

ERASMUS UNIVERSITEIT ROTTERDAM

Erasmus School of Economics

Bachelorscriptie

# Wet Witteveen een wassen neus?

---

De realiteit van de pensioenfaciliteit in een laagrentende markt

Naam Student:            Sebastiaan Quint  
Studentnummer:         371990  
Begeleider:             dr. Y.M. Tigelaar-Klootwijk  
Datum:                    26-07-2017  
Plaats:                    Rotterdam

# Inhoudsopgave

<b>Hoofdstuk 1: Inleiding .....</b>	<b>5</b>
1.1 Aanleiding .....	5
1.2 Probleemstelling.....	6
1.3 Opzet & Deelvragen.....	7
<b>Hoofdstuk 2: Ontwikkeling van het Pensioen(begrip) .....</b>	<b>8</b>
2.1 Inleiding .....	8
2.2 Pensioen in de Oudheid.....	8
2.3 Pensioen in Nederland.....	9
2.4 Pensioenkwartet .....	11
2.5 Samenvatting / Conclusie.....	12
<b>Hoofdstuk 3: Het Pensioenfondsrendement .....</b>	<b>13</b>
3.1 Inleiding .....	13
3.2 Het Waarderen van Pensioen .....	13
3.3 Portefeuille & Rendement.....	15
3.4 Rendementsverwachting .....	17
3.5 Samenvatting / Conclusie.....	18
<b>Hoofdstuk 4: Witteveenkader &amp; Wet Witteveen .....</b>	<b>19</b>
4.1 Inleiding .....	19
4.2 Witteveenkader .....	19
4.3 Wet Witteveen.....	20
4.4 Samenvatting / Conclusie.....	22
<b>Hoofdstuk 5: Pensioenpremie .....</b>	<b>24</b>
5.1 Inleiding .....	24
5.2 Pensioenpremie .....	24
5.3 Pensioenpremie & Witteveen.....	25
5.4 Samenvatting / Conclusie.....	26
<b>Hoofdstuk 6: Kwantificatie .....</b>	<b>27</b>
6.1 Inleiding .....	27
6.2 Kwantitatieve Casus.....	27
6.3 Samenvatting / Conclusie.....	29
<b>Hoofdstuk 7: Conclusie .....</b>	<b>30</b>
7.1 Inleiding .....	30
7.2 Totstandkoming & Hoofddoelstelling.....	30
7.3 Witteveenkader & Wet Witteveen .....	31
7.4 Pensioenfondsrendement & Opbouw.....	32
7.5 Samenvatting / Conclusie.....	32

<b>Bijlage I</b> .....	<b>33</b>
<b>Bijlage II</b> .....	<b>34</b>
<b>Bijlage III</b> .....	<b>35</b>
<b>Bijlage IV</b> .....	<b>36</b>
<b>Bibliografie</b> .....	<b>37</b>

# Lijst van afkortingen

ABP	Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds
AFM	Autoriteit Financiële Markten
AOW	Algemene Ouderdomswet
CAO	Collectieve Arbeidsovereenkomst
CBS	Centraal Bureau voor de Statistiek
DB	Defined Benefit
DC	Defined Contribution
DNB	De Nederlandsche Bank
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
IB	Inkomstenbelasting
LB	Loonbelasting
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
PW	Pensioenwet

# Hoofstuk 1: Inleiding

## 1.1 Aanleiding

De ineenzakking van de reële economie die volgde op de beurskrach van 2008, heeft onder meer de Nederlandse staatsfinanciën flink beïnvloed. Door onder andere bankdebacles, toenemende werkloosheid en teruglopende belastinginkomsten kende Nederland de zeven jaren na die crisis steeds een begrotingstekort.<sup>1</sup> Om dit effect op de staatsfinanciën nog enigszins binnen de perken te houden, volgde onder andere het beknotten van pensioenopbouwfaciliteiten.

