

# De toekomst van de pensioensector

## Keuzevrijheid en efficiëntie door consolidatie kunnen samengaan

TPV 2026/17

### 1. Inleiding

De Nederlandse pensioensector bevindt zich midden in een ingrijpende transitie. De invoering van de Wet toekomst pensioenen (Wtp) biedt ruimte, maar vraagt ook om herbezinning op structuur, uitvoering en solidariteit binnen pensioenregelingen. Daarbij is er nadrukkelijk aandacht voor samenwerking tussen pensioenfondsen en -uitvoerders.<sup>2</sup> Waar sommige uitvoerders voor minder pensioenfondsen gaan werken, staan andere klaar om meer deelnemers en werkgevers te bedienen.

Pensioenfonds PGB (hierna: PGB) wordt gebruikt als casus om de effecten van de systeemtransitie te duiden. Bij PGB staan risicodeling en solidariteit centraal. De geschiedenis, gemaakte keuzes in governance en uitvoering en de omgang met de Wtp bieden inzicht in hoe een groot pensioenfonds zich ontwikkelt binnen het nieuwe pensioenstelsel en daarbij ruimte blijft bieden voor een solidair pensioen.

### 2. Historisch kader

Pensioenregelingen in Nederland zijn gebaseerd op het delen van risico's rond langlevens en voortijdig overlijden binnen collectiviteiten.<sup>3</sup> De eerste ondernemingspensioenfondsen zijn eind negentiende eeuw ontstaan, met een verdere groei door bedrijfstakpensioenfondsen vanaf 1917. In de loop van de eeuw werd pensioen als arbeidsvoorwaarde gemeengoed. Op het hoogtepunt waren er ruim 1000 pensioenfondsen. Consolidatie heeft dit teruggebracht tot ongeveer 150 fondsen in 2026. Redenen voor consolidatie zijn onder meer verscherpte wetgeving, stijgende uitvoeringskosten en vereiste professionalisering van de uitvoering. De hang om risico's te delen en solidariteit te bieden binnen én tussen generaties blijft echter het fundament van de pensioensector. Van oudsher gebeurde dat langs de lijn van toegezegde pensioenen. Dat is met de Wtp een toegezegde premie geworden. Twee hoofdvormen van zo'n premieregeling staan centraal: de Solidaire Premieregeling (SPR) en de Flexibele Premieregeling (FPR). De SPR richt zich op collectieve risicodeling, met uitkeringen die worden gespreid over de tijd, mede dank-

zij een solidariteitsreserve. De FPR richt zich op meer keuzemogelijkheden voor deelnemers, bijvoorbeeld in een beleggingsmix en tussen variabele of vaste uitkeringen in de uitkeringsfase. Beide worden toegelicht in hoofdstuk 4.

Tegelijkertijd moet ook het nieuwe pensioensysteem worden gezien in de context van de cultuur en historie van Nederland en diens pensioenen. De overgang, van pensioentoezeggingen naar premietoezeggingen, wijzigt vormen van intergenerationele solidariteit. Dan gaat het bijvoorbeeld om de waarde van de pensioenopbouw<sup>4</sup> en het delen van de lusten en lasten van beleggingsrisico's. Anders dan in het FTK-stelsel wordt solidariteit in een SPR niet gerealiseerd via buffers en dekkingsgraden, maar expliciet via vooraf vastgestelde regels voor risicodeling en toedeling van rendementen en reserves. De tabel op pagina 6 toont een globale vergelijking van de overeenkomsten en verschillen, ter illustratie daarvan.

#### 2.1 Delen van beleggingsrisico's

Zie de tabel op pagina 6.

#### 2.2 Methoden van pensioen toezeggen

De overgang naar het nieuwe Wtp-stelsel brengt een aantal structurele voordelen met zich mee ten opzichte van het FTK-stelsel. Een belangrijk voordeel is dat omvangrijke algemene buffers niet langer nodig zijn, waardoor vermogen eerder en directer beschikbaar komt voor pensioenopbouw en -uitkeringen. Daarmee wordt een horde weggenomen voor consolidatie, specifiek als gevolg van verschillen in de buffers (dekkingsgraad). Desondanks is er behoud<sup>5</sup> van collectiviteit en enige solidariteit, waarbij binnen het Wtp-stelsel expliciete keuzes kunnen worden gemaakt, bijvoorbeeld tussen een SPR of FPR en de werking van de reserves (solidariteits- of risicodelingsreserve).

#### 2.3 De rol van sociale partners

Sociale partners vervullen ook binnen het Wtp-stelsel nog altijd een regierol. Zij bepalen de vormgeving van de pensioenregeling en de overgang daarnaartoe. Daarbij wegen zij expliciet de belangen van werknemers, ex-werknemers, partners, gepensioneerden en werkgevers mee bij zowel het ontwerp van de pensioenregeling als de transitie. Deze regierol speelt tevens een rol bij de verdere consolidatie binnen de pensioensector. In onze praktijk zien wij namelijk regelmatig dat het initiatief tot aansluiting van de sociale partners in een sector komt, bijvoorbeeld de aangesloten vakbonden. Hierdoor kan schaalvergroting worden gerealiseerd, wat bijdraagt aan een efficiëntere uitvoering. Dat leidt tot lagere uitvoerings- en investe-

1 E.D.O. (Edwin) de Jong AAG is sinds 2021 lid van het bestuur van Pensioenfonds PGB. Hij is voorzitter van de commissie pensioenbeheer en lid van de commissie Klaar voor de toekomst. Drs. H.A.W. (Harold) Clijsen RBA is sinds 2020 CEO van PGB Pensioendiensten. Daarvoor vervulde hij vanaf 2014 al de functie van CIO bij de uitvoeringsorganisatie van Pensioenfonds PGB. Drs. D.W.H.A. (Dennis) Berens is sinds 2026 directiesecretaris bij PGB Pensioendiensten. Tijdens de behandeling van de Wtp werkte hij voor een Tweede Kamerfractie.

2 Zie: <https://www.consultancy.nl/nieuws/65260/niels-kuipers-samenwerking-tussen-fondsen-en-uitvoerders-vormt-de-basis-van-de-wtptransitie>.

3 Bron: CBS.nl.

4 Door afschaffing van de doorsneesystematiek betalen jongeren niet langer te veel en ouderen niet langer te weinig voor een pensioentoezegging.

