg- en consensuscultuur (Lutjens 1989, Bouman 2020).

Met de invoering van de AOW kreeg iedere ingezetene recht op een basispensioen vanaf de pensioengerechtigde leeftijd van 65 jaar. De financiering van de AOW is op basis van een omslagstelsel, waarbij de bijdragen van werkenden de uitkeringen van ouderen bekostigen. Deze voorziening legde het fundament voor de bestrijding van ouderdomsarmoede. Hier bovenop werd een aanvullend pensioen op basis van kapitaaldekking geregeld. De wet BPF introduceerde de verplichte deelname van werkgevers aan bedrijfstakpensioenfondsen. De Wet BPF gaf de minister van Sociale Zaken de bevoegdheid om, op verzoek van sociale partners (werkgevers- en werknemersorganisaties), deelname aan een bedrijfstakpensioenfonds verplicht te stellen voor een gehele bedrijfstak. Dit staat bekend als de grote verplichtstelling. Daarmee werd collectief beheer, risicodeling en schaalvoordeel mogelijk, terwijl ongewenste concurrentie op pensioenvoorwaarden tussen werkgevers binnen dezelfde bedrijfstak werd voorkomen.

Naast deze 'grote verplichtstelling' aan bedrijfstakpensioenfondsen kwam later ook de 'kleine verplichtstelling' die pensioenregelingen op ondernemingsniveau regelde. Een onderneming kan zich onttrekken aan verplichte deelname aan een BPF, maar alleen als via een ondernemingspensioenfonds een regeling wordt uitgevoerd die ten minste gelijkwaardig is aan die van het bedrijfstakpensioenfonds. Veel pensioenfondsen gaven hun regeling vorm als een pensioentoezeggingssysteem, waarbij het aantal dienstjaren en het verdiende loon bepalend is voor de opbouw van het aanvullend pensioen.

Door de jaren heen is het Nederlandse pensioenstelsel voortdurend aangepast aan veranderende economische en demografische omstandigheden. Belangrijke hervormingen

betroffen i) de overgang van eindloon- naar middelloonregelingen² (2007), ii) de invoering van voorwaardelijke indexatie (2007), iii) de flexibilisering van de AOW-leeftijd (2013) en iv) de geleidelijke afschaffing van de bijstortverplichting van werkgevers.

Drie fasen in de Nederlandse pensioenen

Tabel 1 toont de drie belangrijke perioden in de ontwikkeling van het Nederlands pensioenstelsel vanaf 1950:

Periode 1 (1950-2006): eindloonregelingen met jaarlijkse aanpassing voor loon- of prijsstijging. Het toezicht is deterministisch op basis van 4 procent rekenrente en boekwaardering. Er is weinig of geen besef van de mate waarin het pensioenfonds financieel risico accepteert.

Periode 2 (2007-2022): middelloonregelingen met voorwaardelijke indexatie. Toezicht is op basis van marktwaardering via het financieel toetsingskader (FTK). Indexatie is afhankelijk van de financiële positie van het pensioenfonds, weergegeven via de dekkingsgraad. Met marktwaardering wordt het financieel risico expliciet en zichtbaar in de volatiliteit van de dekkingsgraad.

Periode 3 (Vanaf 2023): overstap van pensioenregelingen (*defined benefit*, DB) naar premieregelingen (*defined contribution*, DC) in twee varianten: solidaire premieregeling (SPR) en flexibele premieregeling (FPR). Het toezicht toetst of het samenstel van premie en beleggingsmix adequaat is om de pensioenambitie te realiseren.

De drie perioden hebben gemeenschappelijk dat het aanvullend pensioen gezien wordt als arbeidsvoorwaarde met verplichte deelname, collectieve uitvoering, een gelijke premie voor werkenden en levenslange uitkering. De afschaffing van de doorsneesystematiek en de invoering van expliciet lifecycle beleggen zijn onderscheidend voor de overstap naar de derde periode, waarin de Wtp uit 2023 van kracht is. De transitie naar het nieuwe contract moet uiterlijk in 2028 zijn afgerond.

2 Een eindloonregeling (EL) is een pensioenregeling waarbij het pensioen wordt berekend op basis van het laatst verdiende salaris en het aantal dienstjaren. Eindloonregelingen zijn kostbaar en kwetsbaar voor sterke salarisstijgingen vlak voor pensionering, wat leidde tot hoge backservicekosten. Bij een middelloonregeling (ML) wordt het pensioen berekend op basis van het gemiddelde salaris over de gehele loopbaan en het aantal dienstjaren. Een middelloonregeling leidt tot een evenwichtigere opbouw over de hele carrière, waardoor herverdelingseffecten werden verminderd. Een middelloonregeling is ook meer passend bij veranderingen op de arbeidsmarkt met meer flexibele loopbanen en meer baanwisselingen en deeltijdwerk (Stichting van de Arbeid, 1997).

Tabel 1. De ontwikkeling van het pensioenstelsel in Nederland

	1950-2006	2007-2022	Vanaf 2023
Regeling	Eindloon met de facto harde indexatie	Middelloon met voorwaardelijke indexatie	SPR en FPR (premieregeling)
Wetgeving	BPF 1949, AOW 1956, Pensioen- en Spaarfondsenwet 1952	Pensioenwet 2007	Wet toekomst pensioenen 2023
Toezicht	4% rekenrente, boekwaarde	<i>Fair valuation</i> , marktwaarde	Ambitie realiseren
Beleggingsmix	Uniforme mix	Uniforme mix	Maatwerk per cohort (lifecycle)
Financieel risico voor rekening van collectief	Groot, onbenoemd	Groot, expliciet	Beperkt, expliciet

2. Drijfveren voor de hervorming

De overgang naar het nieuwe pensioenstelsel is het resultaat van een lang proces van overleg. Na de eeuwwisseling werd steeds duidelijker dat de economische en demografische omgeving structureel was veranderd. Langdurig lage rente, toenemende levensverwachting, grotere volatiliteit op financiële markten en rijping van pensioenfondsen maakten het moeilijk om gedane pensioenbeloften geloofwaardig te blijven waarmaken. Tegelijkertijd veranderde de arbeidsmarkt ingrijpend: loopbanen werden minder voorspelbaar, het aantal zelfstandigen nam toe en werknemers wisselden vaker van sector. De zogenoemde doorsneesystematiek werd daardoor minder goed te handhaven. We lichten deze punten in deze paragraaf toe.

2.1 Financiële transparantie en marktwaardering

Nederland behoort tot de zogeheten Beveridge-landen, waarin de overheid verantwoordelijk is voor een basispensioen (AOW), terwijl aanvullende werknemerspensioenen door sociale partners worden georganiseerd op basis van kapitaaldekking. Traditioneel waren deze regelingen vormgegeven als uitkeringsovereenkomsten (*defined benefit*, DB).

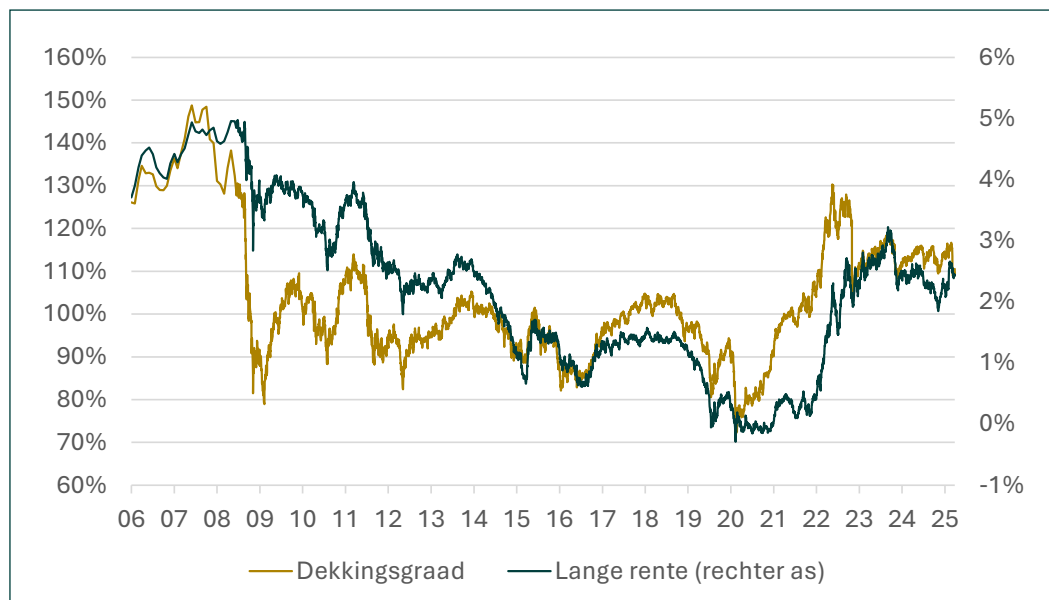
In de jaren negentig ontstond internationaal een sterk pleidooi voor marktconforme waardering van financiële activa en verplichtingen van pensioenregelingen.³ De kern van deze discussie was dat pensioenaanspraken economisch kunnen worden opgevat als langlopende verplichtingen die tegen de risicovrije rentetermijnstructuur zouden moeten worden gewaardeerd. De dekkingsgraad op marktwaarde geeft volgens deze gedachtegang het meest realistische beeld van de financiële gezondheid en de risico's voor belanghebbenden.