Meer dan 100 jaar geleden deed de eerste aanzet tot de pensioenopbouwfaciliteit zoals die nu bestaat haar intrede in de Wet inkomstenbelasting 1914 (Wet IB 1914). Onder de noemer ‘omkeerregeling’ biedt deze faciliteit de mogelijkheid, doch thans in iets gewijzigde vorm, dat de werknemersbijdragen ter opbouw van het pensioen tot vastgestelde maxima van het inkomen uit werk en woning (box I) aftrekbaar zijn. De heffing vindt pas plaats op het moment van uitkering. Met dit fiscale vehikel bereikte de wetgever haar doel, namelijk het bevorderen van pensioenopbouw. Dit doel kwam voort uit de verzorgingsgedachte die destijds in bredere zin uitging naar de overheid.<sup>2</sup> Zij werd geacht een actief beleid te voeren met oog op het welzijn van haar burgers en dus pensioen te stimuleren tot een niveau dat door diezelfde burgers als voldoende werd beschouwd.

De omkeersystematiek leidt tot budgettaire derving voor de Nederlandse overheid, omdat enerzijds het box-I-tarief tijdens pensioengenieting, door het vervallen van de AOW-premie, veelal lager is dan tijdens premiebetaling en anderzijds rentebaten over deze niet geïncasseerde belastinggelden worden misgelopen. Hoe meer premies dus afgetrokken worden, des te meer belastinginkomsten als misgelopen kunnen worden beschouwd. Om misbruik van de regeling te voorkomen (lees: het ongebreideld uitstellen en afstellen van belastingheffing), was destijds de maximaal aftrekbare premieafdracht gesteld op het laagste van ofwel 5% van het brutoloon, ofwel f 100.<sup>3</sup>

Sinds de invoering van de omkeerregeling in 1915 is de maatschappij ingrijpend veranderd; niet enkel in economisch, maar ook in demografisch opzicht. De roep om het stelsel betaalbaar te houden in het licht van deze veranderingen werd door genoemde begrotingstekorten aanmerkelijk luider. Dit was dan ook reden voor het kabinet Rutte-II om in het regeerakkoord “Bruggen slaan” concrete stappen te zetten richting een, vanuit de overheid gezien, goedkoper pensioenstelsel.<sup>4</sup> De in het akkoord voorgestelde maatregelen leunden op het aanpassen van het Witteveenkader, opgesteld door de werkgroep ‘fiscale behandeling pensioen’ in 1994 met toentertijd het doel pensioenopbouw te individualiseren. In dit kader zijn destijds ruime maxima gesteld aan de aftrekbaarheid van pensioenpremies, opdat er een fiscale bandbreedte ontstond waarbinnen de maatschappij naar haar opvatting en ambitie, de inhoud van het

---

<sup>1</sup> ‘Overheid; inkomsten en uitgaven’, [cbs.nl](https://www.cbs.nl), 24 maart 2017.

<sup>2</sup> Bollen-Vandenboorn e.a., *MBB* 2014/4, p. 150.

<sup>3</sup> Bollen-Vandenboorn e.a., *MBB* 2014/4, p. 148.

<sup>4</sup> ‘Bruggen slaan’, [www.rijksoverheid.nl](https://www.rijksoverheid.nl), 29 oktober 2012, p. 6.

pensioen kon bepalen: de maatschappelijke pensioenambitie.<sup>5</sup> Door de maatschappelijke pensioenwens deswege nadrukkelijk centraal te stellen, werd met het kader niet afgedaan aan de oorspronkelijke verzorgingsdoelstelling van de omkeerregeling. De doelstelling zou pas in de weg worden gestaan indien niet voldaan kon worden aan de maatschappelijke verzorgingswens. Voor die wens was aldus voldoende ruimte, een aspect dat de wetgever ook in een toekomstig perspectief essentieel bevond, blijktens haar conclusie dat “nadere bezinning op de fiscale behandeling van oudedagsvoorzieningen enerzijds gericht moet zijn op het faciliteren van maatschappelijke trends...”.<sup>6</sup> Anderzijds mochten de maxima uiteraard geen ruimte laten voor misbruik. Deze maxima heeft kabinet Rutte-II in haar regeerakkoord beloofd te versoberen, welke belofte is waargemaakt met de invoering van de Wet Witteveen in 2015.<sup>7</sup>