5 Bijvoorbeeld als het gaat om overlijdens- en arbeidsongeschiktheidskanalen en de levensverwachting.

## Delen van beleggingsrisico's

### In het huidige FTK-stelsel

Binnen het Financieel Toetsingskader (FTK) worden pensioenverplichtingen gewaardeerd tegen de risicovrije marktrente, waardoor veranderingen in de rente direct doorwerken in de waardering van de verplichtingen. Een daling van deze rente leidt tot een relatief sterke stijging van de contante waarde van langlopende verplichtingen, vanwege hun lange *duration*.

Een fonds hanteert één collectieve beleggingsportefeuille, bestaande uit zakelijke en vastrentende waarden. Omdat de *duration* van de verplichtingen doorgaans hoger is dan die van de beleggingsportefeuille, leidt een rentedaling tot een daling van de reserves.

In feite worden vanuit die reserves de waarden van de persoonlijke pensioenvermogens aangevuld. Vanwege hun langere *duration* geldt dat relatief gezien in veel grotere mate voor jongeren dan voor ouderen. De economische gevolgen werken dus impliciet verschillend uit per cohort, afhankelijk van de resterende horizon. De resterende lagere reserve geeft minder toeslagpotentieel. Vooral de gepensioneerden merken dat sneller in hun portemonnee.

Bij een stijgende rente keert dit mechanisme zich om: de contante waarde van verplichtingen daalt sterker dan de waarde van de beleggingen, wat resulteert in hogere reserves. Vooral voor de jongeren wordt dan minder gereserveerd, terwijl voor de ouderen dat enerzijds minder geldt en zij anderzijds des te meer baat hebben bij het vervolgens hogere toeslagpotentieel van het fonds.

Dit alles is weinig transparant en leidt steeds tot discussie over regels en tussen generaties.

### In een SPR in het nieuwe Wtp-stelsel

In een SPR met een solidariteitsreserve wordt het delen van beleggingsrisico's expliciet vormgegeven via *lifecycles*. Het fonds hanteert daarbij één collectieve beleggingsportefeuille, bestaande uit zakelijke en vastrentende waarden. Deze portefeuille is geen zelfstandige beleidskeuze, maar in beginsel de optelsom van alle *lifecycles* van alle deelnemers van het fonds. De *lifecycle*-systematiek bepaalt per leeftijdscohort wat de mate is waarin beleggings- en renterisico wordt gelopen. Jongere deelnemers hebben een relatief hoge blootstelling aan zakelijke waarden, terwijl oudere deelnemers in sterkere mate worden afgeschermd tegen zowel beleggings- als renterisico's door een hogere allocatie naar vastrentende waarden en minder zakelijke waarden. Er kan nog risico worden gedeeld als het gaat om het te verlenen beschermingsrendement en de mate waarin dit gedekt wordt door de beleggingen. Dit verschilt of het theoretische rendement of het behaalde rendement wordt toegekend.<sup>6</sup>

De uitkomsten van het collectieve beleggingsresultaat worden op basis van deze *lifecycles* toegedeeld aan de individuele pensioenvermogens. Dit bepaalt de jaarlijkse vermogensaanpassing per leeftijdscohort.<sup>7</sup> Daarmee is het effect van marktontwikkelingen, zoals rente- en rendementsschommelingen, transparant en herleidbaar.

Bij een negatieve vermogensaanpassing kan, voor zover aanwezig en binnen beleidskaders toegestaan, de solidariteits- of risicodelingsreserve worden ingezet om schokken (tijdelijk) te dempen. Deze reserves functioneren daarmee als expliciet instrument voor intergenerationele risicodeling, in plaats van als een indirect gevolg van waarderings- en beleidsmechanismen zoals in het FTK-stelsel.

ringskosten per deelnemer en sluit beter aan bij de toemerkende mobiliteit op de arbeidsmarkt.

Rond pensioenen spelen zogenoemde *life-events*,<sup>8</sup> waar sociale partners niet altijd regie op kunnen hebben. Door schaalvergroting van pensioenuitvoerders kunnen deze *life-events* wel passender worden opgepakt. Meer ondernemingen en sectoren bij hetzelfde fonds beperken immers de veranderingen die anders samenhangen met een verandering van baan. Voor de werknemers ontzorgt dit. Denk alleen al aan de actuele zorg over het potentieel mislopen van compensatie voor het afschaffen van de doorsneesystematiek. Als werknemers bij overstap van hun werkkring dezelfde pensioenuitvoerder houden, leidt dat dus niet tot een *life-event* en verloopt de overgang naar de nieuwe werkgever doorgaans zorgeloos, met lagere overstapkosten tot gevolg. Door het werken met *lifecycles* ontstaat bovendien altijd een bij de leeftijd passend beleggingsprofiel als toch van pensioenuitvoerder moet worden gewisseld.

### 3. Van belemmeringen naar kansen voor consolidatie na de Wtp-transitie

Wij zien de Wtp als een duidelijke kans voor verdere consolidatie van het pensioenveld. Die consolidatie kan plaatsvinden door samenwerking of beter samengaan van pensioenfondsen, of door fondsen samen te brengen bij enkele uitvoerders, of die uitvoerders juist in elkaar te laten opgaan. Eerst gaan wij in op de verbeterde kansen op het samengaan van pensioenfondsen. De genoemde verschillen tussen fondsen, die onder het FTK-stelsel fusies en collectieve waardeoverdrachten (CWO's) vaak onhaalbaar maakten, vormen in het Wtp-stelsel immers steeds vaker een kans.

#### 3.1 Verschillen in de dekkingsgraad vormen geen wezenlijke belemmering meer

Bij CWO's is het voorgeschreven om dekkingsgraadneutraal te handelen. Een lagere dekkingsgraad van het ene fonds mag niet nadelig uitwerken voor de belanghebbenden van een fonds met een hogere dekkingsgraad. Aangezien bijstorten veelal niet haalbaar is, moet een fonds met een lagere dekkingsgraad eerst de pensioenaanspraken verlagen. Dat is een ingrijpende maatregel. Het is daarentegen eenvoudiger om een fonds met hoge dekkingsgraad te laten aansluiten bij een fonds met een lagere dekkingsgraad, bijvoorbeeld door het ineens of geleidelijk toekennen van extra toeslagen. Hierbij dient de toedeling evenwichtig te zijn. In de praktijk betekent dit dat een veel hogere dekkingsgraad nog altijd een beletsel kan vormen

6 We noemen dit hier voor de volledigheid, maar de precieze werking en effecten voeren te ver voor dit artikel.

7 De verwerking daarvan kan weer plaatsvinden met spreiding van het effect van de vermogensaanpassing.

8 Met name een huwelijk, scheiding, arbeidsongeschikt worden, pensioering en overlijden.

om samen te gaan, omdat het uitdelen ervan fiscaal be-  
grensd is of ouderen worden bevoordeeld ten opzichte  
van doorgaan als zelfstandig fonds.