Met de invoering van het financieel toetsingskader (FTK) in 2007 werd marktwaardering in Nederland wettelijk verankerd. Zowel activa als verplichtingen moeten sindsdien tegen marktwaarde worden verantwoord. De consequentie was dat de dekkingsgraad voortaan sterk bewoog met ontwikkelingen op financiële markten en met name de rente. De overgang naar marktwaardering markeerde dan ook een schok. Waar onder het oude stelsel het samenstel van de vaste 4 procent rekenrente en boekwaardering van de beleggingen een zeer stabiel beeld bood van de financiële situatie van pensioenfondsen, werd nu zichtbaar dat de financiële positie veel volatieler was, met afwisselend perioden van ruime overdekking en onderdekking. Marktwaardering werd ingevoerd aan de vooravond van de kredietcrisis in 2007. De alsmaar dalende rente in de daaropvolgende jaren leidde tot een daling van de dekkingsgraad en bijgevolg tot een reeks jaren zonder indexatie en in enkele gevallen zelfs tot kortingen op opgebouwde rechten. Het uitblijven van indexatie onder-

3 Vergelijk Bader & Gold 2007 voor de Verenigde Staten, Exley, Mehta & Smith 1997 voor het Verenigd Koninkrijk en voor Nederland Ponds & Steenkamp 2000 en Kortleve, Nijman & Ponds 2006.

mijnde het vertrouwen in pensioenfondsen (van Dalen & Henkens 2023) en was een belangrijke drijfveer om te komen tot een nieuw pensioencontract.

Figuur 1. Ontwikkeling van de dekkingsgraad en lange rente 2007-2025



Bron: DNB-website (september 2025)

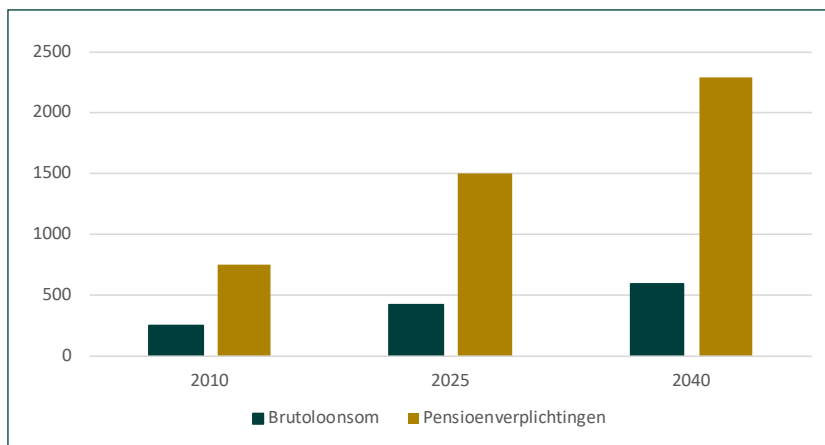
2.2 De toenemende rijping van pensioenfondsen

De meeste Nederlandse pensioenfondsen stammen uit de jaren vijftig. In de beginfase bestond het deelnemersbestand grotendeels uit werkenden. Naarmate cohorten ouder werden, groeide de omvang van de verplichtingen fors. De verhouding tussen de waarde van pensioenverplichtingen en de totale jaarlijkse loonsom is in de afgelopen halve eeuw sterk toegenomen (zie figuur 2).

Tot in de jaren 2000 kenden veel fondsen eindloonregelingen met feitelijk onvoorwaardelijke indexatie. Het beheer van de financiële positie verliep primair via de premie: bij een hoge dekkingsgraad kon deze worden verlaagd, bij een lage verhoogd. Naarmate de verhouding tussen pensioensom en loonsom steeg, werd dit premiestuur echter steeds minder effectief.

De overgang naar de Wtp is mede ingegeven door deze rijping: in een premieregeling worden risico's niet langer impliciet herverdeeld via premie of indexatie, maar expliciet toegewezen aan individuele deelnemers. Risico verschuift daarmee van de balans van pensioenfondsen naar individuele pensioenvermogens. Dat maakt het stelsel bestand tegen de rijping van fondsen en laat het beheer van risico's beter aansluiten bij de levenscyclus van deelnemers.

Figuur 2. Rijping pensioenfondsen – waarde verplichtingen versus loonsom



Bron: Westerhout et al. (2004)

2.3 Beleggingsspagaat

In 2007 is het nieuwe toezichtskader FTK ingevoerd, gebaseerd op marktwaardeprincipes. Het FTK stuurt primair op nominale zekerheid: pensioenfondsen moeten over voldoende vermogen beschikken om alle toekomstige verplichtingen te dekken. Dit bevordert een beleggingsbeleid met veel vastrentende waarden en renteafdekking. Tegelijk is er de ambitie om pensioenen reëel waardevast te houden, wat juist vraagt om beleggingen in zakelijke waarden met een hoger verwacht langetermijnrendement en het vooruitzicht om de inflatie te compenseren.

Deze spanning tussen nominale zekerheid en reële ambitie is bekend komen te staan als de beleggingsspagaat. Naarmate met de rijping van pensioenfondsen het aandeel gepensioneerden toenam, werd de roep om voorzichtigheid groter: stabiliteit in de uitkeringen kreeg prioriteit boven het streven naar rendement. Bijgevolg verschoof de aandacht van rendementsoptimalisatie naar balansmanagement: het afstemmen van beleggingsbeleid op de rentegevoeligheid van de verplichtingen (*liability driven investment*, LDI). De keerzijde van deze voorzichtigheid was dat jonge deelnemers relatief minder konden profiteren van de hogere verwachte rendementen van risicovolle beleggingen.

De behoefte groeide aan een benadering waarbij risico's en rendementen beter worden afgestemd op leeftijd en levensfase. Hiervoor zijn in de literatuur en beleidspraktijk verschillende benaderingen ontwikkeld gericht op een toekomstbestendig pensioen.⁴ De hiermee verkregen inzichten vormden de voedingsbodem voor het toepassen van het lifecycle-denken binnen een collectief kader dat centraal staat in de nieuwe premiereregelingen onder de Wtp.

⁴ Zie bijvoorbeeld SER 2015, Kortleve 2010; Molenaar en Ponds 2009; Mehlkopf, Bonenkamp, Van Ewijk, Ter Rele, en Westerhout 2013; Bovenberg, Mehlkopf, Van Bilsen, Boelaars 2017; Chen, Doll & Van Ool, 2019.

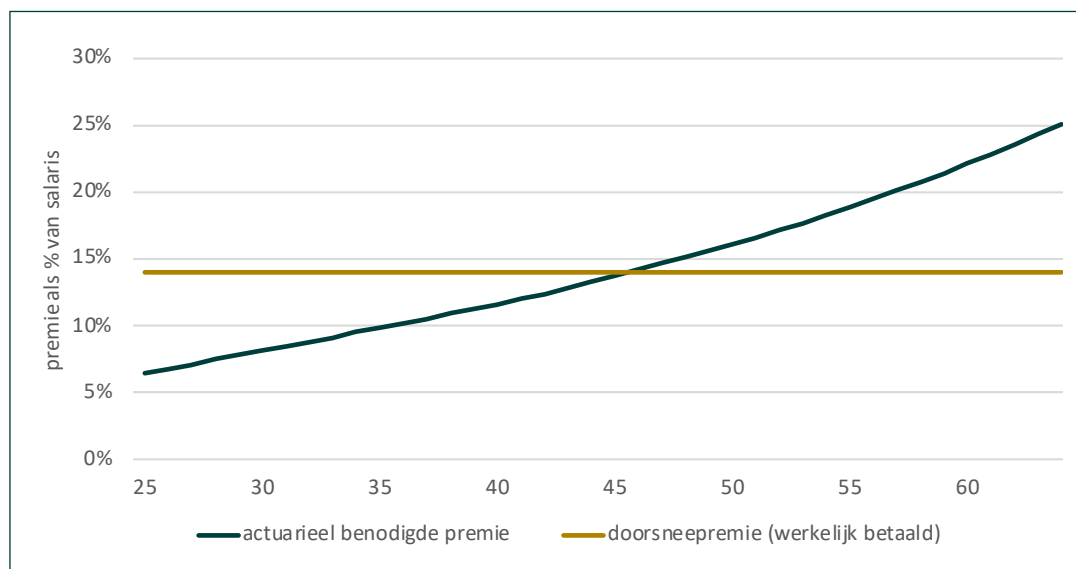
2.4 Arbeidsmarkt en afschaffing doorsneesystematiek

Een vierde drijfveer achter de hervorming is de gewenste afschaffing van de doorsneesystematiek (Boeijen et al. 2006, Lever et al. 2014). Deze systematiek hield in dat iedere deelnemer hetzelfde premiepercentage betaalt over diens pensioengevend salaris en daarvoor eenzelfde pensioen opbouwt (circa 1,75 tot 2 procent over pensioengevend salaris), ongeacht leeftijd. De premie van jongeren rendeert veel langer dan die van ouderen, waardoor de actuariel kostendeekkende premie voor jongeren veel lager is dan voor ouderen, vergelijk figuur 3. Figuur 4 laat zien dat de inleg van premies over de gehele loopbaan gelijk is aan de actuariel benodigde inleg.

Deze opzet werkte goed toen loopbanen lang en stabiel waren, zoals in de periode na de Tweede Wereldoorlog tot aan het begin van deze eeuw. De maatschappelijke realiteit is echter ingrijpend veranderd. Loopbanen zijn flexibeler, het aantal baanwisselingen is toegenomen, en steeds meer mensen werken tijdelijk als zelfstandige (De Beer & De Sauvage Nolting, 2024). Hierdoor wordt de balans van het doorsneesysteem doorbroken: jongere werkenden hebben niet langer het vooruitzicht dat in de tweede helft van de loopbaan compensatie wordt ontvangen voor de te veel betaalde premies in de eerste helft en dragen daardoor structureel meer bij dan dat ze ontvangen.

