

# Solidariteitsreserve onder de loep

## *Wat zijn de korte en lange termijn effecten en hoe is dat evenwichtig?*

De solidariteitsreserve is niet alleen een wettelijk verplicht onderdeel binnen de solidaire premieregeling in het nieuwe pensioenstelsel, het is ook een aspect van solidaire (h)erkenning binnen een veranderend en individualiserend pensioencontract. De reserve biedt een mogelijkheid tot intergenerationele risicodeling. De onderliggende gedachte is dat de buffer collectief gevuld wordt in jaren van voorspoed, om in te zetten in jaren van tegenvallende resultaten. In dit artikel gaan we eerst in op de werking van de reserve, hierna onderzoeken we de effecten van de solidariteit in de praktijk en richten we ons op de evenwichtigheidsvraagstukken die hierbij komen kijken.

### ■ WETTELIJKE KADERS EN EERSTE INZICHTEN

Bij de inrichting van het beleid binnen de solidaire premieregeling (SPR) kan er onderscheid worden gemaakt naar drie beleidsonderdelen; het beleggingsbeleid, het uitkeringenbeleid en het solidariteitsbeleid. Binnen de beleidsonderdelen zijn er tal van keuzemogelijkheden waarmee het fonds een passende regeling voor de deelnemers kan realiseren. De solidariteitsreserve is een uniek aspect van de pensioenregeling dat ook in de internationale pensioenwereld niet eerder op deze manier is toegepast. Deze collectieve buffer kan worden ingezet om een individu te beschermen tegen extreme schokken en kan daarmee een deel van de ongewenste volatiliteit van het nieuwe contract verminderen.

De vul- en uitdeelregels van de solidariteitsreserve vormen een belangrijke beleidskeuze om tot een efficiënte werking van de reserve te komen. De re-

gels dienen vooraf en voor lange tijd vastgesteld te worden. In **Tabel 1** worden de wettelijke kaders van de solidariteitsreserve weergegeven.

Het solidariteitsbeleid kent meerdere vrijheidsgraden en is daardoor geschikt om de regeling meer fondsspecifiek te maken. Nu meerdere fondsen al vergevorderd zijn, zien we een samenhang in de keuzes die worden gemaakt.

Hierna gaan wij in op een invulling die wij momenteel doorgaans zien.

- **Vullen:** Fondsen kiezen er in het algemeen voor om het positieve overrendement te gebruiken om de reserve te vullen. Hierbij wordt niet gebruik gemaakt van de maximaal toelaatbare storting van 10%. In de praktijk lijkt 5% vaak ook al voldoende. Daarnaast wordt de vulling uit premie vaak onwenselijk geacht. De combinatie vullen door actieven en onttrekken voor pensioengerechtigden vinden veel pensioenfondsen en sociale partners niet evenwichtig.
- **Omvang:** Ook ten aanzien van de maximale omvang wijken fondsen af van de wettelijke grens en tenderen fondsen naar een maximale omvang van 7,5% - 10% om (onnodige) buffervorming te voorkomen. Indien de omvang toch boven deze grens komt, wordt het overschot



### Mark Stougie, Brendan Nak en Camiel de Jong

M. Stougie MSc AAG is Partner bij Sprenkels, B. Nak MSc CFA en C.L. de Jong MSc zijn Consultant bij Sprenkels. Zij adviseren pensioenfondsen en Sociale Partners bij de inrichting van de nieuwe regeling en het beleid binnen de Wet toekomst pensioenen.

Fondsen kiezen er in het algemeen voor om de reserve in te zetten voor directe compensatie van een daling van de (nominale) uitkeringen.

