

Tilburg University

## Solidariteitsreserve: Doelen en evenwichtigheid

Mehlkopf, Roel; van Bilsen, Servaas; Pelsser, A.

*Published in:*  
Pensioen bestuur en management

*Publication date:*  
2022

*Document Version*  
Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
Mehlkopf, R., van Bilsen, S., & Pelsser, A. (2022). Solidariteitsreserve: Doelen en evenwichtigheid. *Pensioen bestuur en management*, 43-45.

### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

# Solidariteitsreserve: doelen en evenwichtigheid

**De solidariteitsreserve is een nieuw instrument in het nieuwe pensioenstelsel, waarmee risico's kunnen worden gedeeld tussen en met toekomstige generaties. De sociale partners stellen de doelen op die zij met de solidariteitsreserve beogen. Te denken valt hierbij aan het faciliteren van intergenerationele risicodeling, het bieden van meer stabiliteit en/of het delen van macro-langlevensrisico of inflatierisico. Vervolgens geven pensioenfondsen, binnen de wettelijke grenzen, invulling aan deze doelen.**

**ROEL MEHLKOPF, POSTDOCTORAAL ONDERZOEKER BIJ TILBURG UNIVERSITY EN ADVISEUR BIJ CARDANO  
ANTOON PELSSER, HOGLERAAR ENTERPRISE RISK MANAGEMENT UVA  
SERVAAS VAN BILSEN, UNIVERSITAIR HOOFDDOCENT UVA  
DE AUTEURS ZIJN OOK FELLOW BIJ KENNISNETWERK NETSPAR**

De pensioenfondsen komen met een concrete invulling voor het vullen en uitdelen van de solidariteitsreserve. Deze invulling moet transparant zijn en voor langere tijd vastgelegd. Een belangrijk uitgangspunt in de conceptwetgeving is dat de invulling van de solidariteitsreserve evenwichtig moet zijn voor de verschillende generaties in het pensioenfonds. De wetgever hanteert op dit vlak een open norm. In lagere wetgeving zal meer richting worden gegeven welke (kwantitatieve) onderbouwing vereist zal zijn voor het onderbouwen van evenwichtigheid, gegeven de doelen die sociale partners beogen. Dit artikel gaat in op twee vragen:

1. Wat zijn voor de invulling van de solidariteitsreserve zinvolle doelen om na te streven?
2. Hoe beoordeel je als pensioenfonds of een bepaalde invulling van de vul- en uitdeelregels evenwichtig is?

## Doelen

Voor Netspar hebben we onderzoek gedaan naar de doelen van de solidariteitsreserve<sup>1</sup>. De gepubliceerde stukken van het ministerie van SZW benoemen verschillende beoogde doelen van de solidariteitsreserve. We hebben de Hoofdlijnennota van juni 2020 en de Memorie van Toelichting van december 2020 doorgespit en concluderen dat daarin in totaal vier

mogelijke doelen van de solidariteitsreserve worden benoemd.

1. Beleggingsrisico delen met toekomstige generaties.
2. Verschillen dempen tussen 'pech- en gelukgeneraties'.
3. Macro-langlevensrisico delen tussen generaties.
4. Inflatieisico delen tussen generaties.



Servaas van Bilzen

Doelen van solidariteitsreserve

We concluderen dat het eerste doel, het delen van beleggingsrisico's met toekomstige deelnemers, de meest aantoonbare welvaartswinst oplevert van het gebruik van de solidariteitsreserve. De solidariteitsreserve kan op dit vlak iets toevoegen aan leeftijdsafhankelijk beleggen, omdat toekomstige generaties nu nog niet kunnen beleggen. De welvaartswinst van het 'delen' van beleggingsrisico met toekomstige generaties komt voort uit 'voorbeleggen'. Er wordt nu al beleggingsrisico genomen voor toekomstige deelnemers. Met andere woorden: er wordt extra beleggingsrisico genomen voor toekomstige deelnemers en de beleggingsresultaten hierop (inclusief risicopremies) worden naar hen doorgeschoven.

### **Intergenerationele transfers**

Wij vinden veel minder bewijs voor welvaartswinst door het tweede doel, het dempen van pech- en geluksgeneraties. De achterliggende intuïtie is dat de effecten van het 'achteraf schuiven' tussen generaties na een meevaller of tegenvaller in de beleggingen óók kunnen worden gerealiseerd via leeftijdsafhankelijk beleggingsbeleid. Neem bijvoorbeeld de situatie waarbij het gewenst is dat de (huidige) generatie X bij een negatieve aandelenschok te ver door het ijs zakt qua pensioenresultaat. En dat het gewenst is dat generatie X in die situatie bescherming krijgt via een uitbetaling uit de solidariteitsreserve. En dat dit wordt gefinancierd via een storting in de solidariteitsreserve door een andere (huidige) generatie Y. Deze 'verschuiving achteraf' kan dan ook vooraf worden

## Onzekere factoren



Antoon Pelsser

gerealiseerd door de risicoblootstelling van generatie X naar beleggingsrisico te verlagen en dat van generatie Y te verhogen.

Het derde doel gaat over macro-langlevensrisico. Het macro-langlevensrisico is de onzekerheid rondom de toekomstige levensverwachting. De levensverwachting kan bijvoorbeeld stijgen door medische verbeteringen of kan afnemen als gevolg van nieuwe ziekten. Het macro-langlevensrisico is een systematisch risico dat de gehele bevolking treft en neemt niet af door het te delen binnen een pool van deelnemers van hetzelfde cohort. Toch kan het delen van macro-langlevensrisico met andere cohorten zinvol zijn als die cohorten anders door dit risico worden beïnvloed. Het delen van macro langlevensrisico tussen bestaande deelnemers is daarom zinvol. Echter, het gebruik van een aparte reserve is in principe niet nodig. De transfers tussen generaties kunnen immers ook direct plaatsvinden via intergenerationele transfers tussen bestaande deelnemers. De consultatiewetgeving bevat een dergelijk direct mechanisme. Dit is het zogeheten 'beschermingsrendement voor macro-langlevensrisico.' Hiermee krijgen generaties direct een bescherming bij onverwachte schokken in de levensverwachting en worden de kosten of opbrengsten daarvan direct omgeslagen over alle generaties via een leeftijdsspecifieke verdeelregel.