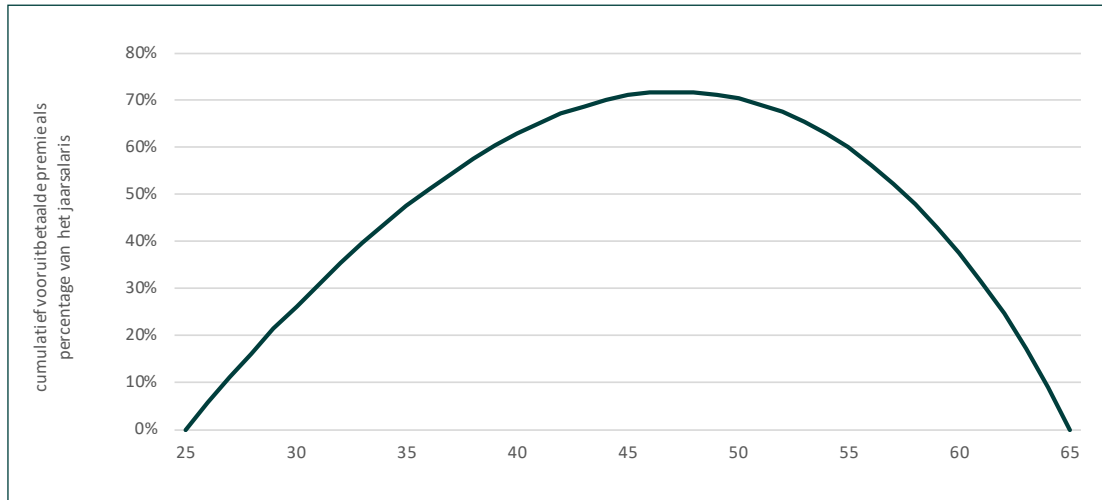
De Wtp maakt definitief een einde aan de doorsneesystematiek. Voortaan wordt voor alle leeftijden hetzelfde premiepercentage ingelegd en worden de gerealiseerde beleggingsopbrengsten toegevoegd aan het persoonlijk pensioenvermogen.

Figuur 3. Doorsneepremie versus actuariel benodigde premie



Bron: Boeijen et al. (2006)

Figuur 4. Vooruitbetaalde premie in een standaard carrièrepad loopt op tot ongeveer 70 procent van het jaarsalaris en neemt daarna af tot 0 procent



Bron: Boeijen et al. (2006)

2.5 Slot

Gezamenlijk maakten deze ontwikkelingen duidelijk dat het bestaande pensioencontract zijn grenzen had bereikt. Marktw waardering maakte risico's zichtbaar die eerder impliciet bleven, rijping ondermijnende de effectiviteit van premiesturing, de beleggingsspagaat legde spanningen bloot tussen nominale zekerheid en reële ambitie en veranderende loopbanen maakten de doorsneesystematiek steeds moeilijker verdedigbaar. De Wet toekomst pensioenen vormt het antwoord op deze samenloop van economische, demografische en institutionele druk, door risico's expliciet toe te delen, beter aan te sluiten bij de levenscyclus van deelnemers en de transparantie en uitlegbaarheid van het pensioencontract te vergroten.

3. Publiek debat als basis voor breed draagvlak

3.1 Rol van adviescommissies

De hervorming van het pensioenstelsel is het resultaat van een langdurig maatschappelijk en beleidsmatig debat, waarin verschillende adviesorganen een belangrijke richtinggevende rol hebben gespeeld. Belangrijke mijlpalen waren:

De **Stichting van de Arbeid (1997)** deed aanbevelingen voor vernieuwing van pensioenregelingen, die de aanzet vormden voor de overgang van eindloon- naar middelloonregelingen.

Commissie-Goudswaard (2010) concludeerde dat het stelsel onvoldoende toekomstbestendig was vanwege demografische druk, financiële kwetsbaarheid en te hoge ambitie in verhouding tot premie en risico.

Commissie-Frijns (2010) wees op kwetsbaarheid door vergrijzing, dalende rente en toegenomen afhankelijkheid van financiële markten. De commissie signaleerde tekortkomingen in risicomanagement en had kritiek op de eenzijdige focus op nominale zekerheid in plaats van reële waarde van pensioenen en koopkrachtbehoud.

Het **SER-rapport Toekomst Pensioenstelsel (2015)** inventariseerde een achttal varianten van nieuwe pensioencontracten.

Deze adviezen leidden tot het Pensioenakkoord van 2019, de Hoofdpijnennota van 2020 en uiteindelijk tot de Wet toekomst pensioenen, die in 2023 in werking trad.

3.2 Spelers en hun rol in de hervorming

De totstandkoming van het nieuwe stelsel is het resultaat van intensief overleg en nauwe samenwerking tussen een groot aantal actoren, wat typerend is voor de Nederlandse poldertraditie in het pensioendomein. Tabel 2 geeft een overzicht van de belangrijke spelers.

Tabel 2. Actoren pensioenregelingen

Actor	Rol
Sociale partners	Bepalen inhoud en reikwijdte van de pensioenregeling binnen wettelijke kaders
Overheid (wetgever)	Stelt wettelijke kaders vast; mogelijk maken verplichtstelling via ministerie van Sociale Zaken
Overheid (fiscus)	Bepaalt fiscaal kader (omkeerregel, franchise, maximale opbouw)
DNB	Prudentieel toezicht op financiële positie, solvabiliteit en governance
AFM	Toezicht op communicatie en informatieverstrekking aan deelnemers
Uitvoerders	BPF, OPF, verzekeraars – uitvoering onder toezicht van DNB en AFM

Hoewel geen enkele partij het 'algemeen belang' exclusief vertegenwoordigt, wordt dit belang door alle actoren onderkend. Dit gedeelde besef verklaart mede het brede draagvlak waarop de hervorming uiteindelijk kon steunen.

Ook adviseurs en kennisinstellingen hebben een belangrijke rol gespeeld, waaronder actuariële bureaus en adviesorganisaties, en ook de academische wereld, met name via het kennisnetwerk Netspar dat zich richt op wetenschappelijk onderzoek naar pensioenen. Het Centraal Planbureau (CPB) vervulde daarbij als onafhankelijk overheidsinstituut een centrale functie als doorrekenaar van stelselvarianten en intergenerationele effecten. Daarmee bood het een gemeenschappelijk analytisch referentiekader voor het beleidsdebat.

4. Naar een nieuw pensioencontract

4.1 Van beleidsdiscussie tot akkoord

Na jaren van overleg en consultatie werd in juni 2019 het pensioenakkoord gesloten. In de Hoofdpijnnota van juni 2020 werd dat verder uitgewerkt. De hervorming beoogde drie hoofddoelen:

1. transparanter en persoonlijker pensioen
2. perspectief op een koopkrachtig pensioen
3. betere aansluiting op maatschappelijke ontwikkelingen

Een belangrijke randvoorwaarde was dat geen ex ante herverdeling tussen leeftijdsgroepen meer mocht plaatsvinden.

4.2 De zoektocht naar het ‘persoonlijke pensioen’

Een cruciale vraag betrof de betekenis van een persoonlijk pensioen. De doorbraak kwam in 2019 met het voorstel om een premieregeling met collectief beleggingsbeleid in te voeren, gebaseerd op de levenscyclustheorie (Boeijen, Bonenkamp en Werker, 2019). Het persoonlijk opgebouwde vermogen wordt daarbij op pensioendatum verplicht omgezet in een levenslange uitkering.

Hierbij ontstonden de contouren van twee varianten: de SPR, die aansluit bij het klassieke uitkeringscontract met ruimte voor collectieve risicodeling, en de FPR, die meer ruimte biedt voor individuele beleggingskeuzes. In beide regelingen is het beleggingsbeleid gerelateerd aan de leeftijd van de deelnemer.

4.3 Continuïteit met de Nederlandse pensioenpraktijk

Hoewel de institutionele vorm van het pensioencontract is veranderd, blijven fundamentele kenmerken van het naoorlogse Nederlandse pensioenstelsel behouden:

- aanvullend pensioen als arbeidsvoorwaarde, overeengekomen door sociale partners
- verplichte deelname op basis van wettelijke verplichtstelling
- levenslange uitkering met collectieve deling van het langlevenrisico
- collectief bestuur door pensioenfondsen

4.4 Volledige transitie (no freeze)

Nederland heeft gekozen voor een volledige transitie: niet alleen de toekomstige pensioenopbouw, maar ook bestaande aanspraken worden omgezet naar de nieuwe contracten. Daarmee onderscheidt Nederland zich van landen die DB-regelingen geleidelijk uitfaseerden via een *soft freeze* (sluiting voor nieuwe deelnemers) of een *hard freeze* (sluiting voor nieuwe opbouw, ook voor bestaande deelnemers), vergelijk Van Popta & Steenbeek (2021).

Een belangrijk voordeel van een volledige overgang via no freeze is dat verdelingsvraagstukken rond aanwezige buffers en over- of onderdekking worden vereenvoudigd, omdat alle vermogens beschikbaar blijven voor een evenwichtige overgang.