Tabel 1: Wettelijke kaders solidariteitsreserve

Onderwerp	Toelichting
<b>Omvang</b>	De reserve moet binnen een bandbreedte van 0% tot 15% van het totale vermogen van het fonds blijven. Deze mag niet negatief zijn.
<b>Vulregels</b>	De reserve mag op twee manieren gevuld worden, namelijk (1) middels een direct percentage van de premiesom per deelnemer en/of (2) middels een direct percentage van het totale positieve overrendement. Beide percentages mogen maximaal 10% bedragen.
<b>Storting bij aanvang</b>	Bij invaren kan het fonds een deel van het collectieve vermogen aanwenden voor de initiële vulling van de solidariteitsreserve.
<b>Uitdeelregels</b>	Een pensioenfonds is vrij in het vaststellen van de uitdeelregels van de solidariteitsreserve, met regels die het beste passen bij de betreffende sector en deelnemerskarakteristieken. De regels dienen evenwichtig, transparant en vooraf voor langere tijd vastgesteld te zijn. Er mag geen ex-ante herverdeling optreden.
<b>Beleggingsbeleid</b>	Het fonds heeft de vrijheid om een beleggingsmix voor de solidariteitsreserve te bepalen die uiteindelijk aansluit bij de risicohouding van de deelnemers en doelstelling van de solidariteitsreserve.

verdeeld naar de persoonlijke pensioenvermogens.

- **Uitdelen:** Fondsen kiezen er in het algemeen voor om de reserve in te zetten voor directe compensatie van een daling van de (nominale) uitkeringen. Pensioengerechtigden ontvangen vanuit de reserve een compensatie gelijk aan de totale negatieve mutatie van de uitkering, mits de solidariteitsreserve genoeg vermogen bevat. Hierbij wordt een zogenaamde “spending rule” gehanteerd. Dit houdt in dat elk jaar een maximaal percentage van de reserve beschikbaar is voor compensatie. Dit voorkomt dat de buffer te snel leeg kan raken in enig jaar. Er is minder uniformiteit bij deze parameter. Pensioenfondsen kiezen voor een spending rule tussen 20% en 100%.
- **Initiële storting:** Fondsen kiezen er in het algemeen voor om met enige initiële vulling te beginnen. Hoeveel hangt vaak af van de financiële positie van het fonds, waarbij een bepaald minimum wordt gehanteerd.
- **Beleggingsbeleid:** Fondsen kiezen er in het algemeen voor om dezelfde beleggingsmix voor de solidariteitsreserve te hanteren als voor het collectief. Op deze manier verliest de solidariteitsreserve niet haar waarde ten opzichte van het collectief en is dit uitvoeringstechnisch eenvoudiger.

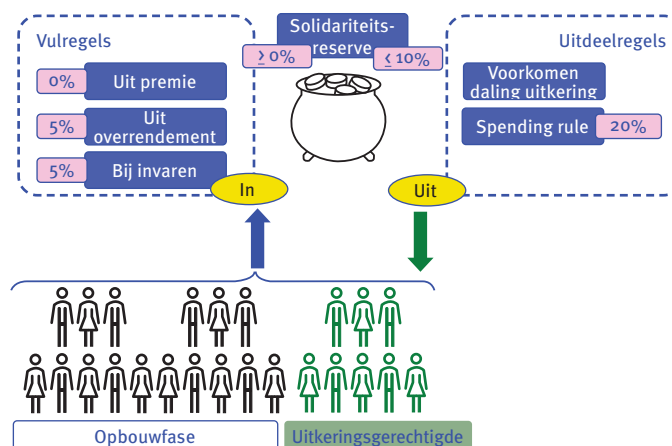
In onze database zien we dat de hiervoor beschreven invulling op hoofdlijnen overeen komt met het beleid dat veel fondsen na uitgebreide ALM-studies selecteren. Deze invulling blijkt namelijk een relatief efficiënte manier om stabilisering in de uitkeringsfase te realiseren. De ALM-analyses wijzen uit dat fondsen geen onnodig hoge buffers hoeven op te bouwen, waardoor er eerder perspectief op een koopkrachtig en stabiel pensioen kan worden geboden. Belangrijk is dat de invulling aansluit bij de doelstellingen die worden meegegeven door de sociale partners.

