36578 Wijziging van de Pensioenwet, de Wet op de loonbelasting 1964 en enige andere wetten in verband met de verlenging van de transitieperiode naar het nieuwe pensioenstelsel

Nr. 31 Brief van de minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 9 juli 2025

**Inleiding**

Eén van de doelstellingen van de Wtp is meer perspectief op een koopkrachtiger pensioen. Ten opzichte van het oude pensioenstelsel bieden de pensioencontracten van de Wtp dan ook diverse nieuwe opties om het inflatiepatroon beter te volgen zoals bijvoorbeeld door toedelingsregels, de inzet van de solidariteits- of risicodelingsreserve, een vaste afslag van het projectierendement en het directe beschermingsrendement met inflatiegerelateerde beleggingsproducten.[[1]](#footnote-1) In de Kamer zijn er zorgen geuit over het behalen van deze doelstellingen. In het kader van de motie Joseph en Vermeer[[2]](#footnote-2) ben ik een verkenning gestart naar mogelijke additionele koopkrachtinstrumenten, zodat pensioenuitkeringen in het nieuwe stelsel nog beter de jaarlijkse inflatie kunnen volgen. In deze brief geef ik een stand van zaken.

Naast de verkenning van mogelijke additionele koopkrachtinstrumenten zal in deze kamerbrief ook worden ingegaan op de voor- en nadelen van het opleggen van een verplichting aan pensioenuitvoerders en sociale partners om een koopkrachtambitie voor de pensioenuitkeringen te formuleren, zoals opgenomen in de aangehouden motie Joseph[[3]](#footnote-3). De Kamer kan deze beschouwing betrekken in zijn oordeel over de motie.

**Verplichte koopkrachtambitie**

Momenteel is in de wet vastgelegd dat bij een solidaire premieregeling, de pensioenuitvoerder ten minste iedere vijf jaar berekent wat de kans is dat de beoogde pensioendoelstelling wordt behaald met de ingelegde premie (PW Artikel 10a, lid 1). Wat de beoogde pensioendoelstelling is, spreken sociale partners met elkaar af. Het gaat hier om een arbeidsvoorwaarde waarbij sociale partners onderhandelingsvrijheid hebben. Voor de berekening gebruikt de pensioenuitvoerder de uniforme set economische scenario’s die op grond van artikel 23b van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen door DNB beschikbaar wordt gesteld.

Waar de deelnemer altijd in reële bedragen wordt geïnformeerd over de verwachte pensioenuitkering (zo ook op het Uniform Pensioen Overzicht), formuleren de sociale partners de pensioendoelstelling in de praktijk meestal in termen van een percentage van het middelloon, de gemiddelde pensioengrondslag waarop de uitkering wordt gebaseerd. Ook komt het overigens voor dat een percentage van het laatstverdiende nettoloon wordt gebruikt. [[4]](#footnote-4)

In algemene zin geldt dat het aan sociale partners is een pensioenregeling en bijbehorende pensioenpremie overeen te komen die aansluit bij de pensioendoelstelling. Dat kan in nominale en/of in reële termen. Sociale partners hebben hierbij onderhandelingsvrijheid en kijken naar het geheel van arbeidsvoorwaarden, waaronder pensioen.

Daarbij kan een verplichte reële doelstelling ten onrechte de indruk wekken bij deelnemers dat zij een garantie hebben op een inflatiecorrectie. Dergelijk garanties zijn niet te geven in een kapitaalgedekt pensioenstelsel en kunnen leiden tot nieuwe teleurstellingen in de toekomst. Daarom gaat het nieuwe pensioenstelsel uit van premieregelingen, waarbij de pensioenpremie de daadwerkelijke toezegging is.

Aan de andere kant kan het meerwaarde geven inzichtelijk te maken met *welke kans* de pensioenuitkering jaarlijks verhoogd wordt met een bepaald percentage van de loon- of prijsinflatie. Dat biedt transparantie over de mate waarin het pensioenfonds, gegeven de opdracht van sociale partners, naar verwachting de inflatie met de pensioenuitkering kan bijhouden in de uitkeringsfase. Hierdoor wordt de afruil in de besluitvorming voor het beleggingsbeleid en premiestelling tussen enerzijds nominale zekerheid en anderzijds een koopkrachtig pensioen en de bijbehorende beleggingsrisico’s zichtbaarder.

Ik ben daarom voornemens om met betrokken partijen in gesprek te gaan over hoe in aanvulling op de bestaande verplichting, de pensioenuitvoerder inzichtelijk kan maken aan sociale partners wat de kans is dat de pensioenuitkering naar verwachting de inflatie bijhoudt in de uitkeringsfase. In deze gesprekken zal ik de uitvoerbaarheid, communicatie hierover richting deelnemers en governance-aspecten betrekken. Het inzetten van koopkrachtinstrumenten om het patroon van de daadwerkelijk gerealiseerde inflatie beter te volgen zou deze kans kunnen vergroten.

**Additionele koopkrachtinstrumenten**

Onder meer koopkracht kan worden verstaan 1) mogelijkheden om het jaarlijkse patroon van de inflatie beter te volgen in de pensioenuitkering (meer reële stabiele uitkeringsstromen) of 2) hogere rendementen waarmee hogere pensioenuitkeringen kunnen worden gegenereerd. Hierbij geldt altijd dat er geen sprake is van een *free lunch*. Links of rechtsom wordt meer inflatiebescherming betaald door meer verschuiving van risico of vermogen door de tijd met de deelnemer zelf of tussen leeftijdsgroepen binnen het fondscollectief.