Na het invaren naar een premieregeling verdwijnen de  
dekkingsgraadverschillen grotendeels en is de fiscale be-  
perking opgeheven. Eventuele verschillen spelen dan  
hooguit nog een rol bij de kostenvoorziening en de solida-  
riteits- of risicodelingsreserve, die aanzienlijk beperkter  
zijn dan de huidige verschillen.

### 3.2 **Verschillen in deelnemersbestand leiden niet langer tot een mismatch in beleggingsmixen**

Onder het FTK-stelsel konden verschillen in deelnemers-  
bestand leiden tot een suboptimale beleggingsmix, omdat  
één collectieve portefeuille niet voor elke leeftijdsopbouw  
passend was. In het Wtp-stelsel wordt dit probleem zowel  
in de SPR als in de FPR opgelost doordat met *lifecycles*  
wordt gewerkt, waardoor verschillen in deelnemersbe-  
stand grotendeels automatisch worden geabsorbeerd via  
de leeftijdsafhankelijke beleggingsmix. De afschaffing van  
de doorsneesystematiek betekent daarnaast dat er geen  
belemmeringen voor consolidatie meer zijn vanuit de  
leeftijdsopbouw van het deelnemersbestand. Jong en oud  
krijgen immers dezelfde inleg waar de kosten voor de  
pensioenopbouw onder het FTK sterk leeftijdsafhankelijk  
zijn.

### 3.3 **Verschillen in pensioentoezeggingen zijn grotendeels overbrugbaar**

Pensioenregelingen konden in het FTK onderling sterk va-  
riëren, wat onder de Wtp veel minder speelt. Zo valt een  
verschil in kapitaaldekking of risicodekking voor het na-  
bestaandenpensioen weg, omdat alle dekking op risicoba-  
sis plaatsvindt. De nabestaandendekking is ook voor alle  
leeftijden gelijk, waar dat onder het FTK afhangt van het  
systeem van dekking en de leeftijd. Ook valt het verschil in  
opbouwpercentages weg, net als de vertaling daarvan in  
de benodigde premie. Onder de Wtp blijft daarom als on-  
derdeel waarop pensioenregelingen kunnen verschillen  
over dat de inleg kan verschillen.

Bij PGB werkt dit niet belemmerend, omdat iedere sector,  
of zonder verplichtstelling aangesloten onderneming, die  
inleg zelf mag overeenkomen tussen sociale partners. Dit  
is daarmee een eenvoudige parameter die in de verdere  
administratie en communicatie eenvoudig te verwerken  
is. Overblijvende verschillen in regeling zijn verder vooral  
de franchise, een eventueel maximum aan het pensioen-  
gevend inkomen, de hoogte van het nabestaandenpen-  
sioen en de premievrijstelling bij arbeidsongeschiktheid.  
Ook dat zijn eenvoudige te verwerken parameters.

Wij zien het zo dat het PGB-huis ingangen heeft die kun-  
nen verschillen van omvang,<sup>9</sup> maar waarachter iedereen  
gelijk behandeld wordt. Daarnaast kunnen in de eerste

9 Door hoogte van premie c.q. waarover die premie wordt bepaald, namelijk  
de pensioengrondslag. Deze kan verschillen door de salarisdefinitie, de  
franchise en het eventuele maximum anders dan de fiscaal geldende be-  
grenzing.

tien jaar verschillen bestaan in compensatie voor het af-  
schaffen van de doorsneesystematiek, zonder dat deze  
verschillen structurele belemmeringen vormen voor con-  
solidatie, omdat ook die parametergewijs zijn te verwer-  
ken.

### 3.4 **De consolidatie zet door, ondanks een tijdelijke vertraging**

Doordat eerdere belemmeringen wegvallen of sterk ver-  
minderd worden, zoals hiervoor betoogd, zal de consoli-  
datie na de overgang naar de Wtp verder gaan, misschien  
wel versterkt, verwachten wij. Dat biedt aanzienlijke kan-  
sen. In de eerste plaats voor de deelnemers van de pen-  
sioenfondsen, die door schaalvoordelen kunnen profiteren  
van hogere pensioenen, lagere premies of een beter ser-  
viceniveau.

Nadat de trend er eerder op leek te wijzen dat er ongeveer  
100 fondsen zouden overblijven, is onze verwachting dat  
de consolidatie verder zal doorzetten. De voorzitter van de  
Pensioenfederatie voorspelde in een interview in 2023 dat  
het aantal fondsen gedurende zijn termijn, tot 2030, als-  
nog zal zijn teruggebracht tot circa 90. Dit impliceert dat  
de fondsen die overblijven zich sterker moeten onder-  
scheidend, bijvoorbeeld door hoogwaardige dienstverle-  
ning, lage kosten, of een solidariteitsvorm die goed aan-  
sluit bij de doelgroep. Dit vereist een grondige analyse van  
de mogelijkheden die de Wtp biedt om de pensioenrege-  
ling inhoudelijk en uitvoeringsmatig te optimaliseren en  
synergievoordelen (tussen inhoud en uitvoering) optimaal  
te benutten.

## 4. **Structuur en krachtenveld van de markt**

In Nederland zijn er drie typen aanbieders van pensioen-  
voorzieningen: pensioenfondsen, verzekeraars en premie-  
pensioeninstellingen (PPI's). Pensioenfondsen kunnen  
daarbij worden onderscheiden in ondernemings-, be-  
drijfstak- en beroepspensioenfondsen, evenals algemene  
pensioenfondsen (APF). Interessant – en ook niet heel on-  
verwacht – vallen deze verschillende vormen vrijwel sa-  
men met de verschillende vormen van pensioentoezeg-  
ging (SPR of FPR voor de strekking van dit artikel) die de  
wet nog biedt. Dat versterkt de consolidatiemogelijkhe-  
den voor wat betreft het aantal uitvoeringsinstellingen.