Voordat we ingaan op de lange termijn effecten van dit solidariteitsbeleid, beschrijven we in de volgende paragraaf een versimpelde backtest over 2022 en 2023. Hierbij tonen we de kapitaalstromen tussen deelnemers en de reserve alsof deze reserve al in werking was in de jaren 2022 en 2023. Dit geeft inzicht in de werking van de reserve. Hierbij gaan we uit van de invulling van het solidariteitsbeleid in figuur 1 (toegelicht in de tekst) en baseren we het beleggingsbeleid op de gemiddelde lifecycle uit onze database. Voor het uitkeringenbeleid gaan wij uit van de meest gekozen opties (spreidingstermijn van 3 jaar en een projectierendement gelijk aan de rentetermijnstructuur):

### ■ KAPITAALSTROMEN TUSSEN RESERVE EN DEELNEMERS

In Tabel 2 wordt een illustratie van de kapitaalstromen tussen het persoonlijke kapitaal van een 48-jarige actieve deelnemer, een 68-jarige gepensioneerde deelnemer en de solidariteitsreserve weergegeven. Voor dit versimpelde voorbeeld volgen we twee deelnemers van 01-01-2022 tot 31-12-2023, twee volatiele jaren waarin de werking van

Figuur 1: Invulling solidariteitsreserve



Tabel 2: Kapitaalverloop deelnemers en reserve (illustratief, getallen in €)

	48-jarige	68-jarige	Solidariteits-reserve (SR)
Kapitaal per 31-12-2021	45.000	100.000	1.000.000
Premie	1.000	0	0
Compensatie uit SR aanvulling tov 2021	0	0	0
Uitkering 2022 (inclusief compensatie)	0	-5.500	0
Beschermingsrendement	1.500	-2.000	12.000
Overrendement (vóór inleg SR)	-9.000	-8.000	-150.000
Inleg SR uit overrendement	0	0	0
Kapitaal per 31-12-2022	38.500	84.500	862.000
Premie	1.000	0	0
Compensatie uit SR aanvulling tov 2022	0	500	-500
Uitkering 2023 (inclusief compensatie)	0	-5.500	0
Beschermingsrendement	1.000	7.000	22.000
Overrendement (vóór inleg SR)	7.500	5.000	160.000
Inleg SR uit overrendement	-375	-250	625
Kapitaal per 31-12-2023	47.625	91.250	1.044.125

Bron: Illustratieve berekeningen Sprenkels januari 2024

solidariteit goed zichtbaar zou zijn geweest. In 2022 daalde de MSCI World met 17,7% waarna het in 2023 weer herstelde en een plus van 24,4% noteerde. De rente steeg in beide jaren, in 2022 van -0,49% naar 3,26% en in 2023 van 3,26% naar 3,44% (1-jaars rente). Hierbij wordt het sterfterisico buiten beschouwing gelaten. Het sterfterisico zou eventueel ook nog afgevangen kunnen worden middels de solidariteitsreserve, afhankelijk van de door sociale partners meegegeven doelstellingen.

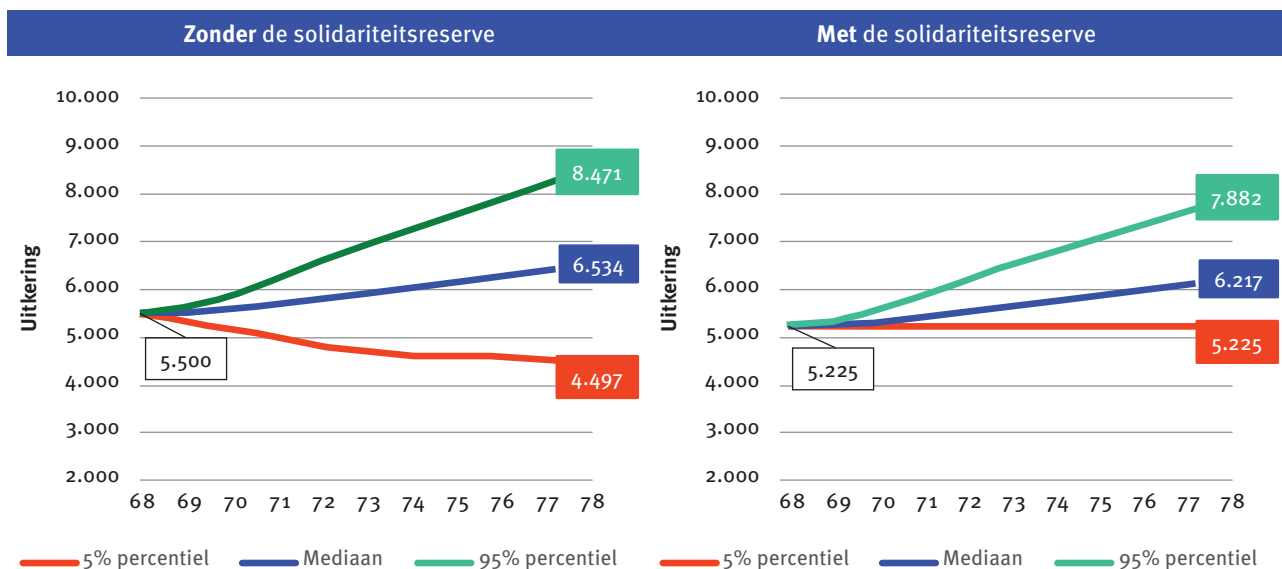
Beide deelnemers leverden in 2022 géén inleg aan de reserve, aangezien de overrendementen in dat jaar negatief waren.