In de verkenning van de verschillende mogelijke koopkrachtvarianten worden deze verschuivingen door de tijd of tussen leeftijdsgroepen beschouwd.

Daarbij moet worden opgemerkt dat deze inventarisatie wordt gedaan omdat het volledig afdekken van een inflatieschok in de financiële markt niet goed mogelijk is. De markt voor inflatiegerelateerde beleggingen is hiervoor niet liquide genoeg en er is onvoldoende aanbod om de hele Nederlandse pensioensector hiervan te voorzien. Bij deze verkenning wordt onderzoek gedaan naar instrumenten die de inflatieschok verdelen over de tijd of tussen generaties. In geen van de varianten kan een garantie worden afgegeven dat de inflatie wordt bijgehouden. De verkenning is gericht op het tweede pijler pensioen. De eerste pijler, de AOW, biedt reeds indexatie vanwege de koppeling aan de loonontwikkeling. De AOW-uitkering is over de periode 2014 -2024 cumulatief met circa 40% gestegen en heeft daarmee de inflatie, die cumulatief 28% bedroeg over diezelfde periode, bijgehouden. Voor de meeste gepensioneerden bestaat het pensioeninkomen voor een groot deel uit de AOW-uitkering.

In deze verkenning worden langs een aantal criteria de voorgestelde additionele instrumenten gewaardeerd. Deze criteria zijn eerder benoemd in mijn Kamerbrief van 17 april jl.[[5]](#footnote-5) en worden hieronder nader toegelicht. Naast een beschrijving van de varianten wordt ook een eerste kwalitatieve beoordeling gegeven van de varianten. Dit betreft nadrukkelijk een eerste tussenstand. De analyse wordt de komende maanden verder aangevuld zowel kwantitatief als kwalitatief.

1. **Proces**

SZW heeft voor deze verkenning externe experts geconsulteerd uit de kring van het Koninklijk Actuarieel Genootschap (AG), Kring van Pensioenspecialisten (KPS), Netspar en de Pensioenfederatie. Voor deze verkenning zijn de externe experts geraadpleegd in verschillende gezamenlijke sessies: Henk Bets, Chantal de Groot, Wichert Hoekert, Mark Irwin, Daan Kleinloog, Roel Mehlkopf, Theo Nijman, Stef Vermeulen en Bas Werker, allen op persoonlijke titel. Daarnaast zijn sociale partners en toezichthouder DNB geconsulteerd. De verschillende inzichten zijn in de verkenning betrokken. De partijen die betrokken zijn bij het Pensioenakkoord kunnen pas een oordeel geven over de voorgestelde varianten op moment dat de totale analyse met alle kwalitatieve en kwantitatieve aspecten is afgerond.

Op basis van het beoordelingskader is een eerste kwalitatieve beoordeling gegeven van de voorstellen. Hieruit volgt dat op basis van deze eerste inzichten de voorstellen allemaal voor- en nadelen kennen. Om deze voor- en nadelen beter te duiden is een kwantitatieve analyse nodig. In het najaar van 2025 zal een kwantitatieve analyse van de verschillende varianten worden uitgevoerd door DNB. Ik zal uw Kamer over het vervolg van de verkenning in het najaar informeren.

1. **Beoordelingskader**

Het beoordelingskader is bedoeld om zicht te krijgen op de voor- en nadelen van de verschillende varianten. Dit kader is verder uitgewerkt en verduidelijkt:

* Koopkracht: Er wordt in kaart gebracht in welke mate de variant of de combinatie van varianten ervoor zorgt dat de uitkering de feitelijke inflatie beter kan volgen ten opzichte van het wettelijk beschikbare koopkrachtinstrumentarium.
* Ex-ante herverdeling tussen generaties: De voorstellen moeten transparant zijn over mogelijke ex-ante herverdeling tussen generaties, waarbij voorkomen moet worden dat de lasten eenzijdig bij een generatie worden gelegd met het oog op solidariteit. Dit moet niet leiden tot een heropening van de discussie over ex-ante herverdeling tussen generaties. Het voorkomen van substantiële generatie-effecten, waarbij de lasten eenzijdig bij een generatie worden gelegd, is belangrijk om de intergenerationele solidariteit te borgen.

Daarmee blijft het collectieve pensioencontract voor alle leeftijdsgroepen aantrekkelijk, op de korte en lange termijn.