Onderzoek naar schaalgrootte en efficiëntie van pensioen-  
fondsen laat zien dat kostenverschillen deels samenhan-  
gen met omvang, maar dat vooral verschillen in organisa-  
tie, governance en kwaliteit van de uitvoering bepalend  
zijn voor de uiteindelijke prestaties van pensioenfondsen.  
Dit inzicht nuanceert het veelgebruikte argument dat  
schaalvergroting op fondsniveau automatisch leidt tot be-  
tere resultaten. De literatuur wijst er juist op dat efficiën-  
tiewinsten vooral ontstaan waar uitvoeringsprocessen  
worden geprofessionaliseerd en gestandaardiseerd. In dat  
licht kan het uitvoeringsmodel van PGB worden gezien als  
een evenwichtige combinatie van schaal en eigenheid.

Door collectieve uitvoering worden schaalvoordelen in ef-  
ficiëntie en continuïteit gerealiseerd, terwijl binnen die

gezamenlijke uitvoering per regeling of sector afspraken worden gemaakt die aansluiten bij de kenmerken en voorkeuren van de betreffende achterban. Daarmee wordt recht gedaan aan diversiteit tussen deelnemersgroepen, zonder de voordelen van schaal en professionaliteit in de uitvoering prijs te geven.

#### 4.1 **Keuze voor een pensioenregeling**

##### 4.1.1 *Solidaire Premiereregeling (SPR)*

De SPR kent een aaneengesloten periode van sparen en ontsparen. Vanaf pensionering ontwikkelt de uitkering zich op basis van de beleggingsresultaten versus het voorziene projectierendement. Het projectierendement vervult hierbij een functie die vergelijkbaar is met de vaak bekritiseerde rekenrente onder het FTK. Het projectierendement is veelal nog steeds de rentetermijnstructuur. Beleggingsresultaten worden vaak gemiddeld over een periode van drie tot vijf jaar, zodat winsten en verliezen elkaar deels kunnen compenseren. Dit verkleint de kans dat een uitkering moet worden verlaagd. Als toch een verlies resteert, wordt veelal uit de solidariteitsbuffer geput om die daling op te vangen. Als er beleggingswinsten zijn, is compensatie minder nodig en kan de solidariteitsreserve worden aangevuld. De kans op verlagingen wordt daarmee beperkt en is naar verwachting niet groter dan onder een FTK-regeling.

Er zijn ook verschillen tussen SPR-en onderling. Dit kunnen parameters betreffen, zoals het percentage van de premie-inleg, of deze kunnen systematisch van aard zijn, zoals de precieze *lifecycle*,<sup>10</sup> het percentage van het overrendement dat of de premie die naar de solidariteitsreserve gaat (maximaal 10%, vulregels), de dempingsperiode van winsten en verliezen gedurende de uitkeringsfase en de uitdeelregels van de solidariteitsreserve.

Het belangrijkste verschil is de *lifecycle* zelf. Deze moet passen bij de risicohouding van de deelnemers. Input daarvoor is de mate waarin deelnemers openstaan voor beleggingsrisico's alsook de mate waarin ze die risico's kunnen dragen. Daar zijn verschillende smaken in. Bij PGB blijken de verschillen ook voor verschillende sectoren klein te zijn. Ook zijn ze vaak terug te voeren naar de effecten van leeftijd. Niettemin kunnen er groepen zijn voor wie de bij PGB gekozen *lifecycle* minder passend is. Die groepen zouden niet kunnen deelnemen in dezelfde SPR.

Helaas is er nog geen wetenschappelijk onderzoek dat laat zien of er een aantal kenmerkende *lifecycles* zijn die passen bij alle groepen deelnemers. Op basis van beschikbare inzichten lijken de verschillen tussen geschikte *lifecycles* beperkt, waardoor het aannemelijk is dat met een beperkt aantal *lifecycles* een groot deel van werkend Nederland kan worden bediend. Deze kunnen uitgevoerd worden door vijf pensioenfondsen, herkenbaar voor deelnemers.

##### 4.1.2 *Flexibele premiereregeling (FPR)*

De FPR kent minder systeemverschillen. Er kan een risicodelingsreserve (RDR) zijn, maar dat is niet verplicht. Deze RDR wordt veelal gevormd bij de overgang naar de pensioenfase, vanuit een deel van het persoonlijk pensioenvermogen. Tot pensionering is dit daarom geen kenmerkend verschil. En zonder RDR én stabiele uitkering, is er ook na pensionering geen verschil. Laten we ons daarom beperken tot de opbouw en uitloop in een variabele uitkering.

Een FPR mag de deelnemer keuze bieden tussen verschillende *lifecycles*. Sociale partners kunnen een standaard kiezen, maar de deelnemer mag daarvan afwijken. Een voordeel van de FPR kan zijn dat deze verschillen kan adresseren. In het uiterste geval is de *lifecycle* geheel individueel bepaald. Dat is echter vaak geen passende benadering. Eén uitvoerder kan dus meerdere FPR-en verzorgen. Maar concurrentie houdt de uitvoering scherp. Daarom moeten er meerdere FPR-aanbieders zijn en wordt deze in elk geval aangeboden door premiepensioeninstellingen (PPI's, vijf in Nederland). Zij mogen de uitkeringsfase alleen verzorgen als die een variabele uitkering inhoudt. De vaste uitkering gaat gepaard met garanties. Daarom moeten die van buiten de PPI uitgevoerd worden.

Pensioenfondsen kunnen altijd zowel de opbouw- als uitkeringsfase verzorgen. Bij een vaste uitkering geldt een regime dat vergelijkbaar is met het FTK. Het pensioenfonds kan ervoor kiezen zowel de variabele als de vaste uitkering te verzorgen, of een van beide. De keuze welke regelingen worden uitgevoerd, vormt daarmee een belangrijk onderscheidend kenmerk van de instelling.