In 2023 verstrekten beide deelnemers een totaal van 5% van hun positieve overrendement aan de reserve. Voor een 48-jarige was dit € 7.500 × 5% = € 375, voor een 68-jarige was dit € 5.000 × 5% = € 250.

Door de dalende aandelenkoersen in 2022 zou de uitkeringsgerechtigde een daling van zijn uitkering van € 500 te verduren krijgen in 2023. De gevulde solidariteitsreserve biedt bescherming tegen deze daling.

Wij merken op dat ook het kapitaal gealloceerd naar de solidariteitsreserve wordt belegd. In dit

Figuur 2: Ontwikkeling nominale uitkering 68-jarige deelnemer met en zonder solidariteitsreserve



Bron: Berekeningen Sprenkels januari 2024 op basis van een voorbeeldfonds

voorbeeld wordt de solidariteitsreserve belegd conform het collectieve beleggingsbeleid van het fonds. Verder merken wij op dat de uitkomsten in tabel 2 puur illustratief en geschaald zijn ter simplificatie. Ook zijn de uitkomsten erg gevoelig voor overige beleidskeuzes en er spelen vele effecten doorheen.

### ■ DE KOSTEN EN BATEN VAN DE SOLIDARITEITSRESERVE

Om inzicht te krijgen in de (lange termijn) effecten van deze inrichting van het solidariteitsbeleid hebben wij een voorbeeld deelnemersbestand doorgerekend in een stochastische setting met een horizon van 100 jaar (2023 Q3 DNB P-set).

De werking van de solidariteitsreserve (bij een initiële vulling van 5%) wordt in **Figuur 2** weergegeven, door middel van de ontwikkeling van de uitkering van een 68-jarige deelnemer met en zonder solidariteitsreserve.

Figuur 2 brengt het verloop van de uitkering van een voorbeeld pensioengerechtigde over een periode van 10 jaar in kaart direct na invaren. Zonder solidariteit heeft deze deelnemer een hogere startuitkering, en omdat deze deelnemer zonder reserve geen overrendement hoeft af te staan in de jaren na invaren kan de uitkering in goede scenario's verder oplopen. In slechte scenario's wordt de deelnemer direct geconfronteerd met een korting op de uitkering, met de solidariteitsreserve kan het fonds (in dit voorbeeld) in de eerste 10 jaar kortingen voorkomen met een 95% zekerheid. De afweging moet gemaakt worden tussen een lagere startuitkering maar wel stabiliteit in slechte scenario's, of een hogere startuitkering met een grotere kans op korting.

In de praktijk valt de keuze doorgaans voor bescherming, met de voorwaarde dat dit evenwichtig is voor alle deelnemers. De mate van bescherming kan dan nog naar wens worden aangepast. Dit kan door aan verschillende “knoppen” van het solidariteitsbeleid te draaien.

Denk daarbij bijvoorbeeld aan de spending rule. Bij deze keuze speelt ook de evenwichtigheid een rol. Pensioenfondsen beoordelen, in ieder geval aan de hand van kosten en baten, of het solidariteitsbeleid<sup>1</sup> evenwichtig is.