* Het voorstel moet recht doen aan het Pensioenakkoord: De contracten blijven collectief en bieden een levenslange uitkering. Verder geldt dat er geen ex-ante herverdeling tussen generaties mag plaatsvinden bij het persoonlijk voor de uitkering gereserveerd vermogen in de opbouwfase. Wel is beperkte ex-ante herverdeling mogelijk in de uitkeringsfase binnen de groep gepensioneerden, conform het huidige wettelijke kader. Als er ex-ante herverdeling plaatsvindt, dan dient dit transparant te zijn. Dat wil zeggen dat het helder is in welke reserve het plaatsvindt, dat de reserve is begrensd in omvang, vulling en onttrekking. Ex-ante herverdeling tussen generaties als gevolg van een solidariteitsreserve is toegestaan mits dit evenwichtig is. Hieronder wordt in ieder geval verstaan dat de generaties die bijdragen aan de solidariteitsreserve daar in meer of mindere mate van kunnen profiteren.[[6]](#footnote-6)
* Implementatie van additionele instrumenten tijdens/na transitie: In de verkenning wordt meegenomen wat het effect van implementatie is op de lopende transitie en/of na de transitie. Ook zal de betekenis voor de uitvoering hier mee worden gewogen ten opzichte van de baten van de variant. Verruiming van de koopkrachtinstrumenten vergen mogelijk een aanpassing van het wettelijk kader. Het wettelijk kader moet bestendig en voorspelbaar zijn gedurende de transitie. Het is belangrijk dat de overheid rust, duidelijkheid en een stabiel wetgevingskader biedt, zodat sectorpartijen op beheerste wijze uitvoering kunnen geven aan de transitie. Zo liggen de fondsregels voor de solidariteitsreserve in beginsel voor 5 jaar vast. Bij een eventuele aanpassing van regels zullen de kosten en baten van afwijking van eerdere regels voor verschillende leeftijdsgroepen worden meegenomen (met andere woorden: welke groepen gaan erop vooruit en welke erop achteruit).
* Budgettaire en financiële gevolgen: Het voorstel zelf heeft geen exogene impact op de overheidsbegroting, voor werkgevers en pensioenpremies.
* Maatschappelijk draagvlak: De voorstellen moeten vanuit het perspectief van de deelnemer het draagvlak onder verschillende groepen deelnemers vergroten. Het draagvlak kan vergroot worden door een goede uitlegbaarheid van 1) de stabiliteit van de uitkering, 2) hoogte van de uitkering en 3) de mate waarin deze uitkering meegroeit met de inflatie. Tot slot moet ook 4) de uitkomst van de toedeling van risico’s voor uitkeringen en vermogen evenwichtig zijn voor alle generaties; huidige en toekomstige. Het draagvlak bij sociale partners en pensioenuitvoerders moet gewaarborgd blijven.
* De hierboven genoemde aspecten van uitlegbaarheid en uitvoerbaarheid zullen in een later stadium van de analyse nader aangevuld worden.

1. **Varianten**

Hieronder wordt een beschrijving van elke variant gegeven en een eerste kwalitatieve duiding op basis van het beoordelingskader. Mede op basis van de expertmeetings en de inbreng van experts tijdens het rondetafelgesprek in de Tweede Kamer op 20 juni 2024 richt de verkenning zich op 5 mogelijke varianten:

1) Reëel beschermingsrendement

2) Tijdsvariërende afslagen/opslagen op het projectierendement

3) Inzet solidariteits- of risicodelingsreserve bij gerealiseerde inflatie

4) Het spreidingsvermogen koppelen aan feitelijke inflatie

5) Meer beleggingsrisico en meer risicodeling

**Variant 1: Reëel beschermingsrendement**

Het indirecte reëel beschermingsrendement houdt in dat een prijs wordt bepaald voor het inflatierisico op basis van de beschikbare marktinformatie van inflatieswaps en inflatiegerelateerde obligaties. Daarbij hoeft het fonds dus niet feitelijk in deze financiële producten te beleggen. Een direct beschermingsrendement is reeds wettelijk mogelijk. De markt voor dergelijke financiële producten is voor veel Nederlandse pensioenuitvoerders echter te beperkt. In de wetgeving wordt in dit voorstel het mogelijk gemaakt om (als alternatief voor een keuze voor nominale beschermingsrendementen) via toedelingsregels het reële beschermingsrendement toe te rekenen aan deelnemers, waardoor veranderingen in inflatieverwachting en inflatierealisatie kunnen worden toegerekend voor alle looptijden. Voor het overnemen van het risico wordt een marktconforme beloning gegeven. Dit voorstel is gericht op de solidaire premieregeling.

**Beoordeling van variant 1**

*Koopkracht*:

Het voorstel geeft in potentie een betere aansluiting bij de feitelijk gerealiseerde inflatie, omdat het (in combinatie met variant 2a) een verzekering mogelijk maakt tegen onverwacht hogere inflatie.

*Ex-ante herverdeling tussen generaties*

In deze variant is er geen sprake van ex-ante herverdeling. Er wordt immers een marktconforme prijs gerekend voor het dragen van het inflatierisico

*Het Pensioenakkoord*

De contracten blijven collectief en bieden een levenslange uitkering. Voor het punt rond ex-ante herverdeling in de opbouwfase zie hierboven.

*De transitie*

In principe wordt de lopende transitie niet vertraagd aangezien het instrument na transitie kan worden ingevoerd. Het wettelijk kader zal daarmee bestendig en voorspelbaar zijn gedurende de transitie. Aangezien de aanpassing afgebakend kan worden heeft de overheid de mogelijkheid om rust, duidelijkheid en zekerheid te geven omtrent wetgeving. Aandachtspunt is dat bij een eventuele aanpassing van regels de kosten en baten van afwijking van eerdere regels voor verschillende leeftijdsgroepen moet worden meegenomen.

De uitvoerbaarheid van deze variant zou verder moeten worden bekeken gegeven de beperkte bronnen met marktgegevens waarmee inflatierisico kan worden gevolgd voor Nederland.

*Budgettaire en financiële gevolgen*:

Het voorstel heeft geen exogene impact op de overheidsbegrotingen er is geen exogene impact voor werkgevers en pensioenpremies.

*Maatschappelijk draagvlak:*

Het voorstel kan het volgen van inflatie verbeteren door het onverwachte inflatierisico te beperken. Daarmee kan het draagvlak onder ouderen verder worden vergroot. Het draagvlak onder actieven zal afhankelijk zijn van de mate van vermogens- en uitkeringsaanpassingen ex-post. Deze aanpassingen kunnen mogelijk groot zijn voor actieven wanneer ze een groot risico overnemen van gepensioneerden. Uit de nadere analyse zal moeten blijken hoe groot dergelijke ex-post verschuivingen in de praktijk kunnen zijn, welke groepen dit betreft en of er mitigerende maatregelen denkbaar zijn in geval het gaat om grote ex-post verschuivingen.