#### 4.2 **Uitvoerders van de SPR en FPR**

Pensioenfondsen hanteren overwegend een SPR, terwijl verzekeraars en PPI's vooral een FPR aanbieden. De achtergrond hiervan ligt in de oorsprong van pensioenfondsen als stichtingen, met als doelstelling gezamenlijk een oudedagvoorziening te realiseren. Vooral bedrijven en sectoren waarin de solidariteit en het gezamenlijk dragen van risico's centraal staan, voelen zich thuis bij deze vorm. Sociale partners houden daar – begrijpelijkerwijs – ook duidelijker hun invloed op het beleid om alle belanghebbenden evenwichtig te laten delen in de vruchten van dit beleid.

Verzekeraars en PPI's richten zich meer op individuele keuzes. De FPR geeft dan meer mogelijkheden om invulling te geven aan een passend risicoprofiel bij een specifiek individu.

Een APF kan worden gezien als een tussenvorm, waarbij meerdere kringen ieder een regeling voeren binnen één organisatorisch kader. Efficiëntie wordt bereikt door het delen van aansturing en stafdiensten, terwijl binnen de kringen ruimte blijft voor eigenheid. Deze vorm van schaalvergroting bevindt zich tussen één volledig geïntegreerd fonds en meerdere fondsen met een gezamenlijke uitvoeringsorganisatie. Naar onze mening is dit vaak zo gekozen, omdat er of nog belemmeringen waren zoals je

<sup>10</sup> Opbouw van de returnportefeuille ten gunste van het beschermingsrendement.

die onder het FTK vaak hebt of had – zie daartoe hoofdstuk 3 – of omdat er om andere redenen gehecht werd aan een eigen geheel. Maar ook bij de APF'en wordt veelal en grotendeels overgegaan op een van de Wtp-regelingen. Zoals wij schetsten vallen daarmee veel belemmeringen weg om fondsen – laat staan: kringen – samen te voegen. Voor zover die andere redenen, van wellicht emotioneler aard, geen rol spelen, zullen de kringen dus kunnen worden samengevoegd.

Die neiging wordt versterkt door het bestuur van de APF'en, dat een nadrukkelijke rem op de door te belasten kosten zal ondervinden en daarom meer efficiëntie zal nastreven. Resterende verschillen kunnen de APF'en – net als PGB doet – wellicht middels verschillen in parameters oplossen. Zo zouden APF'en efficiënte instellingen voor de uitvoering van pensioenregelingen van verschillende ondernemingen, al dan niet uit verschillende sectoren, kunnen worden. In feite is een APF dan een logische vorm, naast ondernemings- of bedrijfstakpensioenfondsen. Wij zien dat PGB fungeert als een soort APF, namelijk voor vele ondernemingen, maar ook voor hele bedrijfstakken, al dan niet inclusief verplichtstelling. Zo wordt een optimale vorm van schaalvoordelen en passende dienstverlening geboden aan diverse sectoren en ondernemingen.

Naast deze vormen van schaalvergroting zijn ook uitvoeringsmodellen mogelijk, waarbij fondsen zelfstandig blijven maar wel profiteren van schaal- en synergievoordelen op deelterreinen. Dat kan bijvoorbeeld onderzoek of beleggingen betreffen. Concrete voorbeelden zijn het systeem van automatische waardeoverdrachten bij kleine pensioenen, en het initiatief, onder de naam Nexus, om delen van de uitvoering in enige mate te koppelen, in het belang van de deelnemer. Naarmate de samenwerking verder wordt doorgevoerd kan er vervolgens een gezamenlijke uitvoering ontstaan. Dit wordt nader toegelicht in hoofdstuk 5.

#### 4.3 *Analyse van pensioenstelsels*

In deze veranderingen staat Nederland niet alleen. Met de transitie van pensioentoezeggingen naar premietoezeggingen sluit Nederland aan bij een groter aantal landen die reeds zo zijn georganiseerd. Voorbeelden hiervan zijn Canada, Australië en de Verenigde Staten. Deze landen verschillen echter zowel politiek als qua schaal aanzienlijk van Nederland. Qua politiek en schaal zijn Zweden en Denemarken beter vergelijkbaar. Beide kennen bovendien reeds beschikbare premieregelingen.

##### 4.3.1 *Vergelijking met Denemarken*

In Denemarken bestaat een eerstepijler-pensioen voor alle ingezetenen dat qua opzet vergelijkbaar is met de AOW. De tweede pijler kent voor vrijwel alle werkenden een verplichte aanvulling in de vorm van een pensioentoezegging. Deze wordt verzorgd door pensioenuitvoerder ATP (5,7 miljoen deelnemers, ongeveer € 100 miljard belegd vermogen). Daarnaast neemt ongeveer 90% van de werknemers deel aan regelingen voor een aanvullend pensioen, meestal op basis van premietoezeggingen. De fond-

sen voor deze aanvullende pensioenen beheren in totaal circa € 130 miljard.

##### 4.3.2 *Vergelijking met Zweden*

In de eerste pijler kent Zweden een inkomensgerelateerd pensioenstelsel, bestaande uit een omslag-gefinancierd inkomenspensioen en een kapitaalgedekt premiepensioen. Premies worden levenslang vastgelegd en bij pensioenering omgezet in een levenslange uitkering, waarbij het premiepensioen via individuele fondskeuze wordt belegd. Dit wijkt af van het Nederlandse AOW-systeem. De tweede pijler bestaat grotendeels uit beschikbare premieregelingen, met wettelijke kaders en standaardopties waarvan deelnemers bewust kunnen afwijken. Dit vertoont sterke overeenkomsten met het nieuwe Nederlandse Wtp-stelsel. Kenmerkend verschil is dat in Zweden sprake is van een verplichtstelling aan de regeling, terwijl deelnemers kunnen kiezen bij welke uitvoerder en in welke fondsen zij participeren. Dat is een 'kleine verplichtstelling' (aan de regeling), in tegenstelling tot de 'grote verplichtstelling' (aan de regeling inclusief fonds). De grootste Zweedse pensioenfondsen beheren gezamenlijk een vermogen van meer dan € 100 miljard.

#### 4.4 *Eerste vertaling naar Nederland*

Langs verschillende lijnen worden scenario's geschetst voor de toekomstige inrichting van het pensioenstelsel.