Deze overgang krijgt de vorm van een dubbele transitie. In de eerste stap worden negatieve effecten voor specifieke groepen gecompenseerd, met name als gevolg van de afschaffing van de doorsneesystematiek. In de tweede stap wordt de dan resterende overdekking verdeeld naar rato van de economische waarde van opgebouwde aanspraken van alle deelnemers. Hierbij wordt nadrukkelijk getoetst op een evenwichtige behandeling van alle deelnemers (vergelijk hoofdstuk 3 van deze bundel).

Voorbereidende studies van het CPB (2018, 2020) lieten zien dat deze dubbele transitie, binnen redelijke aannames, perspectief bood op een evenwichtige en voor alle deelnemers verdedigbare overgang.

4.5 Nederland is laat met de overgang naar individuele regelingen

Nederland behoort tot de Beveridge-landen. Deze landen ontwikkelden na de Tweede Wereldoorlog een tweepijlerstelsel: een op omslagbasis gefinancierd basispensioen en een kapitaalgedekt aanvullend werknemerspensioen. Dat tweedepijlerpensioen bestond in veel landen uit toezeggingen met harde garanties, zoals eind- of middelloonregelingen uitgevoerd door ondernemings- of bedrijfstakpensioenfondsen.

Andere Beveridge-landen stapten echter al eerder over naar kapitaalgedekte premieregelingen met individuele pensioenvermogens, vaak gecombineerd met vormen van collectieve risicodeling. Zo maakten Denemarken en Zweden deze overgang relatief vroeg. Ook in het Verenigd Koninkrijk en bij private pensioenregelingen in de Verenigde Staten verdwenen harde pensioentoezeggingen geleidelijk uit bedrijfs- en sectorregelingen (zie ook Rauh et al., 2020; Blake et al., 2019). Australië en Nieuw-Zeeland kozen al in de jaren negentig voor volledig individuele DC-regelingen met verplichte premie-inleg. Pensioenregelingen voor Amerikaanse overheidsmedewerkers kunnen nog grotendeels als traditioneel DB worden gekenmerkt, al is ook daar inmiddels discussie ontstaan over de houdbaarheid daarvan (Giesecke & Rauh, 2022).

Tegen deze achtergrond is Nederland relatief laat met de overstap naar premieregelingen. Dit hangt samen met de sterke institutionele inbedding van het collectieve pensioenstelsel, de omvangrijke opgebouwde vermogens en het grote maatschappelijke belang van een zorgvuldige transitie. Een bijkomende complicatie was het streven om de hervorming niet te beperken tot de toekomstige opbouw, maar ook bestaande aanspraken en vermogens te betrekken (no freeze). Juist deze keuze voor een volledige overgang zonder het collectieve fundament te verlaten verklaart de langere aanlooptijd.

4.6 Positie van het ambtenarenfonds

Ook het fonds voor ambtenaren (ABP) zet de pensioenregeling volledig om in een van de nieuwe contracten. Daarmee is het ambtenarenfonds in Nederland, ondanks zijn publieke oorsprong, in alle opzichten vergelijkbaar met de fondsen van ondernemingen en bedrijfstakken: het valt onder dezelfde toezicht- en verslaggevingsregels en volgt dezelfde transitieaanpak.

In andere Beveridge-landen wijkt de positie van ambtenarenpensioenen sterk af van die van de pensioenregelingen in de markt. Daar zijn publieke pensioenregelingen vaak niet onderworpen aan het algemene toezichtskader, maar functioneren zij als afzonderlijke stelsels met eigen financieringsgrondslagen en garanties. In landen als Denemarken, Zweden en Canada worden ambtenarenpensioenen doorgaans nog uitgevoerd als uitkeringsregelingen, die veelal op omslagbasis of gedeeltelijk op kapitaaldekking zijn gefinancierd. In het Verenigd Koninkrijk, de Verenigde Staten en Zwitserland bestaan omvangrijke publieke pensioenfondsen op basis van kapitaaldekking, waarin boekwaardeprincipes en het verwacht rendement als rekenrente een dominante rol spelen (Ponds, Severinson & Yermo, 2011, Lekniute 2020, Giesecke & Rauh 2022).

Het Nederlandse stelsel onderscheidt zich nadrukkelijk van deze Beveridge-landen. Door ook het ambtenarenfonds mee te nemen in de volledige transitie naar premieregelingen is de scheiding tussen publieke en private pensioensector in Nederland nagenoeg verdwenen. Alle grote pensioenfondsen (inclusief ABP) vallen onder één wettelijk kader, met uniforme regels voor toezicht, verslaggeving en governance. Dit versterkt niet alleen de transparantie en gelijkheid tussen sectoren, maar ook de consistentie van het Nederlandse pensioenstelsel als geheel.

5. De nieuwe contracten

Zoals hierboven aangegeven, introduceert de Wtp twee nieuwe contracten, te weten de solidaire premieregeling (SPR) en de flexibele premieregeling (FPR). Voor beide contracten geldt dat de ingelegde pensioenpremie leeftijdsonafhankelijk is (vlakke premie). Werkgevers en werknemers stellen de pensioendoelstelling gezamenlijk vooraf vast en toetsen periodiek of de overeengekomen premie samen met de leeftijdsafhankelijke blootstelling aan beleggingsrisico toereikend is om deze doelstelling te realiseren.

Met de nieuwe contracten is beoogd om de beleggings- en uitkeringsfase af te stemmen op de inzichten van de lifecycle-theorie. In deze paragraaf beschrijven we beide contracten en hun kernverschillen en geven we een overzicht van de keuzes die Nederlandse pensioenfondsen hebben gemaakt.

5.1 Solidaire premieregeling (SPR)

De SPR is de meest collectieve variant binnen het nieuwe pensioenstelsel. Het contract bouwt voort op de traditionele uitgangspunten van de tweede pijler (verplichte deelname, levenslange uitkeringen en gedeelde uitvoering) maar vertaalt deze naar een transparante premieovereenkomst waarin persoonlijke vermogensopbouw centraal staat en het rendement op het collectief belegde vermogen wordt toegedeeld volgens vooraf vastgelegde, op lifecycle-inzichten gebaseerde regels.

Collectieve belegging en toedeling van rendement

In de SPR wordt de ingelegde premie collectief belegd volgens één beleggingsbeleid dat door het pensioenfonds wordt vastgesteld. Alle deelnemers delen in hetzelfde totaalrendement, dat via leeftijdsspecifieke toedelingsregels wordt verdeeld in een **beschermingsrendement (BR)** en een **overrendement (OR)**.

Het volledig toekennen van het beschermingsrendement dekt het effect van renteschommelingen op de te verwachten levenslange uitkeringen en biedt stabiliteit voor zowel oudere actieve als inmiddels gepensioneerde deelnemers. Het overrendement (dat ook negatief kan zijn) is het resterende deel van het behaalde rendement na toekenning van het beschermingsrendement en kan zowel worden toegevoegd aan de persoonlijke pensioenvermogens als aan de solidariteitsreserve.

De wijze van toedeling is afgestemd op de **risicohouding** van verschillende leeftijdscohorten. Deze is vastgesteld op basis van een verplicht risicopreferentieonderzoek (RPO) onder deelnemers, in combinatie met een analyse van de risicocapaciteit van deze deelnemers en internationale wetenschappelijke inzichten (Goossens et al. 2023). Jongere deelnemers, die door hun grotere aandeel menselijk kapitaal (toekomstige premieinleg) meer beleggingsrisico kunnen dragen, hebben meer blootstelling aan overrendement. Oudere

deelnemers hebben minder risicodraagvlak en krijgen relatief meer beschermingsrendement. Op deze manier wordt de lifecycletheorie toegepast binnen een collectieve context.

Verdeling van het totaalrendement: drie stappen

De toedeling van het totaalrendement verloopt in drie opeenvolgende stappen.

Stap 1 – Oprenting

Over alle persoonlijke pensioenvermogens wordt de korte rente bijgeschreven. Dit deel vormt de basis van het beschermingsrendement en is voor elk cohort gelijk. Dit is vergelijkbaar met de jaarlijkse oprenting van de verplichtingen in een DB-uitkeringsregeling.

Stap 2 – Rentebescherming

Het tweede deel van het BR zorgt ervoor dat de verwachte én lopende pensioenuitkeringen zo stabiel mogelijk blijven bij renteveranderingen. Conform de lifecycle-theorie neemt de bescherming tegen renteverandering toe naarmate de deelnemer ouder is.

Voor elk cohort wordt vastgesteld hoeveel extra (of minder) vermogen nodig is bij een verandering in de rentetermijnstructuur. Concreet: als de rente daalt, worden pensioenuitkeringen duurder. Uit het voor de uitkeringen gereserveerde vermogen kan dan slechts een lagere uitkering gefinancierd worden. Het beschermingsrendement zorgt ervoor dat het vermogen wordt aangevuld, zodat ondanks de lagere rente toch dezelfde pensioenuitkering kunnen worden gefinancierd. Omgekeerd, als de rente stijgt, is er minder vermogen nodig om de uitkeringen na te komen. Het beschermingsrendement is dan negatief en het voor de uitkeringen gereserveerde vermogen neemt dan af.

Het totale beschermingsrendement (**BR**) is de som van de oprenting en de aanpassing door rentebescherming.

De appendix gaat nader in op de methodiek van de rentebescherming.