**Variant 2: Tijdsvariërende op-/afslagen op het projectierendement**

Deze variant gebruikt een op- en/of afslag van het projectierendement die jaarlijks kan variëren met de tijd. Deze op- of afslag wordt jaarlijks aangepast door het fonds volgens vooraf vastgestelde regels. Deze op- en/of afslag kan net als de rentetermijnstructuur horizonafhankelijk zijn. Met deze op- en/of afslag kan toekomstige verwachte of feitelijke inflatie worden ingerekend in het projectierendement en daarmee wordt het voor pensioenuitkering bestemd vermogen aangepast. Er zijn twee subvarianten denkbaar.

**Variant 2a: Op/afslagen op het projectierendement gebaseerd op variabele verwachte inflatie**

Deze variant gebruikt een op- en/of afslag van het projectierendement die varieert met de verwachte inflatie om verandering in de verwachte inflatie te kunnen opvangen voor verschillende looptijden op basis van marktinformatie. Een tijdsvariërende op- en/of afslag gebaseerd op de verwacht inflatie is momenteel niet mogelijk in combinatie met een collectieve uitkeringsfase. Deze optie zorgt ervoor (in combinatie met variant 1) dat pensioenuitkeringen beter de feitelijk gerealiseerde inflatie kunnen volgen.

**Variant 2b: Afslagen op het projectierendement gebaseerd op variabele feitelijke inflatie**

Een andere subvariant die denkbaar is, is een toeslag beter af te stemmen op de feitelijke inflatie.

Het zorgt ervoor dat in jaren dat pensioenuitkeringen meer omhoog zouden gaan dan de feitelijke inflatie (dus jaren waarin het aan gepensioneerden toebedeelde overrendement[[7]](#footnote-7) groter is dan de daadwerkelijke inflatie), de uitkering niet meer stijgt dan die daadwerkelijke inflatie. Het uitgespaarde pensioenvermogen blijft beschikbaar voor de verhoging van uitkeringen in latere jaren (dus in jaren waar het overrendement onvoldoende is om inflatie bij te houden).

Beide varianten in dit voorstel zijn gericht op de collectieve uitkeringsfase van de flexibele premieregeling en de solidaire premieregeling.

**Beoordeling van variant 2**

*Koopkracht*:

Deze variant geeft in potentie een betere aansluiting bij de feitelijk gerealiseerde inflatie omdat het (in combinatie met variant 1) een verzekering mogelijk maakt tegen onverwachte inflatie.

*Ex-ante herverdeling tussen generaties*

Dit voorstel leidt niet tot herverdeling tussen generaties, omdat dit voorstel alleen ziet op de pensioengerechtigden. Wel zal er ex-ante herverdeling kunnen zijn binnen de groep van pensioengerechtigden. Er zal moeten worden onderzocht hoe groot ex-ante herverdeling in varianten 2a en 2b is. De mate van ex-ante herverdeling is mede afhankelijk van de vormgeving.

*Het Pensioenakkoord*

De contracten blijven collectief en bieden een levenslange uitkering. Dit voorstel introduceert enige ex-ante herverdeling binnen de groep van pensioengerechtigden, doordat de afslag op het projectierendement jaarlijks wordt aangepast, wat effect heeft op de eerstkomende aanpassing van de uitkering. Het hanteren van een grotere afslag leidt tot een kleinere stijging van de pensioenuitkering komend jaar in ruil voor grotere stijgingen in de volgende jaren.

*De transitie*

De transitie wordt niet vertraagd, omdat deze aanpassing van het projectierendement na de transitie kan worden ingevoerd. Aandachtspunt is dat bij een eventuele aanpassing van het projectierendement de kosten en baten van afwijking van eerdere regels voor verschillende leeftijdsgroepen moeten worden meegenomen.

*Budgettaire en financiële gevolgen*:

Het voorstel heeft geen impact op de overheidsbegroting en geen impact voor werkgevers en pensioenpremies.

*Maatschappelijk draagvlak:*

Het voorstel zou mogelijk op draagvlak kunnen rekenen van deelnemers, omdat er in de uitkeringsfase een koppeling wordt gemaakt met de verwachte of de feitelijke inflatie. Deze variant heeft betrekking op de uitkeringsfase. De voorstellen zijn mogelijk complex in de uitvoering. Als variant 2a gecombineerd wordt met variant 1 wordt de uitlegbaarheid vergroot omdat de feitelijk gerealiseerde inflatie beter kan worden gevolgd.

**Variant 3: Inzet solidariteits- en risicodelingsreserve ook bij gerealiseerde inflatie**

Naast de bestaande doelen van de solidariteits- en risicodelingsreserve, zoals opvangen van tegenvallende financiële resultaten als gevolg van onverwacht hogere inflatie, biedt deze variant een begrensd gebruik van de solidariteits- of risicodelingsreserve aan om ook de gerealiseerde inflatie (gedeeltelijk) op te vangen. Het voorstel maakt het mogelijk om tegenvallend overrendement tot (gedeeltelijk) het niveau van de feitelijke inflatie op te vangen t.b.v. meer stabiliteit in de reële uitkering, als combinatie van het voorstel en de al bestaande mogelijkheid voor opvangen van onverwachte inflatie.

De begrenzing van de solidariteits- of risicodelingsreserve bestaat uit het opvangen van tegenvallende rendementen tot het niveau van verwacht rendement (indien dit lager ligt dan de verwachte inflatie)van de ingerichte beleggingsportefeuille voor de leeftijdsgroep. De solidariteits- of risicodelingsreserve wordt daarnaast alleen boven een bepaald niveau ingezet voor bescherming tegen inflatie, zodat bescherming van nominale uitkeringen niet in gevaar komt.