Om de kosten inzichtelijk te maken, kijken we in **Figuur 3** naar de cumulatieve bijdragen aan- en ontvangsten uit de reserve van respectievelijk een 28- en 68-jarige deelnemer. De bedragen worden uitgedrukt als percentage van het totale kapitaal op pensioenleeftijd. Hierbij worden de jaarlijkse bijdragen en ontvangsten gesaldeerd (cumulatief), reëel gemaakt naar euro's van nu (gecorrigeerd voor inflatie) en gecorrigeerd voor sterftekansen vanaf de pensioenleeftijd. Dit houdt in dat een ontvangst in de toekomst minder waarde heeft dan de

**Tabel 3: Verwachte netto baten na verloop (Mediaan)**

Leeftijd	Reële netto ontvangst 0% initiële storting (% Kapitaal PL)	Reële netto ontvangst 5% Initiële storting (% Kapitaal PL)
28	0,1%	4,6%
38	-0,7%	4,3%
48	-1,6%	1,4%
58	-0,9%	-0,8%
68	0,4%	-3,8%
78	0,2%	-4,6%

Bron: Berekeningen Sprenkels januari 2024

bijdrage op dit moment. We tonen de reële, gewone baten en lasten van het eerder beschreven solidariteitsbeleid.

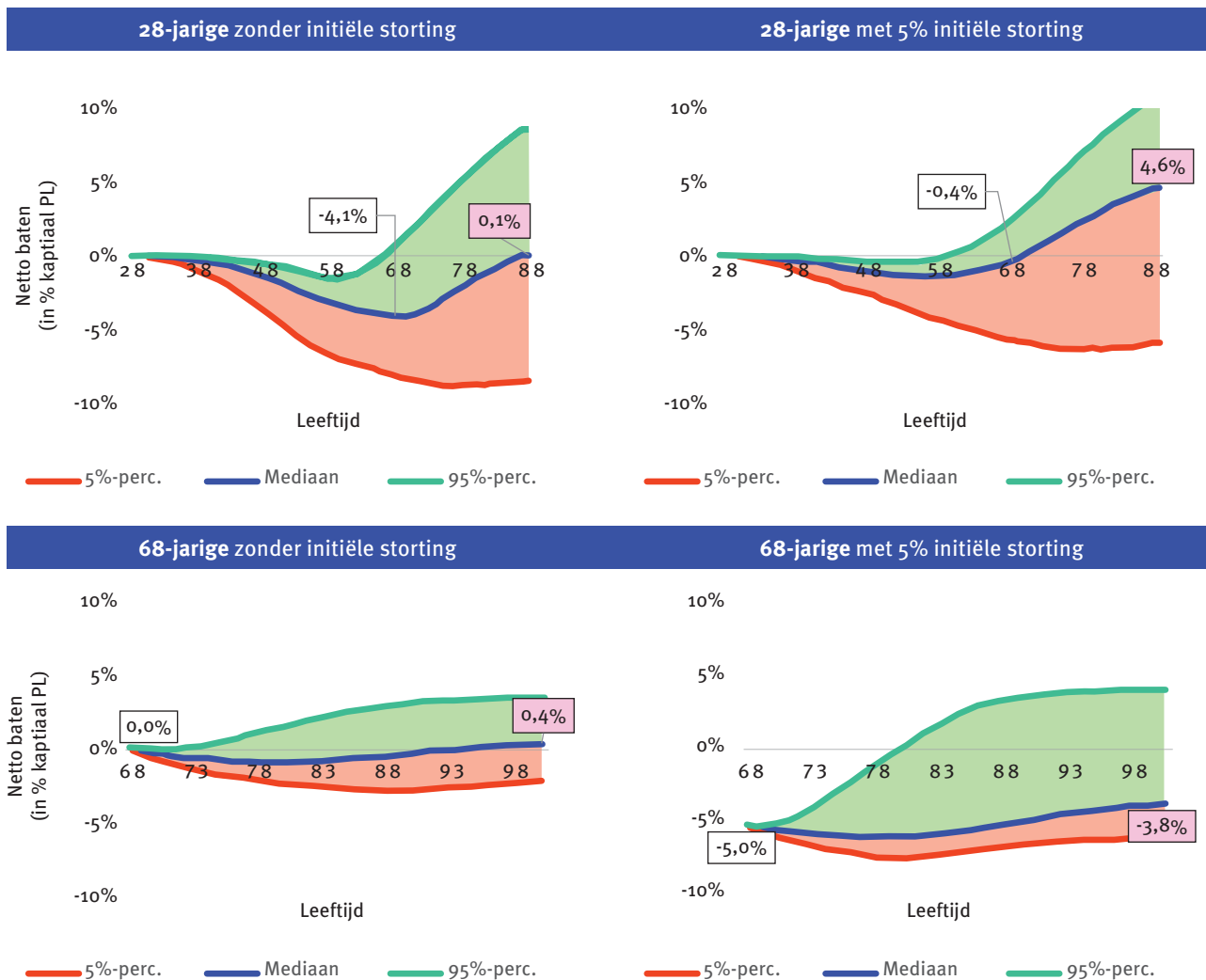
Voor de baten en lasten kan worden gekeken naar het effect op de pensioenleeftijd (de witte tekstvlakken) of het lange termijn effect (roze tekstvlakken). De figuren tonen de netto cumulatieve bijdragen en ontvangsten in de verschillende scenario's. Het is belangrijk dat de baten en lasten evenwichtig verdeeld zijn en niet altijd in alle scenario's van of naar één deelnemersgroep gaan.