Stap 3 – Overrendement (OR)

Het deel van het totaalrendement (**TR**) dat resteert nadat het totale beschermingsrendement (**BR**) in mindering is gebracht, vormt het overrendement. Dit wordt verdeeld volgens de toedeelregels die aansluiten bij de risicocapaciteit van de cohorten. Dus ook hier wordt het idee van de lifecycle toegepast: een deelnemer krijgt een kleiner deel van het overrendement naarmate deze ouder is.

$$OR=TR-BR$$

Lifecycletoedeling binnen een collectief kader

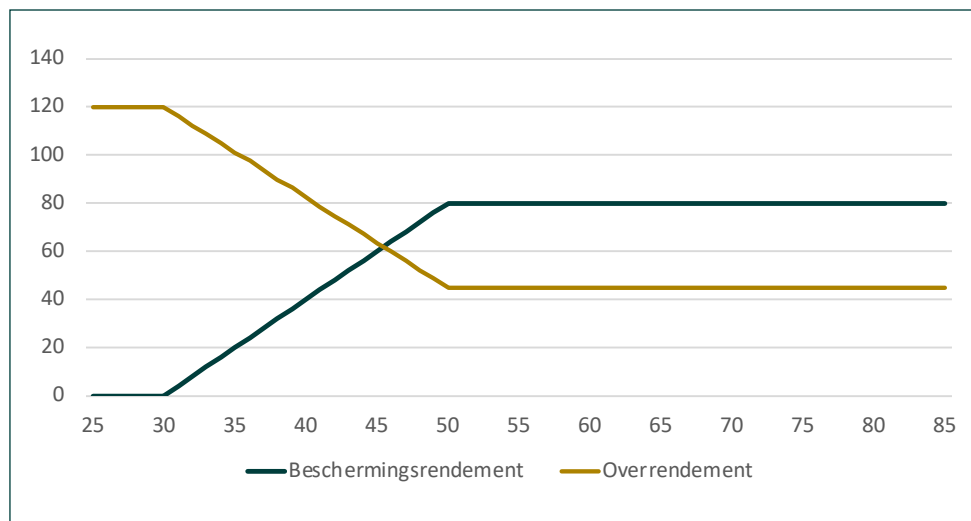
Deze systematiek maakt het mogelijk om beleggingsrisico's leeftijdsafhankelijk toe te delen, terwijl de rentegevoeligheid van uitkeringen wordt afgedekt.

- **Jongere cohorten** ontvangen relatief meer overrendement omdat zij meer risico kunnen dragen.
- **Oudere cohorten** ontvangen relatief meer beschermingsrendement omdat stabiliteit voor hen belangrijker is.

Zo combineert de SPR collectieve uitvoering met gedifferentieerde risicoblootstelling, in lijn met de lifecycletheorie.

Figuur 5 geeft een schematisch beeld van hoe de relatieve toedeling van het overrendement en beschermingsrendement naar de cohorten er veelal uitziet. Langs de horizontale as is de leeftijd van de deelnemer weergegeven en langs de verticale as de toedeling van het beschermingsrendement en het overrendement. Oudere cohorten ontvangen vooral beschermingsrendement, de jongere cohorten grotendeels of uitsluitend overrendement.

Figuur 5. Toedeling beschermingsrendement en overrendement op basis van de toedeelregels



Opheffen leenrestrictie

In de praktijk lopen veel jonge beleggers tegen de leenrestrictie aan. Het kan aantrekkelijk zijn om meer risicovolle beleggingen aan te houden dan hun eigen financiële vermogen groot is. Dit extra financiële vermogen zou dan kunnen worden geleend. Dit kunnen jongeren vaak niet realiseren doordat hun toekomstig inkomen onzeker is en banken daarom geen leningen ter beschikking willen stellen.

In de SPR is het wel mogelijk dat jongeren met meer risico kunnen beleggen dan zij aan vermogen bezitten. Dit is terug te zien in figuur 5: jongere deelnemers tot 35 jaar zijn voor meer dan 100 procent van hun pensioenvermogen blootgesteld aan overrendement. Dit staat bekend als het 'opheffen van de leenrestrictie'. In feite komt het erop neer dat voor jongere deelnemers impliciet geld geleend wordt van ouderen en dat dit extra wordt belegd in de overrendementsportefeuille.

Uitkeringsfase

Bij de solidaire premieregeling is er geen onderscheid tussen de opbouw- en uitkeringsfase. Dat wil zeggen dat het persoonlijk pensioenvermogen ook in de uitkeringsfase wordt doorbelegd.

Het gevolg van het doorbeleggen na pensioendatum is dat de pensioenuitkering niet vast is, maar meer zal schommelen. Er is sprake van een variabele uitkering. De pensioenuitkering gaat omhoog bij positieve overrendementen en omlaag bij negatieve overrendementen.

Keuzes uitkeringsfase

De hoogte van de pensioenuitkering en de mate waarin deze schommelt wordt (mede) bepaald door de combinatie aan keuzes over:

- a. de hoogte van het projectierendement
- b. gebruik van de collectieve uitkeringsfase
- c. spreiding van de verwerking van schokken
- d. de inzet van de solidariteitsreserve

a. Projectierendement

Gebaseerd op onder andere de toekomstig verwachte beleggingsresultaten en inflatie, bepaalt het projectierendement de uitkeringssnelheid en daarmee de hoogte van de pensioenuitkering. Een hoog projectierendement betekent een hogere startuitkering en op termijn een lagere uitkering. Het projectierendement is in de SPR geen individuele keuze, maar geldt voor alle pensioengerechtigden en wordt door het pensioenfonds vastgesteld.

b. Uitkeringsfase: schommelingen per individueel cohort of collectief

Ook in de uitkeringsfase wordt gewerkt per leeftijdscohort. Dit betekent dat de aanpassingen – de schommelingen – in de pensioenuitkeringen per leeftijdscohort worden bepaald aan de hand van de toedeelregels. Er kan ook worden gekozen voor een collectieve uitkeringsfase: de pensioenuitkeringen van alle pensioengerechtigden worden dan met een gelijk percentage verhoogd of verlaagd (in plaats van per leeftijdscohort).

c. Spreiding

Het is mogelijk om de verwerking van schokken in het rendement en de levensverwachting over maximaal tien jaar te spreiden in het persoonlijke pensioenvermogen. Dit leidt tot meer stabiliteit op korte termijn, omdat schokken worden doorgeschoven in de tijd. Op de langere termijn (op hoge leeftijd) kan dit wel leiden tot meer onzekerheid rond de hoogte van de pensioenuitkering. Dit gaat ten koste van de transparantie.

d. Solidariteitsreserve en intergenerationele risicodeling

De solidariteitsreserve is een verplicht onderdeel van de SPR en vormt het belangrijkste mechanisme voor intergenerationele risicodeling. Deze reserve mag maximaal 15 procent van het totale pensioenvermogen bedragen en kan worden gevuld uit premie (maximaal 10 procent) en/of overrendement (eveneens maximaal 10 procent). De reserve mag niet negatief zijn.

De solidariteitsreserve kan worden ingezet om tijdelijke tegenvallers op te vangen, zoals verlaging van ingegane pensioenen, negatieve beleggingsresultaten, macrolanglevensrisico of inflatieschokken. Daarmee kunnen de uitkomsten over de tijd gestabiliseerd worden en de kans op 'pech- en gelukgeneraties' worden beperkt. De inzet van de reserve is gebonden aan vooraf vastgestelde regels; discretionaire herverdeling is binnen de Wtp niet toegestaan.

Veel pensioenfondsen hebben aangegeven dat zij ingegane uitkeringen bij een dreigende verlaging willen aanvullen vanuit de solidariteitsreserve. Dit kan kortingen in eerste instantie voorkomen.⁵ Wanneer de solidariteitsreserve is uitgeput, moeten de uitkeringen alsnog worden verlaagd en zijn die verlagingen groter (Werker, 2024). Kokken, Nijman en Werker (2024) tonen aan dat bescherming tegen pensioenverlagingen beleggingstechnisch mogelijk is, mits wordt uitgegaan van een lagere startuitkering.

De solidariteitsreserve is géén afzonderlijke beleggingsportefeuille: zij maakt integraal onderdeel uit van het totale collectieve pensioenvermogen en wordt op dezelfde wijze belegd. Hierdoor deelt de reserve volledig mee in dezelfde rendementen én dezelfde marktrisico's van de collectieve portefeuille. Dit betekent ook dat de stabiliserende werking van de reserve niet voortkomt uit een defensiever beleggingsbeleid, maar uitsluitend uit de vooraf vastgelegde regels voor het aanvullen en aanwenden van de reserve.

⁵ Deze aanpak is bekend geworden als de Ortec-methode, vergelijk de Groot & Bakker, 2022.

Collectiviteit, risicodeling en solidariteit

De SPR geeft de principes van collectiviteit, risicodeling en solidariteit concreet vorm binnen de kaders van de Wtp (Steenbeek e.a., 2025):

- **Collectiviteit** komt tot uiting in de gezamenlijke uitvoering, besluitvorming en uniforme premie. De beleggingsmix en toedelingsregels worden door het fonds vastgesteld namens alle deelnemers.
- **Risicodeling** heeft in beginsel meerwaarde als deze betrekking heeft op onverzekerbare risico's op incomplete markten, zoals het inflatierisico en de micro- en macrolanglevenrisico's. Binnen de SPR is het mogelijk om deze risico's te delen via de solidariteitsreserve. Het delen van mee- en tegenvallers in het rendement tussen verschillende cohorten heeft geen meerwaarde, omdat overlappende cohorten dit ook zelf onderling kunnen regelen.⁶
- **Solidariteit** krijgt een expliciete, transparante vorm. Waar in het oude stelsel impliciete herverdeling via de doorsneesystematiek plaatsvond, worden in de SPR de toedelingsregels vooraf vastgelegd en is herverdeling alleen in de solidariteitsreserve toegestaan.