Op deze manier kan met gerichte vul- en verdeelregels een reële aanpassing worden gemaakt, net zoals dit mogelijk is binnen de Ortec Finance-methode voor nominale aanpassingen.

Hieronder een uitleg aan de hand van voorbeelden:

Stel een fonds heeft een beleggingsmix met 25% blootstelling naar zakelijke waarden in de uitkeringsfase, met een verwacht overrendement op aandelen van 4%, en een verwachte inflatie van 2%.

1. In het huidig wettelijk kader is reeds mogelijk: Het overrendement op aandelen is gelijk aan de verwachting van 4% (wat leidt tot een totaal overrendement van 25% \* 4%=1%), maar de inflatie is 4%. In dit geval is de onverwachte inflatie dus 2% (= 4% inflatie - 2% verwachte inflatie). Dan mag in deze situatie het overrendement of de uitkering vanuit de reserve bovenop het overrendement worden aangevuld met maximaal 2% (opvangen van onverwachte inflatie). De reële uitkering gaat hierdoor met 1% achteruit.
2. Dit voorstel maakt mogelijk: De inflatie is gelijk aan de verwachting van 2% en het overrendement is lager dan de verwachte 4%, bijvoorbeeld 0%. In de huidige situatie mag de uitkering niet worden aangevuld, wat leidt tot een achteruitgang in koopkracht van 2%. Het voorstel maakt mogelijk om de uitkering te verhogen tot het niveau dat verwacht werd, zijnde 1%. Daarmee wordt de achteruitgang beperkt tot 1%.

**Beoordeling variant 3**

*Koopkracht*

De inzet van de reserve bij de gerealiseerde inflatie zorgt in potentie voor een betere aansluiting bij de feitelijk gerealiseerde inflatie voor reeds ingegane uitkeringen van gepensioneerden.

*Ex-ante herverdeling tussen generaties*

Momenteel mag de reserve gebruikt worden voor ex-ante herverdeling, maar deze herverdeling moet, in lijn met de wet, evenwichtig voor alle generaties zijn. Deze variant leidt tot meer ex-ante herverdeling met name als sprake is van structureel hogere inflatie, omdat de reserve dan meer wordt belast voor het aanvullen van de uitkering van gepensioneerden. Om deze extra ex-ante herverdeling te verminderen, zou de vulling van de reserve meer bij gepensioneerden moeten komen te liggen.

*Het Pensioenakkoord*

De contracten blijven collectief en bieden een levenslange uitkering. Het voorstel introduceert een bepaalde mate van herverdeling van jong naar oud, doordat er meer en vaker aanspraak wordt gemaakt op de solidariteitsreserve door pensioengerechtigden. Dit kan nadelig zijn voor jongere generaties, omdat hun aandeel van de vulling van de reserve wellicht niet gebruikt kan worden voor het koopkrachtbehoud van hun pensioenuitkering wanneer zij de pensioengerechtigde leeftijd bereiken. Dit herverdelingseffect kan gemitigeerd worden door begrenzingen op te stellen voor het opnemen van gelden uit de reserve.

*De transitie*

Dit voorstel kan na de transitie worden geïmplementeerd, wat ervoor zorgt dat er geen nieuwe afspraken met de sociale partners gemaakt hoeven te worden tijdens de transitie. Aandachtspunt is dat bij een eventuele aanpassing van de regels en doelstellingen van de reserve de kosten en baten van afwijking van eerdere regels voor verschillende leeftijdsgroepen moeten worden meegenomen.

*Budgettaire en financiële gevolgen*

Het voorstel heeft geen budgettaire impact of financiële gevolgen en geen impact op premies en werkgevers.

*Maatschappelijk draagvlak*

Het maatschappelijk draagvlak is afhankelijk van de verwachte omvang van de verwachte ex-ante herverdeling en daarmee het risico op generatiediscussies. Zolang de reserve voldoende is om financiële tegenvallers en inflatiestijgingen op te vangen, zal er steun kunnen zijn voor het voorstel. Deze steun neemt echter af als blijkt dat de reserve op lange termijn onvoldoende zal zijn om een vergelijkbare mate van koopkrachtbehoud te bieden voor de generaties die nu nog niet de pensioengerechtigde leeftijd hebben bereikt. Als er een groter beroep wordt gedaan op deze reserve, zal de vulling vaker onvoldoende zijn om financieel slechte resultaten of een hoge inflatie op te vangen. Dit zal ten nadele komen van de jongeren die wel premie en overrendementen afdragen voor de vulling van de reserve, maar geen gebruik kunnen maken van het dempende effect van de reserve. Uit de nadere analyse zal moeten blijken hoe groot deze effecten zijn, hoe deze effecten fondsspecifiek kunnen uitpakken en of er mitigerende maatregelen denkbaar zijn.

**Variant 4: Het spreidingvermogen koppelen aan feitelijke inflatie**

Het spreidingsvermogen kan gebruikt worden om de feitelijke inflatie beter te volgen, door de spreiding van de uitkering te koppelen aan de feitelijke ontwikkeling van de inflatie over een periode van één of enkele jaren. Bijvoorbeeld als de gerealiseerde inflatie hoog is en het spreidingsvermogen voldoende groot en positief is, dan kunnen uitkeringen meer verhoogd worden. Omgekeerd kunnen bij lage inflatie uitkeringen minder verhoogd worden dan op basis van de spreidingsmethode zou gebeuren. Hiermee blijft meer in het spreidingsvermogen over om latere inflatieschokken op te vangen. Overigens is deze variant alleen mogelijk met een eventuele inkoop in het uitkeringscollectief (waardoor een grote inflatieschok net na pensionering niet leidt tot extra herverdeling). Deze variant leidt tot het beter volgen van de feitelijke inflatie in een jaar mits het spreidingsvermogen positief en groot is. Deze variant kan in eerste instantie alleen voor de solidaire premieregeling. Een vergelijkbaar instrument kan ook mogelijk worden gemaakt voor de flexibele premieregeling.