Een vraag die logischerwijs opkomt bij deze wet, is of na deze voorgestelde versoeringen teneinde pensioenpremies te drukken, een pensioen conform de maatschappelijke wens nog haalbaar is. Met andere woorden: biedt het Witteveenkader na invoering van Wet Witteveen nog voldoende ruimte om eenzelfde maatschappelijk gewenst pensioen op te bouwen, aangenomen dat, zoals de wetgever wenst, de jaarlijks te betalen pensioenpremies lager uitvallen? De wetgever beantwoordde deze vraag expliciet voor het 75%-middelloonpensioen positief.<sup>8</sup> De lagere premiecomponent in de pensioenopbouw zou enerzijds opgevangen kunnen worden door langer doorwerken en anderzijds door een hoger pensioenfondsrendement; premies en haar rendementen vormen immers samen het uiteindelijke pensioen. Maar ook in het rendementslandschap heeft de recessie flink huisgehouden. Blijkens de huidige 30-jarige AAA EU-obligatierentevoet van ongeveer 1,7%, zullen lage rentestanden vooralsnog de benchmark blijven.<sup>9</sup> Deze waardepapieren vormen een belangrijk onderdeel van beleggingsportefeuilles van pensioenfonds, waarmee de rentestanden doorwerken in de pensioenopbouw.

## 1.2 Probleemstelling

De verlaagde rendementsverwachting doet, tezamen met de versoering van gefacilieerde premieafdrachten, vermoeden dat de pensioenfaciliteit na invoering van de Wet Witteveen, onvoldoende ruimte biedt voor een pensioen zoals dat vóór invoering gebruikelijk was. Zoals eerder is aangehaald, is de wetgever van mening dat de opbouwruimte van Wet Witteveen afdoende ruimte biedt voor een 75%-middelloonpensioen. Met deze opvatting heeft de wetgever dit middelloonpensioen overigens gekroond tot de pensioenambitie, maar gaat hij voorbij aan de vraag of deze eenzijdige aanpassing van het ambitieniveau overeenkomt met een verandering binnen het ‘maatschappelijk’ ambitieniveau. Omdat de maatschappelijke pensioenambitie leidend is geweest bij de het oorspronkelijke Witteveenkader<sup>10</sup> en leidend moest blijven bij de toekomstige facilitering<sup>11</sup>, moet ook vanuit die aanname beoordeeld worden of de pensioenfaciliteit voldoende ruimte biedt wat resulteert in de volgende probleemstelling:

*“Sluit de pensioenfaciliteit anno 2017 nog aan bij haar doel, rekening houdend met de huidige pensioenrendementsverwachtingen?”*

---

<sup>5</sup> Kamerstukken II 1994/95, 24328, 1, p. 2.

<sup>6</sup> Kamerstukken II 1997/98, 25810, 2, p. 46.

<sup>7</sup> Stcr. 2013, 10657, p. 15.

<sup>8</sup> Stcr. 2013, 10657, p. 22.

<sup>9</sup> Zie bijlage IV.

<sup>10</sup> Kamerstukken II 1994/95, 24328, 1, p. 2.

<sup>11</sup> Kamerstukken II 1997/98, 25810, 2, p. 46.

### 1.3 Opzet & Deelvragen

Deze probleemstelling kent een drietal facetten: het rendement, de faciliteit en de doelstelling. Allereerst wordt de historische ontwikkeling van het pensioen en pensioenbegrip uiteengezet, teneinde een algemeen begripkader op te zetten.

Zoals de probleemstelling impliceert, wordt de in 2015 doorgevoerde aftopping van de Nederlandse pensioenfaciliteit in het licht gezet van de Nederlandse pensioenfondsendementsverwachtingen. Daarmee is het dus zaak na te gaan of de rendementsverwachtingen werkelijk lager uitvallen door lagere rentestanden. De conclusie van dat deelonderzoek impliceert tegelijkertijd een concrete rendementsverwachting. Dan volgt een deelonderzoek naar de totstandkoming en doelstelling van het oorspronkelijke Witteveenkader en de Wet Witteveen. Vervolgens is het zaak de kwantitatieve gevolgen van de Wet Witteveen op de pensioenopbouw in kaart te brengen. Hoewel aan dit onderwerp op zichzelf al een onderzoek vuil te maken is, zal dit onderzoek zich beperken tot de resultaten uit de jaarlijks DNB-enquête over toeslagverlening en premieontwikkeling. Deze enquête onderzoekt onder andere de premieontwikkeling bij de 25 grootste pensioenfondsen in Nederland. Door de premieontwikkeling te onderzoeken vóór en na de invoering van de Wet Witteveen, kunnen de gevolgen van deze wet in kaart gebracht worden. Door deze kwantitatieve gevolgen samen te nemen met de opgestelde pensioenfondsendementsverwachtingen kan een oordeel gevormd worden over of de pensioenopbouwfaciliteit voldoende ruimte biedt om haar doel, het opbouwen van een pensioen conform maatschappelijk ambitieniveau, te bereiken.