5.2 Flexibele premieregeling (FPR)

De FPR is de meer individuele variant van de nieuwe pensioencontracten. Waar de SPR inzet op collectieve uitvoering met cohortspecifieke regels van toedeling van het rendement, legt de FPR meer nadruk op persoonlijk eigendom, keuzevrijheid en leeftijdsspecifiek maatwerk in het beleggingsbeleid, binnen de kaders van een collectieve uitvoering.

Persoonlijke pensioenvermogens en lifecycle beleggen

In de FPR wordt de ingelegde premie volledig omgezet in een persoonlijk pensioenvermogen. Dit vermogen wordt belegd volgens een lifecycle-benadering, waarin het beleggingsrisico afneemt naarmate de deelnemer ouder wordt. Jongere deelnemers beleggen een groter deel in zakelijke waarden, terwijl oudere deelnemers een groter deel in vastrentende waarden aanhouden.

Deze opzet sluit aan bij de lifecycle-theorie en maakt de beleggingsmix leeftijdsafhankelijk, zonder dat deelnemers zelf actief hoeven te handelen. De beleggingsmix op pensioenfondsniveau is de optelsom van de individuele beleggingsmixen.

⁶ Als mee- en tegenvallers gedeeld mogen worden met toekomstige intredende cohorten, kan er onder omstandigheden wel meerwaarde ontstaan (Boeijen et al. 2016). Risicodeling met toekomstige intreders is echter uitgesloten binnen Wtp – de solidariteitsreserve mag immers niet negatief zijn.

Keuzevrijheid

Beleggingsprofielen: sociale partners kunnen deelnemers individuele keuzevrijheid geven door het aanbieden van verschillende beleggingsprofielen (defensief, gemiddeld, offensief) en/of het toestaan van beleggingsvrijheid binnen kaders die bijvoorbeeld ruimte bieden aan het aanhouden van specifieke beleggingscategorieën (ESG). Een verplicht risicopreferentie-onderzoek voor elke deelnemer is medebepalend voor het te kiezen beleggingsprofiel.

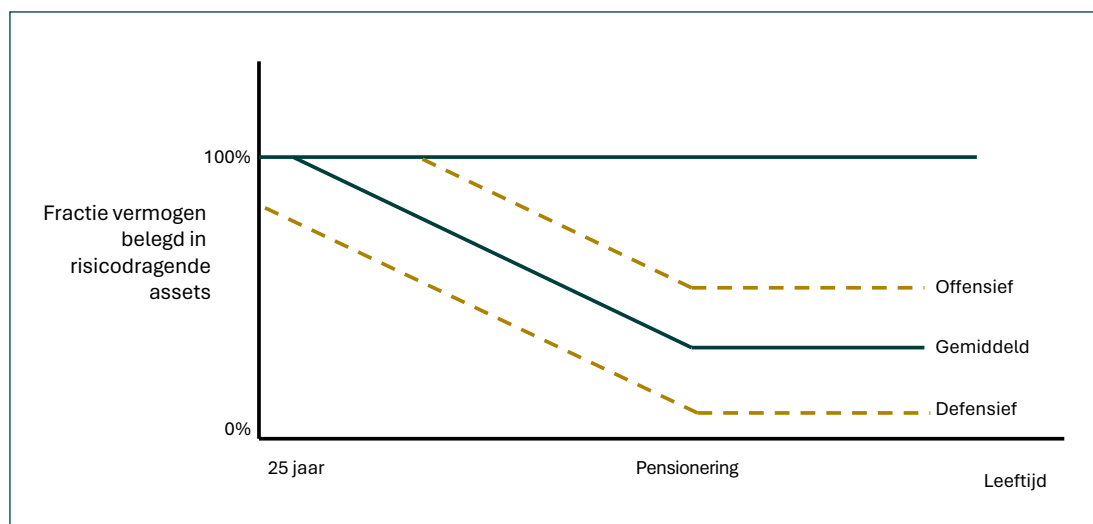
Uitkeringsfase: in de uitkeringsfase wordt het opgebouwde individuele pensioenkapitaal omgezet in een levenslange pensioenuitkering. Op het moment van pensionering hebben deelnemers de keuze tussen een vaste of variabele uitkering.

Vaste uitkering: een vaste uitkering betekent dat de pensioengerechtigde maandelijks een nominaal vaste pensioenuitkering ontvangt. Bij de keuze voor een vaste uitkering is de rentestand op het moment van pensionering bepalend voor de hoogte van de levenslange pensioenuitkering. Het pensioenvermogen wordt na pensionering niet doorbelegd. Dit betekent geen beleggingsrisico, maar ook een naar verwachting lagere pensioenuitkering dan bij een variabele uitkering.

Variabele uitkering: bij de keuze voor een variabele uitkering wordt het pensioenkapitaal doorbelegd na pensionering. Hierdoor zal de pensioenuitkering meer schommelen: het gaat eerder omhoog bij positieve resultaten, maar kan ook lager uitvallen. Dit betekent meer risico dan bij een vaste uitkering, maar ook een naar verwachting gemiddeld hogere pensioenuitkering.

In de **FPR** heeft de individuele deelnemer 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 SPR biedt deze keuzemogelijkheid niet.

Figuur 6. Drie beleggingsmixen in de FPR



Risicodelingsreserve

In tegenstelling tot de verplichte solidariteitsreserve in de SPR is de risicodelingsreserve binnen de FPR optioneel. Sociale partners kunnen ervoor kiezen om een reserve op te bouwen (maximaal 15 procent van het fondsvermogen) om schokken in de levensverwachting te dempen of rendementsschokken op te vangen.

Wanneer een fonds geen risicodelingsreserve instelt, komen de beleggingsresultaten en het langlevensrisico direct ten laste of ten gunste van het individuele pensioenvermogen. Dit maakt de FPR transparant, maar ook gevoeliger voor volatiliteit in uitkomsten.

Collectief kader

Ondanks de nadruk op individuele vermogensvorming blijft de uitvoering van de FPR collectief georganiseerd. Premie-inning, beleggingen, administratie en risicobeheer worden centraal uitgevoerd. De FPR combineert dus individuele transparantie met collectieve schaalvoordelen: de deelnemer is eigenaar van diens pensioenvermogen, maar profiteert van professionele belegging en kostenvoordelen.

5.3 Kernverschillen tussen SPR en FPR

De SPR en FPR delen dezelfde basis: vlakke premie, persoonlijke vermogens, transparante toedelingsregels en levenslange uitkering. Ze verschillen in collectiviteit, risicodeling en keuzevrijheid. Tabel 2 vat de verschillen samen.

Tabel 2. Vergelijking van de solidaire en flexibele premieregeling

Kenmerk	Solidaire premieregeling (SPR)	Flexibele premieregeling (FPR)
Beleggingsbeleid	Volledig collectief	Individuele lifecycle binnen collectieve uitvoering
Rendementstoedeling	Beschermingsrendement + overrendement	Directe toedeling van beleggingsresultaten
Risicodeling	Verplicht via solidariteitsreserve (max. 15%)	Optioneel via risicodelingsreserve (max. 15%)
Solidariteitsreserve/ Risicodelingsreserve	Verplicht – demping van schokken, intergenerationele stabiliteit	Facultatief – alleen bij keuze door fonds
Keuzevrijheid deelnemer	Beperkt – beleggingsbeleid vastgesteld door fonds. Individuele keuzes in uitkeringsprofiel	Individuele keuze in risicoprofiel en uitkeringsprofiel
Uitkeringsfase	Geïntegreerd met opbouwfase, alleen variabele uitkering	Keuze tussen vaste of variabele uitkering
Transparantie en eigendom	Collectieve toedeling, geen of beperkte individuele invloed	Persoonlijke pot, hoge transparantie
Typische keuze fondsen	Grote bedrijfstakfondsen (ABP, PFZW, Bouw, PME, PMT)	Ondernemingsfondsen en al bestaande DC-regelingen (PPI)

5.5 Individuele keuzeopties bij het uitkeringsprofiel

De Wtp houdt de bestaande individuele keuzeopties voor het uitkeringsprofiel in stand. Deelnemers aan zowel FPR als SPR kunnen kiezen voor een gelijkblijvende uitkering vanaf de AOWleeftijd of voor een hooglaagconstructie, waarbij de uitkering in de eerste jaren hoger is en daarna lager. Ook kan men ervoor kiezen om het pensioen eerder te laten ingaan dan de AOWleeftijd. Deze keuzes moeten actuarieel neutraal worden uitgevoerd. Als uitvloeisel van het pensioenakkoord wordt het in de nabije toekomst waarschijnlijk mogelijk om bij pensionering een bedrag ineens (lumpsum) van 10 procent van het pensioenvermogen op te nemen.