Variant 4 doet in principe hetzelfde als variant 2b. Het verschil is dat variant 2b rekening houdt met toekomstige inflatie, terwijl variant 4 geen rekening houdt met de toekomstige inflatie.

**Beoordeling variant 4**

*Koopkracht*:

Het voorstel zorgt in potentie voor een betere aansluiting bij de feitelijk gerealiseerde inflatie. Cumulatief is de impact wel beperkt omdat het spreidingsvermogen niet groter of kleiner wordt in totale omvang. Enkel de verdeling van het vermogen over tijd wordt aangepast, waardoor er een reëel stabieler uitkeringspatroon kan ontstaan. De mate waarin deze aansluiting gerealiseerd wordt is afhankelijk van de grootte van het spreidingsvermogen. Als deze negatief is, heeft dit spreidingsvermogen geen impact. Als het spreidingsvermogen positief en groot is, kan deze variant goed ingezet worden. Als de inflatie juist laag is, kan er wat spreidingsvermogen doorgeschoven worden naar een later moment. Daarmee kan inflatie beter worden gevolgd.

*Ex-ante herverdeling tussen generaties*

Dit voorstel leidt niet tot ex-ante herverdeling tussen actieven en gepensioneerden, omdat dit voorstel alleen ziet op de pensioengerechtigden. Afhankelijk van de vormgeving leidt dit ook niet tot extra herverdeling tussen pensioengerechtigden en bijna gepensioneerden, omdat in jaren met hoge inflatie het spreidingsvermogen van het uitkeringscollectief afneemt. Zodra de bijna gepensioneerden daadwerkelijk met pensioen gaan, is het spreidingsvermogen afgenomen en kan men relatief “goedkoop” inkopen waardoor de eerste uitkering hoger is.

Het voorstel geeft wel het risico op grotere aanpassingen in uitkering en vermogen als uitkomst van herverdeling tussen pensioengerechtigden. Als er spreidingsvermogen naar achteren wordt geschoven zal er een herverdeling van oude pensioengerechtigden naar jonge pensioengerechtigden zijn. Bij spreidingsvermogen naar voren halen, kan er herverdeling plaatsvinden tussen jonge pensioengerechtigden naar oudere pensioengerechtigden. Overigens zat deze herverdeling al in het spreiden en is daarmee niet nieuw. Onderzocht zal moeten worden of deze variant leidt tot meer of minder herverdeling dan in de huidige manier van gelijke aanpassing met spreiden. Dat is niet vooraf eenduidig te zeggen.

*Het Pensioenakkoord*

De contracten blijven collectief en bieden een levenslange uitkering. De voorstellen zijn grotendeels in lijn met het wettelijk kader.

*De transitie*

De transitie wordt niet vertraagd, omdat deze mogelijke invulling van het spreidingsvermogen na de transitie kan worden ingevoerd. Aandachtspunt is dat bij een eventuele aanpassingen van de regels de kosten en baten van afwijking van eerdere regels voor verschillende leeftijdsgroepen moeten worden meegenomen.

*Budgettaire en financiële gevolgen*:

Het voorstel heeft geen impact op de overheidsbegroting en geen impact voor werkgevers en pensioenpremies.

*Maatschappelijk draagvlak:*

Het voorstel zou mogelijk op draagvlak kunnen rekenen bij deelnemers, omdat er in de uitkeringsfase een koppeling wordt gemaakt met de feitelijke inflatie. Daar tegenover staat dat het hiervoor benodigde spreidingsvermogen later wordt uitgedrukt in een hogere uitkering en bij overlijden van de deelnemer aan het collectief toevalt. De voorstellen zijn mogelijk complex in de uitvoering, omdat elk jaar met vermogen in het spreidingsvermogen wordt geschoven. Daarmee worden de verhogingen en verlagingen in de toekomst lastiger voorspelbaar, wat de communicatie lastig kan maken.

**Variant 5: Methode meer beleggingsrisico mogelijk door meer risicodeling**

Waar de voorgaande varianten een enkel instrument beschrijven, heeft deze variant een combinatie van instrumenten. Variant 5 kan daarom het beste worden beschouwd tegenover combinaties van de voorgaande instrumenten.

Deze variant werkt als volgt:

1. Er wordt voor gepensioneerden meer beleggingsrisico genomen, dan waar nu veelal in de Wtp sprake van is. Bijvoorbeeld door voor gepensioneerden voor ongeveer 50% in aandelen te beleggen. Dit percentage kan ook hoger of lager worden gekozen.

2. Geef de gepensioneerden het voor hen behaalde overrendement met een maximumpercentage gelijk aan de feitelijke inflatie in het betreffende jaar.

3a. Vulregel 1: Voeg het meerdere toe aan de solidariteitsreserve.

3b. Vulregel 2: Voeg een percentage, bijvoorbeeld 5%, van het positieve overrendement van de (gewezen) deelnemers toe aan de solidariteitsreserve.