In deelvragen uitgedrukt is de opzet van het onderzoek als volgt:

- Hoofdstuk 2. Hoe heeft het maatschappelijke en juridische ouderdomspensioenbegrip zich ontwikkeld en tot welke pensioenvormen heeft deze ontwikkeling geleid?
- Hoofdstuk 3. Wat is de huidige lange termijn rendementsverwachting van Nederlandse pensioenfondsen, gegeven het huidige pensioenfondslandschap?
- Hoofdstuk 4. Wat is het doel en de strekking van het oorspronkelijke Witteveenkader en de Wet Witteveen?
- Hoofdstuk 5. Wat is kwantitatief de invloed van de Wet Witteveen op de pensioenopbouw?
- Hoofdstuk 6. Wordt het beoogde doel van de pensioenfaciliteit gehaald, wanneer deze kwantitatief gestaafd is met de reële rendementsverwachting en de nieuwe premieaftrek-maxima van de Wet Witteveen?

# Hoofdstuk 2: Ontwikkeling van het Pensioen(begrip)

## 2.1 Inleiding

Het huidige pensioenstelsel is als het ware organisch gegroeid. Tal van maatschappelijke bewegingen en gebeurtenissen hebben invloed gehad op de ontwikkeling van het pensioenbegrip. Dit ontwikkelingstraject vormt vandaag de dag een belangrijke leidraad in de besluitvorming. Om het handelen van de wetgever in het juiste daglicht te kunnen plaatsen, is dus kennis van de maatschappelijke ontwikkeling van het pensioen essentieel. In dit hoofdstuk volgt een uiteenzetting daarvan ter beantwoording van de eerste deelonderzoeksvraag: “Hoe heeft het maatschappelijke en juridische ouderdomspensioenbegrip zich ontwikkeld en tot welke pensioenvormen heeft deze ontwikkeling geleid?”.

§2.2 schetst beknopt de eerst traceerbare vormen van pensioen, waar §2.3 de ontwikkeling van het pensioen in Nederland uiteenzet. Deze ontwikkeling heeft thans geleid tot een viertal pensioenovereenkomsten, welke uiteen zijn gezet in §2.4.

## 2.2 Pensioen in de Oudheid

### 2.2.1 Romeinse Tijd

Het ouderdomspensioen is al zo oud als de weg naar Rome, letterlijk. Keizer Augustus institueerde in 6 n. Chr. het *aerarium militare*: een pensioenfonds voor ontslagen militaire routiniers.<sup>12</sup> Drie thesauriers beheerden het fonds en keerden na ontslag een bedrag uit, de *praemium*, dat grofweg gelijk stond aan 12 dienstjaarsalarissen.<sup>13</sup> Het hoofddoel van het fonds was het bestrijden van armoede onder ex tempore veteranen, opdat zij niet door onvrede tot een coup d'état verleid zouden worden.<sup>14</sup> Augustus stichtte het fonds aanvankelijk met eigen middelen, waar nadien inkomsten gegenereerd werden met een erfbelasting ad 5%, de *vicesima hereditatum*.<sup>15</sup> Indien aanwas uit deze belasting tekort schoot, stond het de keizer vrij om militaire dienstverbanden arbitrair te verlengen, teneinde de uitkeringen op te schorten.<sup>16</sup>

### 2.2.2 Middeleeuwen

Deze hiërarchische ordentelijkheid stond in schril contrast met de daaropvolgende vroege middeleeuwen. Geldelijke pensioenvoorzieningen waren gedecimeerd tot sporadische decentrale kassen binnen gilden en kerken, welke beroepsgenoten en geestelijken gevuld hielden en van waaruit (vak)broeders een uitkering konden krijgen<sup>17</sup>; de overeenkomsten met het huidige beroepspensioenfonds zijn frappant. Voor de bejaarde canaille was het hoofdzakelijk het eigen kroost dat in de vorm van zorg- en hulpverlening pensioenzekerheid moest verschaffen, gecomplementeerd door hier en daar kerkelijk diaconaat.