Duidelijk is dat de vijf grootste pensioenfondsen (ABP, PFZW, BpF Bouw, PMT en PME) voldoende schaal hebben (>€ 60 miljard). Dan blijven 171 fondsen of kringen over, met een gezamenlijk belegd vermogen (Q1 2025) van € 630 miljard. Circa tien instellingen, naast de vijf grootste, hebben een gemiddeld belegd vermogen van meer dan € 25 miljard. De rest heeft een vermogen van minder dan € 15 miljard, de kleinste 100 fondsen/kringen hebben minder dan € 1 miljard belegd vermogen.

Het is niet gezegd dat Nederland minimaal de schaal van de grootste pensioenfondsen nodig heeft. Toch lijkt duidelijk dat verdere consolidatie voordelig kan zijn voor deelnemers. De uiteindelijke uitkomst is van minder belang dan een zorgvuldig gekozen consolidatiepad. In het vervolg wordt daarom ingegaan op differentiaties die noodzakelijk zijn.

### 5. **De rol van de uitvoerders**

Eerder in dit artikel is verdere consolidatie in de sector besproken. Efficiëntie en verbetering van dienstverlening zijn hierbij belangrijke drijfveren. Als we een inschatting proberen te maken van de toekomstige inrichting voor de uitvoering van pensioenregelingen, zien we twee primaire factoren: solidariteit, eigendomsstructuur en uitvoeringskeuzes enerzijds en kostenbeheersing en mate van dienstverlening anderzijds. Ook zien we effecten voor diverse pensioenuitvoerders, namelijk veranderingen in de uitvoering, naast multi-sectorale pensioenfondsen en APF'en. Deze worden in dit hoofdstuk toegelicht.

### 5.1 **Solidariteit, eigendomsstructuur en uitvoeringskeuzes**

Hierboven is beschreven dat de meeste bedrijfstakpensioenfondsen kiezen voor de SPR, wat aansluit bij de collectieve oorsprong en doelstelling van deze fondsen. Doorvertaald naar de organisatie van de uitvoering, hebben grote fondsen veelal gekozen voor een eigen uitvoeringsorganisatie zonder winstoogmerk, in eigendom van het pensioenfonds. Het uitgangspunt hierbij is dat de belangen van het pensioenfonds en de deelnemers centraal staan en dat geen rendement hoeft te worden uitgekeerd aan externe aandeelhouders. Doorgetrokken naar de uitvoering van de SPR ligt het voor de hand dat pensioenfondsen met vergelijkbare regelingen onderzoeken of verdere samenwerking leidt tot hogere efficiëntie en lagere kosten voor deelnemers.

Indien er geen wezenlijke verschillen in de regeling bestaan, ligt consolidatie op stichtingsniveau voor de hand als efficiënte vervolgstap. Als die verschillen wel aanwezig zijn, kunnen enkele gelijkgestemde fondsen ervoor kiezen om de uitvoering samen te organiseren, via een gezamenlijke pensioenuitvoeringsorganisatie PUO. Om dit kosten-efficiënt te kunnen doen, is een volume van 500.000 tot 1.000.000 deelnemers vereist. Een vergelijkbare ontwikkeling is zichtbaar in het Verenigd Koninkrijk, waar wetgeving in voorbereiding is die ertoe leidt dat pensioenfondsen met minder dan £ 25 miljard vanaf 2030 geen actieve opbouw meer mogen aanbieden. In Nederland zouden acht pensioenfondsen deze grens behalen. Van deze acht fondsen werken vijf fondsen met een eigen PUO, de andere werken met een PUO van een verzekeraar. Deze PUO's, zeker die met een pensioenfonds als eigenaar, zijn goed gepositioneerd om SPR-regelingen efficiënt uit te voeren in een verder consoliderende markt.

Indien individualiteit de primaire driver is, dan is meestal gekozen voor de FPR. In deze situatie is het onderscheid in *lifecycles* een reden te kiezen voor een uitvoering die een individuele deelnemer goed kan begeleiden om hierin de juiste keuze te maken. Partijen die al veel ervaring hebben met individuele beleggingsrekeningen, hebben hier een voordeel. In de toekomst zal het onderscheid in deze regeling gevonden moeten worden in de keuzes van beleggingsmogelijkheden in combinatie met het geboden serviceniveau. De consolidatie van pensioenfondsen die deze regeling voeren, wordt vooral gedreven door de inkoopkracht bij een passende leverancier, met name langs de kosten-as. Als PUO van deze regelingen zijn verzekeraars, in combinatie met een beleggingsbedrijf gericht op individuen, misschien wel het best gepositioneerd. Daar staat tegenover dat de investerende partijen achter de PUO een rendement willen zien. Iedere partij zal voor zichzelf moeten bepalen of de business case voldoende is om de activiteit commercieel aan te bieden.

### 5.2 **Kostenbeheersing en mate van dienstverlening**

Met de overstap naar de Wtp, bouwen alle Nederlanders pensioen op in een SPR of FPR, die beide transparant zijn in kosten en opbouw. Hierdoor bewegen de kosten voor onderhoud en administratie van pensioenregelingen naar

een marktbenchmark, vergelijkbaar met de basisverzekering in de zorg. Dit betekent dat zowel fondsen als uitvoeringsorganisaties, ongeacht hun eigendomsstructuur, onder druk komen te staan wanneer hun kosten structureel afwijken van deze marktbenchmark. Naast efficiënte systemen, een hoge mate van automatisering en *self-service*, is volume een belangrijke driver van de kosten per deelnemer. Dat betekent dat ook uitvoeringsorganisaties zonder winstoogmerk moeten beoordelen waar samenwerking voordeel voor de deelnemer gaat brengen.

Eventueel hogere kosten zijn alleen houdbaar wanneer deze aantoonbaar worden gecompenseerd door een hogere kwaliteit van dienstverlening, veelal ondersteund door digitalisering. Enkele fondsen in Nederland werken al met gespecialiseerde adviseurs en planners, die deelnemers helpen met persoonlijke financiële planning. Aan het andere eind van het perspectief zitten fondsen die te maken hebben met grote aantallen deelnemers, met korte en veel parttime dienstverbanden. Veelal betreft dit ook jongere deelnemers, zoals in de uitzendbranche, de kappersbranche, horeca en catering, voor wie de aanvullende dienstverlening nog minder waarde toevoegt. Deze fondsen zijn er vooral op gericht om tegen lage kosten een goede pensioenvoorziening te realiseren, zonder bijkomende toeters en bellen.