De jongere deelnemer (28-jarige) komt in de mediaan op de lange termijn licht positief uit (+0,1%) en ontvangt per saldo dus ongeveer evenveel uit de reserve als zijn/haar totale bijdrage aan de reserve. Als er een initiële storting van 5% aan de reserve wordt gedaan, is de 28-jarige een stuk beter af. Deze deelnemer heeft een laag startkapitaal en draagt niet veel bij aan de initiële vulling. Op de lange termijn raakt deze vol en kan deze vanwege de omvang worden uitgedeeld in de mediaan. Bij het initieel vullen hoeft de reserve minder lang gevuld te worden uit overrendement voordat deze het maximum bereikt heeft. Op pensioenleeftijd heeft de 28-jarige deelnemer per saldo nog een negatief resultaat (-4,1% resp. 0,4%). De deelnemer heeft op pensioenleeftijd voornamelijk nog bijgedragen aan de reserve, terwijl hij zijn baten pas in de uitkeringsfase ontvangt (compensatie daling uitkering).

In de figuren is het verloop van de baten en lasten te zien. In de roze tekstvlakken wordt het totale effect bekeken waarbij naar sterftekans wordt gewogen. Hierbij wordt aangenomen dat de deelnemer ook in het pensioenfonds actief blijft tot pensioenen. In praktijk kunnen deelnemers al eerder inactief worden. Bij een collectieve waardeoverdracht krijgen deelnemers niet een deel van de solidariteitsreserve mee. De baten zijn in dat geval dan ook minder.

1 Artikel 1h, tweede lid BUPW.

Figuur 3: Cumulatieve kosten (negatief) en baten (positief) aan reserve



Bron: Berekeningen Sprekels januari 2024

De 68-jarige deelnemer komt in de mediaan op de lange termijn licht positief uit (+0,4%) en ontvangt per saldo dus ongeveer evenveel uit de reserve als zijn/haar totale toekomstige bijdrage aan de reserve. Als de reserve bij invaren wordt gevuld met het vermogenoverschot uit het huidige stelsel loopt deze deelnemer een (extra) verhoging van zijn uitkering mis. In de figuren tonen we de kosten van deze initiële vulling van 5% (uitgedrukt ten opzichte van kapitaal op pensioenleeftijd). Per saldo resulteren de netto baten op -3,8% van zijn pensioenkapitaal in het mediane scenario.

In Tabel 3 worden de totale netto baten van verschillende leeftijdsgroepen weergegeven in het mediane scenario, uitgedrukt als percentage van het totale kapitaal op pensioenleeftijd.