---

<sup>12</sup> Swan 2004, p. 174.

<sup>13</sup> Millar 2004, p. 98.

<sup>14</sup> Phang 2008, p. 163.

<sup>15</sup> Swan 2004, p. 174, 176.

<sup>16</sup> Phang 2008, p.163.

<sup>17</sup> Kamerling & Kramer 2015 p. 10.



## 2.3 Pensioen in Nederland

### 2.3.1 *Private Initiatieven*

Hoewel het huidige Nederlandse pensioenstelsel overeenkomsten kent met zowel Augustus' initiatief als de middeleeuwse decentrale kassen, is de koers van het huidige systeem in Nederland feitelijk pas in 1880 ingezet door Jacob Cornelis van Marken, directeur van de toenmalige Nederlandsche Gist- & Spiritusfabriek.<sup>18</sup> De transitie van een socialistische naar een kapitalistische samenleving had gedurende de 19<sup>e</sup> eeuw afbreuk gedaan aan de vanzelfsprekendheid die uitging naar de zorg voor de arbeider<sup>19</sup>. Voordien was, onder het mom van collectieve verantwoordelijkheid, de patroon in zekere mate moreel verplicht tot verzorging van de werknemers in ook de post-actieve periode. Met de opkomst van het kapitalistische laissez-fairebeginsel ebde deze instelling weg. Hoewel de werkgever daarmee minder zorg droeg voor (de voorbereiding op) de pensioenperiode van zijn werknemers, was deze werknemer nauwelijks op de hoogte van zijn nieuwe verantwoordelijkheid, waardoor op oudere leeftijd armoede dreigde. Van Marken was in Nederland de eerste die dit kapitalistische bijverschijnsel pareerde met de oprichting van een ondernemingspensioenfonds. Zijn visie berustte op het feit dat de werknemer niet in staat zou zijn om a) de verzekeringsmarkt te doorgronden en b) af te zien van directe consumptie. Dit deed hem concluderen dat pensioenopbouw alleen plaats kon vinden indien de werkgever een loondeel ter opbouw inhield. Om te voorkomen dat deze inhoudingen voor bedrijfsdoeleinden ingezet zouden worden, achtte van Marken het cruciaal dat deze in een extern fonds gestort werden<sup>20</sup>, waarmee tevens de basis voor het bedrijfspensioenfonds was gelegd. De inhouding zelf zou volgens van Marken 25% van de jaarloonsom zijn, hetgeen een pensioenuitkering van 75% van het eindloon zou moeten opleveren. Het feit dat de huidige wetgeving een soortgelijke eindloonregeling nog eigen is<sup>21</sup>, laat geen ruimte om te twisten over het visionaire karakter van Jacobus van Marken.

### 2.3.2 *Publieke Regelingen*

Maar niet louter op privaat-, doch ook op publiek niveau werden stappen gezet om armoede tijdens pensionering te voorkomen. Ten tijde van Jacobus' directeurschap werd via de Wet op de bedrijfsbelasting 1893, waarin tevens belasting op arbeid geregeld was, pensioen gerekend tot de arbeidsbeloning en dus als zodanig belast. De opgebouwde pensioenaanspraak werd overigens in de Wet op de vermogensbelasting 1892 niet tot het vermogen gerekend.<sup>22</sup> Deze behandeling strookte niet met het pragmatische karakter van het fiscale inkomensbegrip. Uitleg moet immers geschieden naar de heersende maatschappelijke opvatting daarvan.<sup>23</sup> Die opvatting omvatte het inkomen dat voor directe consumptie ter beschikking stond; een definitie waar pensioen niet aan voldeed.<sup>24</sup> Om deze reden voegde het kabinet-Cort van der Linden in 1914 de Wet op de bedrijfsbelasting en de Wet op de vermogensbelasting samen tot de Wet IB 1914, waarin ook een nieuwe pensioenregeling geïmplementeerd was. Onder deze zogeheten omkeerregeling kon de werknemer het pensioenpremiedeel van zijn inkomen aftrekken als

---

<sup>18</sup> Hijma 1990, p. 137-141.