Het vierde doel gaat over inflatierisico. Inflatierisico is de onzekerheid over de toekomstige lonen en prijzen, die kunnen afwijken van eerdere verwachtingen. Als we streven naar een welvaartvast pensioen, dan moeten de maandelijkse uitkeringen na pensionering meebewegen met het prijspeil in de economie. Als inflatie hoger uitvalt, dan is er een hoger pensioen nodig voor het behoud van koopkracht. Het inflatierisico heeft gevolgen voor zowel gepensioneerden als werknemers, maar het beïnvloedt niet alle cohorten op dezelfde manier. Doordat toekomstige lonen meebewegen met de inflatie, hebben werknemers meer risico-absorberende capaciteit dan gepensioneerden. Het delen van inflatierisico tussen generaties is daarom zinvol. Maar ook hier geldt weer dat het gebruik van een reserve in principe niet nodig is. Dit kan ook met directe transfers tussen generaties. Echter, de

consultatiewetgeving biedt een dergelijk mechanisme niet. Onze conclusie richting de wetgever is daarom om te bezien of een mechanisme voor directe transfers van inflatieschokken tussen generaties kan worden toegevoegd, zoals dat er al is voor macro-langlevensrisico. Voor het delen van onverwachte schokken in de inflatie is het immers niet nodig om te werken met een reserve. Een beleidsmatige overweging hierbij is overigens dat er ook voordelen kunnen zijn aan het laten lopen van inflatieschokken via een reserve in plaats van een direct herverdelingsmechanisme. Het gebruik van de solidariteitsreserve voor het delen van inflatieschokken kan mogelijk beter uitlegbaar zijn naar deelnemers dan directe transfers tussen jong en oud (in feite is dit een intergenerationeel swap). Een ander voordeel van de solidariteitsreserve is dat de potentiële omvang van risicotransfers tussen generaties begrensd zijn, waardoor (te) grote transfers tussen generaties, die ten koste gaan van draagvlak, worden vermeden. De wetgever kan de diverse beleidsmatige overwegingen tegen elkaar afwegen.

### Evenwichtigheid

Na het invaren, in de structurele situatie, wordt de mate van kostensolidariteit in het nieuwe contract en daarmee het vraagstuk rondom evenwichtigheid tussen generaties uitsluitend bepaald door de werking van solidariteitsreserve. Immers, de wetgever heeft opgelegd dat de rendementstoedeling (via beschermingsrendement en overrendement) zodanig is dat deze per definitie geen herverdeling tussen generaties oplevert. Herverdelingseffecten tussen generaties zijn immers enkel toegestaan via de solidariteitsreserve.

Onze aanbeveling aan pensioenfondsen is om de evenwichtigheid van de solidariteitsreserve kwantitatief in kaart te brengen. Een methode<sup>2</sup> om dit te doen is om voor elke generatie de (markt)waarde van de toekomstige inleg in de solidariteitsreserve te vergelijken met de (markt)waarde van de toekomstige uitbetalingen. Hierbij moeten veronderstellingen worden gemaakt over het toekomstig beleid van het fonds. Het is hierbij goed om te beseffen dat het een zogeheten 'ex ante' maatstaf betreft. Ex post kan de solidariteitsreserve in het voordeel of nadeel werken van bepaalde generaties.



Roel Mehlkopf

Gebruik  
reserve is niet  
altijd nodig

De verdeling wordt op een 'nu-situatie' gebaseerd en of die in de toekomst ook evenwichtig is, is maar de vraag. De toekomstige economische situatie is immers onbekend.

Een analyse van evenwichtigheid kan duidelijk maken of er een structureel omslagement ontstaat via de solidariteitsreserve. Dit kan gebeuren als werknemers structureel degenen zijn die vooral de reserve vullen, terwijl de gepensioneerden degenen zijn aan wie vermogen uit die reserve wordt toegekend. De solidariteitsreserve krijgt dan een dynamiek die vergelijkbaar is met de AOW, waarbij werkenden het pensioen betalen van gepensioneerden. Dit kan gebeuren als de uitdeelregel het pensioen van gepensioneerden op een te hoog niveau probeert te houden en daardoor steeds de reserve inzet. Een nieuw omslagement kan beleidsmatig ongewenst zijn in het nieuwe stelsel, omdat het pensioenakkoord juist afscheid neemt van een ander omslagement uit het stelsel: de doorsneesystematiek. Onze aanbeveling aan pensioenfondsbestuurders is daarom om goed op te letten of er niet onbedoeld sprake is van een omslagement bij de vormgeving van de solidariteitsreserve. ←

<sup>1</sup> Zie: Van Bilsen, S., R. Mehlkopf en A. Pelsser, 2021, De voordelen van de solidariteitsreserve ontrafeld, Netspar Design Paper 186, verkrijgbaar via <https://www.netspar.nl/nieuws/de-voordelen-van-de-solidariteitsreserve-ontrafeld/>

<sup>2</sup> Voor technische details, zie de recente wetenschappelijke publicatie van Bilsen, Mehlkopf, & van Stalborch, Intergenerational Transfers in the New Dutch Pension Contract. *The Economist* (2022). <https://doi.org/10.1007/s10645-022-09399-4>