5.6 Effect van Wtp op het nabestaandenpensioen

De Wet toekomst pensioenen brengt een ingrijpende standaardisering van het nabestaandenpensioen met zich mee. Het nabestaandenpensioen vóór de pensioendatum wordt voortaan altijd op risicobasis verzekerd, waardoor opgebouwde rechten vervallen bij uitdiensttreding, tenzij de deelnemer de dekking vrijwillig voortzet.⁷ De hoogte van het partnerpensioen wordt diensttijdonafhankelijk en gebaseerd op een vast percentage van het pensioengevend loon (maximaal 50 procent). Omdat er doorgaans geen franchise meer geldt voor het partnerpensioen, pakt dit relatief gunstiger uit voor lagere inkomens. Daarnaast worden begrippen als partner en wees geharmoniseerd, wordt het wezenpensioen uniform vormgegeven en verdwijnt de mogelijkheid dat opgebouwd kapitaal bij overlijden vóór de pensioendatum aan nabestaanden wordt uitgekeerd; dit valt voortaan vrij aan het collectief. Hiermee wordt het nabestaandenpensioen eenvoudiger, transparanter en uniformer, maar ontstaan ook nieuwe risico's in specifieke situaties, zoals het wegvallen van dekking bij baanwissel of perioden zonder dienstverband, de afhankelijkheid van vrijwillige voortzetting om doorlopende dekking te waarborgen en grote verschillen in uitkeringen wanneer overlijden kort vóór of ná de pensioendatum plaatsvindt (Muns, Nijman & Werker, 2026).

5.7 De keuzes door Nederlandse pensioenfondsen

In het najaar van 2025 hebben vrijwel alle Nederlandse pensioenfondsen een keuze gemaakt tussen de solidaire premieregeling (SPR) en de flexibele premieregeling (FPR). Tabellen 3 en 4 laten zien hoe deze keuzes zich verdelen over typen fondsen en deelnemers. De uitkomsten bevestigen het beeld dat al uit de kenmerken van beide contracten kon worden verwacht (par. 5.3): de overgrote meerderheid van fondsen kiest voor de solidaire premieregeling. Bijna 86 procent van alle 19,1 miljoen deelnemers participeert in een SPR en circa 10 procent in een FPR.

⁷ In de overgangsfase zal sprake zijn van een 'eerbiedigende werking van rechten' opgebouwd in het oude stelsel.

Tabel 3. Verdeling 189 pensioenfondsen naar type fonds en naar contract

	BPF	OPF	Beroep	APF	Totaal
SPR	38	41	3	16	98
FPR	3	22	5	24	54
Overig	2	24	1	10	37
Totaal	43	87	9	50	189

Bron: Pensioen Pro (najaar 2025)

Tabel 4. Verdeling 19,1 miljoen deelnemers (inclusief slapers) naar type fonds en naar contract

	BPF	OPF	Beroep	APF	Totaal
SPR	80.4%	4.8%	0.1%	0.6%	85.9%
FPR	6.6%	2.9%	0.4%	0.5%	10.3%
Overig	2.7%	0.6%	0.0%	0.5%	3.8%
Totaal relatief	89.6%	8.2%	0.6%	1.6%	100%
Totaal in deelnemers	17130	1565	107	308	19110

Bron: Pensioen Pro (najaar 2025)

Noot bij tabellen 3 en 4: BPF = bedrijfstakpensioenfondsen (verplicht voor een bedrijfstak, zoals bouw, overheid, zorg), OPF = ondernemingspensioenfondsen (voor één onderneming), beroep = beroepspensioenfondsen (voor zelfstandige beroepen zoals notarissen en huisartsen), APF = algemeen pensioenfondsen (meerdere regelingen met gescheiden vermogens).

Bron: Pensioen Pro (najaar 2025).

Motieven achter de keuzes

De voorkeur voor de SPR is het sterkst bij de grote bedrijfstakpensioenfondsen: 38 van de 43 BPF-en kozen voor dit contract. Twee motieven spelen daarbij een belangrijke rol.⁸ Ten eerste heeft de vakbeweging een uitgesproken voorkeur voor een contract waarbij de premie is gekoppeld aan een overeengekomen pensioendoelstelling. Bijvoorbeeld: dat in de helft van de economische scenario's het pensioen na veertig dienstjaren minimaal 75 procent van het middelloon bedraagt. Dit maakt tijdig bijsturen mogelijk en houdt de premiehoogte onderwerp van overleg met de werkgevers. Ten tweede benut de SPR de voordelen van collectief vermogensbeheer: jongeren kunnen via het opheffen van de leenrestrictie meer beleggingsrisico nemen en het collectieve beleggingsbeleid maakt meer ruimte voor illiquide activa.

De keuze voor de FPR is het meest uitgesproken bij beroepspensioenfondsen (vijf van de negen) en een deel van de ondernemingspensioenfondsen. De FPR past beter bij fondsen met een financieel bewustere of homogener deelnemersgroep, of bij fondsen die al ervaring hebben met DC-elementen. Werkgevers waarderen de grotere premiestabiliteit: omdat

⁸ <https://apg.nl/publicatie/waarom-de-sector-steeds-vaker-kiest-voor-de-solidaire-premieregeling>

de FPR niet werkt met een vaste pensioendoelstelling, is er minder noodzaak tot het periodiek aanpassen van het premieniveau. Het ontbreken van een verplichte risicodelingsreserve is bovendien aantrekkelijk in sectoren met hoge arbeidsmobiliteit, waar deelnemers regelmatig van fonds wisselen.

Een kleine groep van zestien fondsen had eind 2025 nog geen definitieve keuze gemaakt, veelal vanwege lopende onderhandelingen tussen sociale partners of bijzondere fondsonderstandigheden. Zij vallen samen met negentien gesloten fondsen in de categorie 'Overige'. Dat de SPR dominant is bij de grote bedrijfstakfondsen en de FPR relatief vaker voorkomt bij ondernemingsfondsen en APF's, benadrukt dat contractkeuze samenhangt met schaal, historische uitvoeringspraktijk en de mate waarin sociale partners waarde hechten aan collectiviteit (www.apg.nl). De gemaakte keuzes laten zo zien dat het nieuwe stelsel in de Nederlandse praktijk primair een collectief karakter heeft gekregen.

6. Slot

De Wet toekomst pensioenen markeert een fundamentele verandering in het Nederlandse pensioenstelsel. De overgang van uitkerings- naar premieregelingen is een institutionele herijking die de kernwaarden van het Nederlandse model (verplichte deelname, collectieve uitvoering, levenslange uitkering) vertaalt naar de economische en demografische realiteit van de 21^{ste} eeuw.

Met de SPR en FPR zijn twee varianten ontworpen die elk op eigen wijze invulling geven aan de spanning tussen collectiviteit en individualisering, tussen risicodeling en autonomie. Met de keuze voor een volledige transitie, inclusief bestaande rechten, onderscheidt Nederland zich internationaal. Deze aanpak beoogt een eerlijke en evenwichtige overgang naar een toekomstbestendig stelsel.

De komende jaren zullen uitwijzen hoe het nieuwe pensioenlandschap functioneert in de praktijk. De transitie is complex, maar biedt kansen voor een stelsel dat beter aansluit bij de diversiteit van loopbanen, de realiteit van financiële markten en de verwachtingen van toekomstige generaties.

Appendix – Twee methoden voor rentebescherming in de SPR

In paragraaf 5.1 beschrijven we dat binnen de solidaire premiereregeling (SPR) twee methoden kunnen worden gebruikt om deelnemers te beschermen tegen renteveranderingen: de indirecte methode en de directe methode. In beide gevallen wordt beoogd dat veranderingen in de rente niet leiden tot ongewenste schommelingen in de verwachte of ingegane pensioenuitkeringen. Deze appendix licht beide methoden nader toe.

Het beschermingsrendement (BR) beoogt verwachte pensioenuitkeringen te beschermen tegen veranderingen in de rente. Bij volledige bescherming zorgt het BR ervoor dat het voor de uitkering gereserveerde vermogen zodanig wordt aangepast dat de ingegane en toekomstige pensioenuitkeringen gelijk blijven. Daartoe wordt jaarlijks vastgesteld hoeveel vermogen bij de geldende rente nodig is om de uitkeringen te financieren. Bij een rentestijging is minder vermogen vereist. Er is door de gestegen rente (lees: rendement) minder vermogen nu vereist om de uitkeringen na te komen. Het beschermingsrendement geeft dan aan hoeveel minder vermogen er nodig is. Omgekeerd, als de rente daalt is er juist meer vermogen nodig om de uitkeringen te kunnen nakomen. Het beschermingsrendement wordt dan juist positief.

1. Indirecte methode (theoretisch beschermingsrendement)

Bij de indirecte methode wordt vooraf vastgesteld welk beschermingsrendement (BR) nodig is om een gegeven mate van rentebescherming te realiseren. Dit zogenoemde theoretische beschermingsrendement wordt altijd toegekend aan de persoonlijke pensioenvermogens, ongeacht het feitelijk behaalde rendement op eventuele afdekkingsinstrumenten.

Het pensioenfonds kan ervoor kiezen dit beschermingsrendement (gedeeltelijk) af te dekken via renteswaps of andere rente-instrumenten, maar mag hier ook van afwijken. Eventuele verschillen tussen het toegekende theoretische BR en het feitelijk behaalde afdekkingsrendement komen terecht in het overrendement (OR) en worden collectief verdeeld. Het risico van deze mismatch wordt daarmee gedeeld tussen de cohorten.

Het theoretische beschermingsrendement voor cohort j wordt als volgt bepaald:

$$BR_j = -\Delta RTS_j \cdot Duration_j \cdot a_j$$

Waarbij:

- ΔRTS_j = de relevante verandering in de nominale rentetermijnstructuur voor cohort j ,
- $Duration_j$ = de rentegevoeligheid van de (toekomstige) uitkeringsstroom van cohort j
- a_j = de mate van rentebescherming voor cohort j , met $0 \leq a_j \leq 1$

Voorbeeld

Bij een rentedaling van 1 procentpunt ($\Delta RTS = -1\%$), een duration van 15 jaar en volledige bescherming ($a_f = 1$) stijgt het benodigde vermogen met ongeveer 15 procent. Het beschermingsrendement bedraagt dan +15 procent, zodat de verwachte pensioenuitkering gelijk blijft.