<sup>19</sup> Schuurman & Stevens 2015, p. 3.

<sup>20</sup> Tamarus 2009, p. 27.

<sup>21</sup> Art. 18a lid 1 Wet op de loonbelasting 1964.

<sup>22</sup> Bollen-Vandenboorn e.a., *MBB* 2014/4, p. 148.

<sup>23</sup> *Kamerstukken II*, 26728, 3, p. 16-17.

<sup>24</sup> Schuurman 2015, p. 24.

verwervingskosten, voor zover dat niet meer was dan ofwel 5% van het inkomen, ofwel f 100.<sup>25</sup> Omdat art. 7 Wet IB 1914 de opbrengsten uit arbeid definieerde als 'alle voordelen in welke vorm dan ook', kon de hiermee opgebouwde pensioenaanspraak (als vermogen) in de inkomstenbelasting getrokken worden. Ter voorkoming van confusie voegde de wetgever in 1936 daarom aan art. 7 Wet IB 1914 expliciet toe dat pensioenaanspraken buiten de belastingheffing vielen. Door wel de uiteindelijke pensioenuitkeringen bij de werknemer als inkomen aan te merken, was de omkeerregeling compleet, omdat daarmee per slot van rekening niet de pensioenopbouw en pensioenaanspraak belast waren, maar alleen de uiteindelijk genoten pensioenuitkeringen.<sup>26</sup>

Na invoering en wijziging van de Wet IB 1914 werd de omkeerregeling in 1940 verplaatst naar de loonbelasting en in 1949 volgde de invoering van de Wettelijke regeling betreffende verplichte deelneming in een bedrijfspensioenfonds (Wet BPF), waarmee werknemers in bepaalde bedrijfstakken verplicht werden tot participatie in een bedrijfstakpensioenfonds.<sup>27</sup> De doelstelling van deze wet was, naast het en masse stimuleren van pensioenopbouw, ongewenste concurrentie tussen bedrijfstakpensioenfonds te voorkomen.<sup>28</sup> De stuwende werking op pensioenfondsparticipatie had eveneens een positief effect op de sterfterisicoafdekking binnen fondsen, met pensioenkostendrukking als gevolg. In 1952 volgde de invoering van de Pensioen- en spaarfondsenwet (PSW), thans de Pensioenwet (PW), waarmee de pensioentoezegging aan de werknemer met regelgeving gewaarborgd werd. Aanleiding tot deze sturende wetgeving was onder andere een schandaal in 1934, toen Koninklijke Hollandsche Lloyd besloot tot het aflossen van bedrijfsschulden met pensioenreserves<sup>29</sup>. In 1956 volgde de invoering van de Algemene Ouderdomswet (AOW), waarmee de ontwikkeling van de staat als verzorgingsstaat een nieuwe mijlpaal had bereikt. Na invoering van deze wet bestond het pensioenstelsel dus uit de AOW, ook wel de eerstelijlervoorziening, eventueel aangevuld met een uitkering uit een beroeps- of bedrijfstakpensioenfonds, de tweedelijlervoorziening. Zelfstandig, los van enig dienstverband opgebouwd spaarvermogen vormde eventueel de derdeelijlervoorziening. Deze pijlersystematiek vormt tot de dag van vandaag het Nederlandse pensioenstelsel. Het geheel belichaamt de kernfunctie van het pensioen: een gegarandeerde toekomstvoorziening ter verdeling van de koopkracht tussen het verleden, heden en de toekomst, opdat aan de maatschappelijke wens tot voorkoming van armoede in de samenleving gehoor gegeven wordt.

### 2.3.3 Flexibilisering

Richting het einde van de 20<sup>e</sup> eeuw woedde steeds meer discussie over het verplichte en uniforme karakter van de tweedelijlervoorziening; niet in het minst door de afnemende klassieke rolverdeling tussen man en vrouw en de toenemende arbeidsmobiliteit.<sup>30</sup> In plaats van het verplicht deelnemen aan een vooraf aangewezen fonds tegen algemeen geldende regels, wenste men voorzieningen die toegespitst waren op de eigen situatie en pensioenwens. Deze wens naar pensioenwetflexibilisering leidde in 1994 tot het

---

<sup>25</sup> Art. 19 wet IB 1914.