4a. Uitdeelregel 1: Indien de gepensioneerden minder dan de inflatie hebben ontvangen, verhoog hun rendement tot de inflatie vanuit de solidariteitsreserve, voor zover de solidariteitsreserve dit toelaat.[[8]](#footnote-8)

4b. Uitdeelregel 2: Deel elk jaar het resterende vermogen uit de solidariteitsreserve wat gereserveerd is voor dit doel uit aan niet gepensioneerden.

5. De bestaande vul- en uitdeelregels van het fonds worden door de bovenstaande regels vervangen.

Het voorstel bevat daarmee drie instrumenten:

1. Er wordt meer risico genomen voor gepensioneerden dan wat uit de vastgestelde risicohouding zou volgen.
2. Jongeren dragen het inflatierisico van ouderen door bij te dragen aan de vulling van de solidariteitsreserve én nemen een (substantieel) deel van het extra belegginsrisico van ouderen over. Jongeren krijgen voor dit extra risico een vergoeding van ouderen. Jongeren vullen daarmee het verschil tussen rendement en inflatie aan en krijgen daarvoor een vergoeding, die niet overeen hoeft te komen met de vergoeding die volgens de markt hoort bij het daadwerkelijk gelopen inflatierisico. Er is in deze variant een begrenzing van de inflatie mogelijk tot een bepaald maximum, bijvoorbeeld 4%. Daarboven kan de solidariteitsreserve niet gebruikt worden om feitelijke inflatie te compenseren. Het gebruik van de reserve is in deze variant bedoeld symmetrisch te zijn voor feitelijke inflatie tot deze begrenzing.
3. Het overrendement van ouderen dat overblijft nadat zij gecompenseerd zijn voor de inflatie wordt in de solidariteitsreserve geplaatst. Door meer risico te nemen dan de feitelijke risicohouding wordt een hoger rendement verwacht.

Deze variant maakt het mogelijk geen gebruik te maken van het spreidingsvermogen.

**Beoordeling van variant 5**

*Koopkracht*

Het voorstel zorgt ervoor dat de uitkering in potentie beter de inflatie kan volgen, doordat rendement niet direct wordt uitgedeeld. Door het beleggingsrisico te vergroten voor ouderen, neemt de kans toe dat meer rendement kan worden gemaakt, maar dit leidt ook tot meer neerwaartse fluctuaties. Hierdoor zal het beroep op risicodeling tussen deelnemers worden vergroot. Daarmee wordt het risico uiteindelijk verschoven naar de jongeren en het vermogen naar de ouderen. Door demografische ontwikkelingen zoals vergrijzing zal de mogelijkheid om risico’s te verschuiven naar de jongeren kleiner worden.

*Ex-ante herverdeling tussen generaties*

Het voorstel leidt tot een groter gebruik van de solidariteitsreserve en in potentie substantieel grotere ex-ante herverdeling. In dit voorstel staan jongeren garant voor ouderen zonder dat zij daarvoor het volledige rendement krijgen. Hiermee bestaat de zorg dat de ex-ante herverdeling tussen generaties substantieel kan worden vergroot, die ook tot substantiële verschuivingen van vermogen achteraf zouden kunnen leiden. De vergoeding die jongeren krijgen voor het risico dat ze lopen is waarschijnlijk niet marktconform. Hierdoor zou een omslagelement kunnen worden geïntroduceerd en ontstaat mogelijk een impliciete schuld tussen generaties. Dit moet nader worden onderzocht. Hiermee bestaat de zorg dat nieuwe generatiediscussies worden geopend. Door demografische ontwikkelingen zoals vergrijzing zal de mogelijkheid om risico’s te verschuiven naar de jongere generatie kleiner worden. De aantrekkelijkheid voor jongere generaties om deel te nemen aan het pensioenfonds zou hierdoor kunnen afnemen. Ook is onduidelijk of alle generaties in voldoende mate zowel kosten als baten hebben van de solidariteitsreserve.

Doordat er vulregels zijn van de solidariteitsreserve nadat het collectief rendement is toegedeeld specifiek voor oudere leeftijdscohorten dragen zij wel het risico maar krijgen niet direct het rendement waardoor herverdeling tussen leeftijdscohorten plaatsvindt bij het persoonlijk voor de uitkering gereserveerd vermogen.

*Het Pensioenakkoord*

Dit voorstel betekent naar eerste inzicht een grote afwijking van het Pensioenakkoord vanwege de cumulatie van verschillende effecten. Voor de ex-ante herverdeling verwijs ik naar bovenstaande punt. De potentieel omvangrijke ex-ante herverdeling en de plaats van herverdeling zijn in beginsel wel transparant. De vulling en de omvang van de solidariteitsreserve is nog altijd begrensd, al zal er mogelijk druk ontstaan om de (wettelijke) omvang van de buffers weer te vergroten. Hoewel ook jongeren een rendement krijgen uit de reserve, zullen de voordelen overwegend bij de oudere generaties liggen. Het beleggingsrisico bij ouderen wordt vergroot onafhankelijk van de risicohouding van ouderen.

Daarmee bestaat de zorg dat het voorstel niet in lijn zou kunnen zijn met het prudent person-beginsel. In het voorstel zijn de contracten collectief en bieden een levenslange uitkering.

*De transitie*

Dit voorstel kan na de transitie worden geïmplementeerd, wat ervoor zorgt dat er geen nieuwe afspraken met de sociale partners gemaakt hoeven te worden tijdens de transitie. Aandachtspunt is dat bij een eventuele aanpassing van de regels en doelstellingen van de premieregeling de kosten en baten van afwijking van eerdere regels voor verschillende leeftijdsgroepen moeten worden meegenomen. Op basis van de eerste inzichten, heeft deze variant potentieel grote herverdelingseffecten. Dit zou daarmee een grote aanpassing van het wettelijk kader vergen.