Bij een rentestijging van 1 procentpunt geldt het omgekeerde: het beschermingsrendement wordt -15 procent.

2. Directe methode (feitelijk BR)

Bij deze methode wordt een deel van het pensioenvermogen expliciet aangewezen als beschermingsportefeuille, specifiek ingericht om renteveranderingen op te vangen (bijvoorbeeld langlopende obligaties).

Het totaalrendement wordt bottom-up opgebouwd:

- BR = behaald rendement op de beschermingsportefeuille
- OR = behaald rendement op de overrendementsportefeuille

Het fonds brengt een expliciet 'schot' aan tussen beleggingen voor rentebeschermtng en beleggingen voor overrendement. Het werkelijk behaalde rendement op de beschermingsportefeuille wordt direct als BR toegedeeld.

Vergelijking en afsluiting

De indirecte methode is eenvoudiger in uitvoering en wordt daarom door de meeste pensioenfondsen toegepast. De directe methode vergt een expliciete scheiding van portefeuilles, maar elimineert het risico van mismatch tussen toegekend en gerealiseerd beschermingsrendement.

Bron: CPB (2020), Werker (2022), APG interne notitie

Literatuur

- Bader, L.N. & Gold, J. (2003). Reinventing pension actuarial science. In *Pension Forum*, vol. 15, no. 1, pp. 1-13.
- Groot, de C. & Bakker, M. (2022). *Hogere en stabielere pensioenen dankzij solidariteitsreserve*, Ortec Finance.
- Beer de, P. & de Sauvage Nolting, R. (2024). *Balanceren op de cao-helling. Oorzaken van de daling van de cao-dekkingsgraad en wat eraan te doen is*, De Burcht, nr. 27.
- Boeijen, T.A.H., Jansen, C., Kortleve, C.E. & Tamerus, J.H. (2006). *Leeftijdssolidariteit in de doorsneepremie*. In: Van der Lecq en Steenbeek 2006.
- Boeijen, D., Bonenkamp, J. & Werker, B. (2022). *Drie B's sleutelden in PGGM-kelder aan het solidaire contract*, oktober 2022, Pensioen Pro (2022). <https://pensioenpro.nl/drie-bs-sleutelden-in-pggm-kelder-aan-het-solidaire-contract/>
- Boeijen, D., Bonenkamp, J., Bovenberg, L., Frehen, L., de Haan, J., Joseph, A., Lever, M., Loois, M., Michiels, T., Nijman, T., Ponds, E. & Werker, B. (2016). *De meerwaarde van risicodeling met toekomstige generaties nader bezien*. Rapportage van bevindingen van een Netspar-werkgroep, Netspar Occasional Paper, 7
- Boumans, M.E.C. (2020). *Pensioen van zelfstandigen: Een juridische analyse van de regulering van de toegang van zelfstandigen tot pensioen*. Vrije Universiteit Amsterdam.
- Bovenberg L., Mehlkopf, R., van Bilsen, S. & Boelaars, I. (2017). *Leeftijdsafhankelijk pensioen beleggen*, ESB, juni 2017.
- 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.
- CPB (2006). *Ageing and the Sustainability of Dutch Public Finances*, maart 2006.
- CPB (2018). *Effecten van afschaffing van de doorsneesystematiek en de gelijktijdige overgang naar een nieuw pensioencontract*, november 2018.
- CPB (2020). *Het doorontwikkelde contract: beschrijving van varianten, opties en resultaten*, CPB Achtergronddocument, juni 2020.
- Commissie-Frijns 2010. Frijns, J., Nijssen, J.A. & Scholtens, L. (2010). *Pensioen: Onzekere zekerheid. Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen*, Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer, Kamerstukken II, 2009/10, 30 413, nr. 138.
- Commissie-Goudswaard 2010. Goudswaard, K.P., Beetsma, R.M.J.W., Nijman, T.E. & Schnabel, P. (2010). *Een sterke tweede pijler. Naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen* (pp. 1-43). Den Haag: Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.
- Exley, C.J, Mehta, S.J.B. & Smith, A.D. (1997). The financial theory of defined benefit pension schemes. *British Actuarial Journal* 3.4 (1997): 835-966.
- Giesecke, O. & Rauh, J.D. (2022). *How Much Do Public Employees Value Defined Benefit versus Defined Contribution Retirement Benefits?* (December 21, 2022). Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 4308471,
- Goossens, J.T.G., Riedl, A.M., Kuijpers, B., Ponds, E., Knoef, M.G., Potter-Loon van, R. & Vos, S.J. (2023). *A comparison of risk preference elicitation methods and presentation formats*, Netspar Industry Series 233, (2023).
- Hoevenaars, R.P., Kocken, T.P. & Ponds, E.H.M. (2009). Pricing risk in corporate pension plans: Understanding the real pension deal. *Rotman International Journal of Pension Management*, 2(1).
- Kokken, M., Nijman, T. & Werker, B. (2024). *Garanties in het nieuwe pensioenstelsel*, Netspar Design Paper, 239. Netspar, Tilburg.
- Kortleve, N., Nijman, T. & Ponds, E. (2006). *Fair Value and Pension Fund Management* (2006), Elsevier.
- Kortleve, N. (2010). *Generatiebewust beleggingsbeleid verlaagt spanningen in pensioencontract*, VBA Journaal, 2010, nr. 2.

- Lekniute Z. (2020). *Essays in Pension Underfunding: The Case of the U.S.*, PhD, Tilburg University.
- Lever M., Bonenkamp, J. & Cox, R. (2014). Doorsneesystematiek in pensioenen onder druk? *CPB Policy Brief*, 2014/01.
- Lutjens, E. (1989). *Pensioenvoorzieningen voor werknemers: juridische beschouwingen over ouderdomspensioenen*, proefschrift Vrije Universiteit Amsterdam.
- Mehlkopf, R., Bonenkamp, J., Ewijk, van C., Rele, ter H. & Westerhout, E. (2013). *Impliciete en expliciete leeftijdsdifferentiatie in pensioencontracten*, Netspar Design Papers, 13.
- Metselaar, L., Nibbelink, A. & Zwaneveld, P. (2020). *Het doorontwikkelde contract: beschrijving van varianten, opties en resultaten*. CPB Achtergronddocument.
- Molenaar, R. & Ponds, E. (2009). *Differentiatie naar leeftijd in de financiering van collectieve pensioenen*, Netspar NEA Paper nr. 7, 2009.
- Muns, S., Nijman, T. & Werker, B. (2026). *Uitkeringen en kosten van partnerpensioen met restitutie*, Netspar Industry Paper 2026-04, maart 2026
- Nijman, T. (2022). *De keuze tussen varianten uit het pensioenakkoord*, Netspar Board brief 01/2022
- Ponds, E. & Steenkamp, T. (2000). Van vuistregels naar risicoanalyse, *ESB*, 85e jaargang, nr. 4269, 6 september 2000.
- Ponds, E., Severinson, C. & Yermo, J. Implicit debt in public-sector pension plans: An international comparison. *International Social Security Review* 65.2 (2012): 75-101.
- Rauh, J.D., Stefanescu, I. & Zeldes, S.P. (2020). Cost saving and the freezing of corporate pension plans, *Journal of Public Economics*, Vol. 188, August.
- SER, 2015. *Toekomst Pensioenstelsel 2015*, 178 pp., ISBN 978-94-6134-069-6.
- SER, 2019. *Naar een nieuw pensioenstelsel*, juni 2019.
- Steenbeek, O., Arts, J., Nijman, T., Ponds, E., Potter van Loon, R. & den Toom, R. (2025). *Collectiviteit, Risicodeling en Solidariteit in de Wtp*, Netspar Topicality Paper, Netspar.
- Stichting van de Arbeid (1997). *Aanbevelingen gericht op vernieuwing van de pensioenregelingen*, 20 mei 1997.
- Swinkels, L. 2011. Have pension plans changed after the introduction of IFRS? *Pensions: An International Journal*, 16(4), 244-255.
- van Dalen, H.P. & Henkens, C.J.I.M. (2023). Trust in pension funds, or the importance of being financially sound, *Journal of Pension Economics & Finance*, vol. 22, no. 4, pp. 658-669. <https://doi.org/10.1017/>
- van Ewijk, C., Draper, N., ter Rele, H. & Westerhout, E. (2006). *Ageing and the sustainability of Dutch public finances*, CPB Special Publication 61, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.
- Van Popta, B. & Steenbeek, O. (2021) *Transition to a new pension contract in the Netherlands: Lessons from abroad*, Netspar Occasional Paper, 03/2021. P20210625_Netspar_Occasional_paper_03-2021.pdf
- Werker, B. (2022). *Beschermings-, over- en projectierendementen*, Netspar Brief, 02/2022.
- Werker, B. (2024). *Aanvullen uitkering sluit forse verlagingen niet uit*, Pensioen Pro, 29 oktober 2024.
- Werken aan ons pensioen, Home | Werken aan ons Pensioen
- Westerhout, E., van de Ven, M., van Ewijk, C. & Draper, N. (2004). *Naar een schokbestendig pensioenstelsel; verkenning van enkele beleidsopties op pensioengebied*, CPB Document, 2004
- www.apg.nl 2026: Waarom de sector steeds vaker kiest voor de SPR | APG.



Network for Studies on
Pensions, Aging and Retirement

Dit is een publicatie van Netspar
Juni 2026

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

netspar.nl