De afweging tussen kosten en dienstverlening laat zich grofweg langs drie uitvoeringsprofielen beschrijven. Ten eerste is dat het *low-cost* product, met zo veel mogelijk *self-service* en beperkte dienstverlening. Aan de andere kant is dat een zo compleet mogelijke individuele service op maat.

Tot slot zal het grootste deel van de uitvoering in het tussengebied vallen. Dat betekent dat de deelnemer inzicht heeft in de gehele pensioenopbouw, dienstverlening zoveel mogelijk digitaal is en persoonlijk waar dat nodig is, enkel gericht op het pensioen. Deze afwegingen werken direct door in de wijze waarop pensioenuitvoerders hun rol en dienstverlening verder vormgeven.

### 5.3 **Druk op het systeem blijft**

Als we terugkijken over de afgelopen jaren en een blik werpen op de toekomst, zien we drie majeure trends: druk vanuit wetgeving, aansprekende dienstverlening en druk op kosten. Hieronder worden ontwikkelingen per trend beschreven en wordt kort toegelicht welke effecten schaalvergroting kan hebben voor pensioenfondsen.

#### 5.3.1 **Druk vanuit wetgeving**

De afgelopen jaren is wetgeving, zowel nationaal als Europees, op de financiële sector uitgerold, waaronder de pensioensector. Denk hierbij aan de Wet VPL, nFTK, AOW- en pensioenrichtleeftijd, Wtp en Bedrag ineens. Maar ook aan ESG-wetgeving, DORA, en herziening van de IORP-richtlijn.

In de kern leidt dit tot vernieuwing van processen, verplichting van rapportages en hogere eisen aan beleid, processen en beheersmaatregelen. Maar dit werkt ook hogere kosten in de hand, om te kunnen voldoen aan deze regels.

De wetgeving maakt geen onderscheid tussen kleine en grote organisaties. Dat is logisch, omdat beheer van anderen geld niet zorgvuldig genoeg kan. Daarmee zorgt een grotere schaal ervoor dat pensioenfondsen beter klaar staan voor druk vanuit wetgeving.

### 5.3.2 *Aansprekende dienstverlening*

De dienstverlening in de financiële sector heeft deze eeuw een enorme vlucht genomen. Zie bijvoorbeeld apps van banken met inzicht in uitgaven, betalingsverkeer, declaraties bij zorgverzekeraars, etc. Deelnemers willen hun pensioenvoorziening met vergelijkbare dienstverlening kunnen benaderen. Hoe beter een partij eenzelfde ervaring kan realiseren, zal er meer herkenbaarheid en daarmee acceptatie van de dienstverlener zijn.

Veel pensioenfondsen zetten hier daarom op in. Zo verandert de sector van administrateur naar financiële dienstverlener. Hiervoor zijn kennis, capaciteit en een investering nodig. Een hoog serviceniveau en aansprekende dienstverlening maken het bovendien mogelijk om hooggekwalificeerde professionals aan te trekken en te behouden, wat direct bijdraagt aan betere besluitvorming, innovatiekracht en kwaliteit van dienstverlening voor deelnemers. Daarmee zorgt een grotere schaal ervoor dat pensioenfondsen meer ruimte hebben om te investeren om zo een sterke financiële dienstverlener te zijn, met lage kosten per deelnemer.

### 5.3.3 *Druk op kosten*

Naast bovengenoemde ontwikkelingen, nemen de eisen aan IT-systemen toe en groeit de dreiging van digitale criminaliteit. Dit vraagt om grote investeringen, die kapitaalcracht vereisen en op korte termijn tot hogere kosten kunnen leiden.

Tegelijkertijd worden pensioenregelingen vereenvoudigd en transparanter, waardoor voor deelnemers inzichtelijk wordt welke kosten en opbrengsten met een regeling samenhangen. Ook verschillen tussen partijen worden zo transparant. Nadat processen zijn gestandaardiseerd en efficiënt ingericht, zal verdere consolidatie optreden. Door schaalvoordelen kunnen vaste kosten over meer deelnemers worden gespreid, terwijl kosten niet langer via de dekkingsgraad worden opgevangen maar direct zichtbaar zijn. Deze transparantie leidt tot meer inzicht bij deelnemers in de service die wordt ontvangen en de kosten daarvoor, waardoor de druk richting lagere kosten kan toemen. Uiteindelijk kan dat per saldo leiden tot lagere kosten per deelnemer bij een gelijkblijvend of beter serviceniveau.

### 5.4 *Veranderingen in de uitvoering*

Pensioen is voor veel deelnemers een belangrijke arbeidsvoorwaarde en veel pensioenfondsen hebben de ambitie meer te willen betekenen dan uitsluitend het beheren van het vermogen en het tijdig verzorgen van de uitkering. Voor deze fondsen is het van belang om, naast een passende regeling, te bepalen welke dienstverlening aansluit bij de eigen achterban. Hierin zijn keuzes te maken en is het

goed om te bekijken wat andere partijen al hebben staan, zodat er meerwaarde ontstaat door samenwerking.

Het voert te ver om nu al een volledig beeld te schetsen van hoe het Nederlandse pensioenveld zich zal ontwikkelen. De consolidatie zal doorzetten en bovenstaande elementen zullen daarin bepalend zijn, om zo tot een nieuwe ordening te komen. Gesloten FTK-fondsen zullen zich verenigen naarmate hun dekkingsgraad dat mogelijk maakt, dan wel zullen hun pensioenen onderbrengen bij een verzekeraar. Dat is momenteel een veel geziene ontwikkeling. De deelnemers krijgen daarmee vrijwel absolute zekerheid over hun pensioeninkomen. Dat gebeurt in nominale termen of in koopkrachttermen. Koopkracht wordt daarbij meestal afgemeten aan de Europese inflatie-index, omdat er voor de Nederlandse inflatie onvoldoende afdekkingsmogelijkheden zijn. Het resterende risico is dan een eventueel ongunstig verschil tussen Nederlandse en Europese inflatie en het faillissementsrisico van de verzekeraar.

Een kans op een opwaarts potentieel wordt hiermee ook definitief weggegeven. Een dergelijk opwaarts potentieel zit wel in de FTK-wetgeving, wat een voordeel is van het FTK ten opzichte van een *buy-out*. Om dit vermogen alsnog bij de deelnemers te laten neerslaan, is aanpassing van de indexatie-regels in het FTK noodzakelijk. De regels zoals die nu gelden in het transitie-FTK zouden prima passend zijn voor de gesloten FTK-regelingen. Daarmee hebben ook achterblijvers in het FTK-stelsel voldoende perspectief op een sterke pensioenuitkering.