<sup>26</sup> Art. 8 wet IB 1914.

<sup>27</sup> Art. 3 lid 2 Wet BPF 1949.

<sup>28</sup> Schuurman 2015, p. 4.

<sup>29</sup> Kuiper & van der Zwan 2016, p. 53.

<sup>30</sup> *Kamerstukken II 1997/98, 26020, 3.*

opstellen van de werkgroep Fiscale behandeling pensioenen, naar haar voorzitter Commissie Witteveen genoemd. Deze werkgroep kwam tot het advies een oudedagsparaplu in de inkomstenbelasting op te nemen, die de werknemer de mogelijkheid bood om, indien de pensioenopbouw via de werkgever niet een vastgesteld maximum haalde, dit tekort naar eigen inzicht, doch binnen de kaders van wettelijk toegelaten aanbieders, aan te vullen tot dat maximum. Dit advies gaf simultaan gehoor aan de conclusie van een eerdere nota waarin het belang van de werknemersbetrokkenheid bij de eigen pensioenopbouw werd aangestipt.<sup>31</sup> Het maximum werd gesteld op het binnen 35 jaar opbouwen van de toen geldende maatschappelijke pensioenambitie, zijnde 70% van het laatstgenoten salaris, wat resulteerde in een jaarlijks opbouwpercentage van 2. Dit opbouwpercentage was ruimer dan gangbaar, gezien de destijds gebruikelijke opbouwperiode van 40 jaar. Deze ruimere opzet dan de maatschappelijke pensioenambitie is tekenend voor de volgende rol die deze fiscale facilitering oorspronkelijk vervulde; het faciliteerde hetgeen maatschappelijk als afdoende pensioen werd geacht. Maar na verschillende aanpassingen, zoals de Wet Witteveen in 2015, is deze regeling omgeslagen in een sturend instrument om pensioen(kosten) in toom te houden; een rol die de wetgever op pensioenvlak overigens in bredere zin vervult, blijkens de verhoging van de AOW-gerechtigde leeftijd.

## 2.4 Pensioenkwartet

### 2.4.1 DC versus DB

Door de ontwikkelingen binnen maatschappij- en pensioencontext, komt in Nederland thans een viertal types tweedepijlervoorzieningen voor die in twee hoofdcategorieën zijn in te delen: regelingen die de pensioenuitkering toezeggen (uitkeringsovereenkomsten, *defined benefit* (DB)) en regelingen die de pensioenopbouw toezeggen (premieovereenkomsten, *defined contribution* (DC)). Voornaam verschil tussen beide is dat eerstgenoemde het investeringsrisico bij de pensioenuitvoerder legt, terwijl laatstgenoemde dit bij de pensioengerechtigde legt. Het *defined contribution* systeem is in Nederland uitgewerkt in de beschikbarepremieregeling, terwijl het *defined benefit* systeem bestaat uit de middelloon-, eindloon-, of vaste pensioenbedragenregeling.

### 2.4.2 Pensioenovereenkomsten

De beschikbarepremieregeling sluit aan op de gewenste flexibilisering van pensioenen, omdat deze het aan de pensioengerechtigde zelf overlaat hoe hij zijn premie besteedt, aangenomen dat de premies verschuldigd zijn aan een toegelaten aanbieder conform art. 3.126 Wet IB 2001. De vaste pensioenbedragenregeling, waarmee voor het pensioen een vast bedrag per maand wordt toegezegd, heeft in Nederland vanwege de stugheid van de regeling, nimmer veel populariteit mogen genieten.<sup>32</sup> Door de spreekwoordelijke backservicestrop die de eindloonregeling werkgevers om kan knopen, is ook het aandeel van deze regeling reeds decennia dalende, tot minder dan 0,3% van alle huidige regelingen nu. Maar liefst 90% van de deelnemers is gerechtigd tot een middelloonpensioen. Het huidig wettelijk kader bepaalt dat binnen dit stelsel premies jaarlijks aftrekbaar zijn, voor zover zij een aanspraak tot maximaal 1,875% van het brutoloon van dat jaar vertegenwoordigen. Met andere woorden: na 40 dienstjaren heeft de werknemer in totaal een dosis pensioenpremie van het box-I-inkomen af mogen trekken, zodat hij gerechtigd is tot een jaarlijkse bruto pensioenuitkering dat gelijk staat aan 75% van zijn gemiddelde bruto jaarsalaris. Waar mogelijk wordt, dit indien het pensioenfonds er de middelen voor heeft, met een indexeringsregeling aangevuld, zodat de uitkeringen verhoogd worden met een inflatiecorrectie. Omdat