*Budgettaire en financiële gevolgen*

Het voorstel heeft in principe geen exogene impact op de overheidsbegroting, voor werkgevers en pensioenpremies.

*Maatschappelijk draagvlak*

Het draagvlak onder ouderen kan groter worden door dit voorstel doordat hun koopkracht vergroot wordt. Daarentegen kan het draagvlak onder jongeren kleiner worden omdat ze wel garant staan voor ouderen, maar hier niet volledig voor worden vergoed. Aangezien dit voorstel een behoorlijke aanpassing van het gehele pensioencontract vraagt is de aanpassing in de uitvoering hiervan complex en duur.

**Conclusie**

Hierboven zijn de mogelijke varianten apart op hun eigen karakteristieken gewaardeerd. Het eerste beeld wat hieruit voortkomt is dat alle varianten mogelijk in potentie een bijdrage kunnen leveren aan het beter kunnen volgen van de feitelijke inflatie.

Bij varianten 2 en 4 zien we dat er geen nieuwe generatiediscussies ontstaan. Er kan wel sprake zijn van ex-ante herverdeling tussen gepensioneerden, maar er is geen herverdeling van jong naar oud. Deze varianten zorgen voor een betere aansluiting op het patroon bij de daadwerkelijk gerealiseerde inflatie. Zij verdelen het geld naar de toekomst toe op een andere manier zodat de uitkering de inflatie beter kan volgen.

Bij variant 1 is er geen sprake van ex-ante herverdeling. Het risico bestaat wel dat er mogelijk grote aanpassingen in vermogen en uitkering plaatsvinden doordat actieven een groot risico overnemen van gepensioneerden.

Bij varianten 2a, 3 en 5 zijn aandachtspunten op het gebied van ex-ante herverdeling. Bij variant 2a betreft het ex-ante herverdeling binnen de groep gepensioneerden maar geen ex-ante herverdeling tussen jong en oud. In geval van varianten 3 en 5 is er sprake van mogelijke herverdeling tussen jong en oud, waarmee generatiediscussies weer kunnen worden geopend en het draagvlak voor het pensioenstelsel onder deelnemers doen afnemen, ook gezien de ontgroening en vergrijzing van de beroepsbevolking. Daarnaast volgt uit de analyse dat varianten 1 en 2a logischerwijs in samenhang moeten worden bezien.

Bij variant 5 bestaat het risico dat nieuwe omslagelementen worden geïntroduceerd (doorschuiven van impliciete schulden naar latere generaties). Er zal daarom in ieder geval bij variant 5 onderzocht moeten worden in hoeverre jongeren een marktconforme prijs krijgen voor het risico dat ze lopen en de mate waarin ex-ante herverdeling leidt tot aanpassingen in vermogen en uitkeringen. Daarnaast zal bij variant 5 ook onderzocht moeten worden in hoeverre sprake is van een spanning tussen het voorgestelde hogere beleggingsrisico en het risico dat deelnemers kunnen en willen lopen gezien hun risicohouding.

Het is goed om verschillende varianten verder kwantitatief te onderzoeken om zo een beter beeld te krijgen van de mate waarin de pensioenuitkering de feitelijk gerealiseerde inflatie kan volgen bij deze varianten en de mate van ex-ante herverdeling die deze varianten tot gevolg kunnen hebben. Ook zal worden nagegaan in hoeverre sprake is van grote vermogensaanpassingen achteraf als uitkomst van deze varianten. Daarbij zullen enige varianten in combinatie worden bekeken. Vooruitlopend op deze nadere analyse ben ik uiteraard graag bereid om over de voorliggende kwalitatieve verkenning met uw Kamer in gesprek te gaan.

De minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid,

Y.J. van Hijum

1. Muns, S., Nijman, T., & Werker, B. (2022). Inkomenseffecten bij en na invaren in het nieuwe pensioencontract. Netspar Industry Paper, 203. [↑](#footnote-ref-1)
2. Kamerstuk 32043, nr. 673; TZ202411-096. [↑](#footnote-ref-2)
3. Kamerstukken II 2024/25, 36578 nr. 21. [↑](#footnote-ref-3)
4. Zie bijvoorbeeld transitieplan PFZW, p. 16 of transitieplan PPF APG p.12, transitieplan pf Vervoer p. 25 [[link](https://www.werkenaanonspensioen.nl/onderwerpen/transitieplan-basis-voor-de-overgang-naar-het-nieuwe-pensioenstelsel-pf/transitieplannen)]. [↑](#footnote-ref-4)
5. Kamerstuk 36578-15. [↑](#footnote-ref-5)
6. Het criterium ‘in lijn zijn met het Pensioenakkoord’ is aanvullend op het criterium ‘herverdeling tussen generaties’ als het gaat om transparantie, plaatsing, begrenzing van toegestane ex-ante herverdeling die ook niet alleen ten voordele mag zijn van een specifieke generatie. [↑](#footnote-ref-6)
7. Hierbij gaan we ervanuit dat er geen sprake is van ‘spreiden’. Spreiden is in de kern gelijk aan een tijdsvariërende op- of afslag in het projectierendement. Een tijdsvariërende afslag kan dus gezien worden als een vorm van spreiden van de uitkering met aan inflatie gekoppeld doel. [↑](#footnote-ref-7)
8. Het is ook mogelijk van tevoren af te spreken om bijvoorbeeld 20% van de solidariteitsreserve te gebruiken. Bij uitdeelregel2 betekent dit dat met resterende wordt bedoeld het deel van de solidariteitsreserve boven een bepaald maximum. [↑](#footnote-ref-8)