### 5.5 *Multi-sector pensioenfondsen en APF'en*

Multi-sectorpensioenfondsen en APF'en zijn beide tot stand gekomen vanuit de gedachte dat het samenvoegen van regelingen efficiëntie oplevert in de uitvoering. De multi-sectorfondsen doen dat via één stichting waarin diverse sectoren of bedrijven onderdak vinden voor hun regeling en zo voor hun deelnemers een goed pensioen bewerkstelligen. De APF'en werken met diverse kringen, waar een onderneming een eigen kring kan hebben, of kan deelnemen aan een multi-kring. Dat laatste gebeurt nog niet in groten getale, maar de APF'en proberen met de transitie naar Wtp meer deelnemers in een multi-kring te krijgen. Mocht dit lukken, dan gaan APF'en en multi-sectorfondsen in hun opzet sterk op elkaar lijken. Multi-sectorfondsen en APF'en kunnen daarmee een belangrijke rol spelen in de consolidatieslag in de Nederlandse pensioensector. Tegelijkertijd wordt het verschil tussen beide kleiner. PGB is, zoals eerder genoemd, een multi-sectorfonds dat sterk lijkt op een APF.

Vooraf voor de fondsen van een paar honderd miljoen tot een paar miljard, kan het interessant zijn om aan te sluiten bij een dergelijke partij, mits bovenstaande punten passend zijn te maken. Een consolidatie van APF'en en of multi-sectorfondsen zou een logische stap kunnen zijn in het verbeteren van efficiëntie en dienstverlening voor kleine en middelgrote sectoren en bedrijven.

Wij zien namelijk dat de consolidatie langs de lijn van de fondsen of die van de uitvoeringsorganisaties wordt bereikt. Daarbij is consolidatie via de fondsen efficiënter, omdat dit tot minder gremia en meer eenvormigheid leidt. Niettemin kunnen er redenen zijn om aparte fondsen te houden. Voor de SPR, bijvoorbeeld, wanneer de *lifecycles* tussen te onderscheiden groepen verschillen, of eventueel vanwege demografische verschillen, als kansen op overlijden en arbeidsongeschiktheid of de levensverwachting sterk verschillen. Bovendien kan de wens bestaan om bepaalde aspecten van solidariteit, zoals langlevensrisico, partnerpensioen en verzekering tegen arbeidsongeschiktheid, binnen de eigen kring van de bedrijfstak of de onderneming te willen houden.

Bij de FPR is een verschil in *lifecycle* minder snel een reden om niet samen te gaan in één fonds, omdat er immers keuzemogelijkheden tussen *lifecycles* zijn. Daar zal het onderscheid eerder gevonden moeten worden in de beleggingsmogelijkheden en de kwaliteiten daarin, alsook in het geboden serviceniveau. Deze aspecten kunnen verbeteren door grotere schaal, die tevens leidt tot lagere kosten per deelnemer. Zeker vanwege competitie om lagere kosten, is het daarom goed als er meerdere aanbieders blijven.

## 6. Conclusie en toekomstschets van de sector

Voor kleinere fondsen, of fondsen met één product, die de afweging maken tussen een eigen uitvoeringsorganisatie nodig hebben en het delen daarvan met andere fondsen, bestaat een beperkt aantal keuzemogelijkheden. Met de in 2025 aangekondigde opheffing van Achmea Pensioenservices vanaf 2028, wordt het mogelijke aantal uitvoeringsorganisaties verder beperkt. Dit vergroot naar verwachting de druk op samenvoeging van fondsen.

Voor SPR-fondsen ligt het voor de hand om te onderzoeken of zij zich kunnen verenigen met fondsen die de regeling vergelijkbaar hebben ingestoken. Daarbij dienen met name de *lifecycle* en de vorming, hoogte en inzet van de solidariteitsreserve te worden vergeleken. Met name fondsen die gebruikmaken van hetzelfde administratieve platform kunnen hierdoor kosten besparen en daarmee hogere pensioenen of lagere premie realiseren. Fondsen die niet samen kunnen gaan, omdat de verschillen op enig punt te groot zijn, kunnen natuurlijk wel bezien of ze de uitvoering samen kunnen laten gaan. De transitie van het FTK naar de SPR is veelal ingericht bij de pensioenuitvoeringsorganisatie waar het fonds op dat moment was ondergebracht. Na invaren kan echter, via het uitbestedingsbeleid, opnieuw worden beoordeeld of dat de meest logische en doelmatige keuze is.

Voor FPR-fondsen bestaan doorgaans nog minder belemmeringen voor samenwerking. Zij kunnen immers hun *lifecycles* behouden of, waar nodig, beperkt harmoniseren. Het resterende verschil kan dan nog zijn de al dan niet aanwezige risicodelingsreserve (qua hoogte, vorming en aanwending) en de uiteindelijke pensioenkeuze, vast of variabel.

**Pensioenfonds PGB** is hét pensioenfonds voor en door sociale partners uit verschillende sectoren. Elke sector en elke werkgever is verschillend. Daarom beslissen sociale partners en werkgevers zelf hoe hun pensioenregeling eruit ziet. Met een belegd vermogen van circa € 35 miljard staat Pensioenfonds PGB in de top tien van grootste pensioenfondsen in Nederland. Het fonds is in 1953 opgericht door werkgevers en werknemers uit de grafimedia. Inmiddels zijn er zestien bedrijfstakken aangesloten en telt het fonds circa 4000 werkgevers en 450.000 deelnemers.

Met een eigen PUO en meer dan twintig jaar ervaring in de consolidatie van pensioenfondsen, beschikt PGB over de kennis en schaal om voor verschillende sectoren en bedrijven meerwaarde te creëren via samenwerking binnen één construct en vergelijkbare regelingen. Ook nu en in de toekomst staat PGB open voor samenwerking met andere sectoren, met als doel om betere pensioenuitkomsten voor alle deelnemers te realiseren.

**PGB Pensioendiensten** is de uitvoeringsorganisatie van Pensioenfonds PGB. Er werken circa 350 medewerkers, aangevuld met een flexibele schil van externe specialisten.