Pensioenfondsen dienen volgens de wet de evenwichtigheid van het beoogde (solidariteits)beleid te onderbouwen en besteden daarbij aandacht aan eventuele generatie-effecten. In de analyse hiervoor wordt met name gekeken naar de mediane

uitkomsten, maar het is ook aan te raden om naar de andere scenario's te kijken. De twee varianten geven een ander beeld over de verdeling van de netto baten over verschillende generaties. Wanneer de initiële vulling wordt meegenomen, zijn oudere deelnemers netto bijdragers en komen de jongste deelnemers er goed uit. Neem je de initiële vulling niet mee dan lijken de kosten en baten meer evenredig verdeeld, maar is er alsnog een groep (38-58) die meer bijdraagt dan dat ze ontvangt in de mediaan. Hier staat de bescherming vanuit de

**Met de solidariteitsreserve kan meer risico genomen worden met hetzelfde risicoprofiel. Dit resulteert naar verwachting in een beter pensioenresultaat.**



solidariteitsreserve tegenover. Daarbij geldt dat met de solidariteitsreserve ook meer risico genomen kan worden met hetzelfde risicoprofiel. Dit resulteert naar verwachting in een beter pensioenresultaat.

Het is de vraag hoe de initiële vulling bij het in-vaarvraagstuk wordt meegenomen. De initiële vulling komt, als de dekkingsgraad hoog genoeg is, uit onverdeeld vermogen dat niet per definitie toebehoort aan een groep. Het vermogen dat in het huidige stelsel een collectieve buffer vormt wordt zo omgezet in een collectieve buffer in het nieuwe stelsel. De vraag is of het vullen vanuit onverdeeld vermogen dan als een kostenpost wordt gezien en of dit net zo zwaar weegt als het afdragen van overrendement. Het initieel vullen van de solidariteitsreserve zorgt er tevens voor dat ook direct bescherming geboden kan worden aan de reeds ingegane uitkeringen. Vanuit de theorie rondom verliesaversie is dit een wenselijk gegeven.

#### ■ EVENWICHTIGHEID EN COMMUNICATIE

De resultaten laten zien dat de solidariteitsreserve effectief ingezet kan worden om uitkeringen te stabiliseren. Veel fondsen koesteren deze stabiliteit, met name omdat deze met een veel lagere collectieve buffer gerealiseerd kan worden dan in het huidige stelsel het geval is.

De gewenste denkrichting en doelstelling van het solidariteitsbeleid staat daarom bij veel fondsen al (in concept) vast, maar de uitwerking in detail en onderbouwing van de evenwichtigheid is de uitdaging.

Bij de beoordeling van evenwichtigheid van het solidariteitsbeleid helpt het om te onderzoeken hoe de solidariteitsreserve precies werkt en welke leeftijdsgroepen netto bijdragers zijn en welke leef-

## De gewenste denkrichting en doelstelling van het solidariteitsbeleid staat bij veel fondsen al (in concept) vast, maar de uitwerking in detail en onderbouwing van de evenwichtigheid is de uitdaging.

tijdsgroepen netto ontvangers zijn. Hiermee brengt het fonds in kaart waar de kosten liggen en hoe groot deze zijn. Het is aan de bestuurders om te bepalen hoe de initiële vulling van de solidariteitsreserve moet worden gewogen in deze kwantificering. Het antwoord op die vraag kan bepalend zijn in de invaardiscussie. De transitie in zijn geheel moet op evenwichtigheid worden beoordeeld.

De technische uitwerking en uitvoerbaarheid is het begin. Vervolgens moet het fonds kunnen onderbouwen waarom het beleid evenwichtig is. De keuzes moeten tot slot ook goed uitlegbaar zijn. Goede communicatie is van essentieel belang voor het vertrouwen in het nieuwe systeem. De werking en uiteindelijke toedeling van de solidariteitsreserve zal richting de deelnemers gecommuniceerd moeten worden. Waarbij de technische detailuitwerking van bijvoorbeeld de baten analyse te ver gaat. Toch zal er een inzicht gegeven moeten worden voor de deelnemers. Het fonds vraagt namelijk, bij invaren maar met name in de fase daarna, een bijdrage van deelnemers waarvoor geldt dat het profiteren pas in de toekomst plaatsvindt. Het aspect uitlegbaarheid dient derhalve te worden meegenomen in de vaststelling van het beleid. ●