---

<sup>31</sup> *Kamerstukken II 1997/98, 25810, 2.*

<sup>32</sup> Zie bijlage I.

de ontwikkeling van de pensioenkosten in het middelloonstelsel de (reële) loonkosten volgt, kunnen de pensioenkosten over eerdere dienstjaren enkel beïnvloed worden door onverwachte rente- en rendementsfluctuaties. Het risico van een prijzige backservice door salarisverhogingen na veel dienstjaren is hierom uitgesloten. Omdat de middelloonregeling vergeleken met de eindloonregeling dus tot minder risico en minder kosten voor de werkgever leidt, is de eindloonregeling inmiddels vrijwel volkomen vervangen door de middelloonregeling.

## 2.5 Samenvatting / Conclusie

Met het kapitalistischer worden van de maatschappij, verschoof de pensioenopbouwverantwoordelijkheid van de werkgever naar de werknemer, terwijl hij onvoldoende kennis en wilskracht had voor het gedisciplineerd opbouwen van een oudedagvoorziening. Waar dit aanvankelijk incidenteel op initiatief van de werkgever werd ondervangen door oprichting van een ondernemingspensioenfonds, is dit pensioenfondskoncept gedurende de 20<sup>e</sup> eeuw geformaliseerd in wetgeving. Met de Wet BPF werd binnen bepaalde bedrijfssectoren pensioenfondsparticipatie verplicht gesteld, waar de Wet IB 1914 deze pensioenopbouw tot een vastgesteld maximum van het arbeidsinkomen aftrekbaar stelde; de pensioenaanspraak zelf was vervolgens ook onbelast vermogen. De uitkering uit de aanspraak werd wel in de inkomstenbelasting betrokken. De hoogte van de uitkering werd bepaald in de pensioenovereenkomst tussen werknemer en werkgever, veelal als percentage van het eindloon; een *defined benefit* systeem.

Richting het einde van de 20<sup>e</sup> eeuw bleek de wettelijke pensioenopbouwssystematiek door haar starheid niet meer aan te sluiten op de veranderende maatschappij. Daarom werd na advies van de Commissie-Witteveen besloten tot het verwerken van een algemene oudedagsparaplu in de loonbelasting en inkomstenbelasting. Indien de collectieve voorziening via de werkgever tekort schoot qua opbouw van een pensioen conform de maatschappelijke pensioenambitie, kon de werknemer dit gat fiscaal gefaciliteerd opvullen.

Als alternatief kon de werkgever niet de pensioenuitkering, maar de pensioenpremie toezeggen; een *defined contribution* systeem. Ook deze toegezegde pensioenpremies waren van het box-I-inkomen aftrekbaar voor zover ze een aanspraak op een pensioen conform de maatschappelijke pensioenambitie vertegenwoordigde. Waar de maatschappelijke pensioenambitie aanvankelijk de algemeen maatschappelijke pensioenopvatting volgde, heeft de wetgever deze ambitie na de kredietcrisis in 2008 om budgettaire redenen een sturend karakter toebedeeld. Inmiddels stelt de wetgever de pensioenambitie op 75% van het gemiddelde bruto jaarsalaris, ook wel het middelloonstelsel genoemd. Omdat meer dan 90% van de pensioenfondsparticipanten in 2016 recht had op een dergelijk middelloonpensioen, is dit momenteel met afstand de belangrijkste pensioenovereenkomst. De maatschappelijke roep om een individueel afgestemd pensioen is zichtbaar in het toenemende aandeel van *defined contribution* pensioenen, al is dat met 7% in 2016 nog een relatief kleine speler.

# Hoofdstuk 3: Het Pensioenfondsrendement

## 3.1 Inleiding

Omdat het *defined benefit* systeem de pensioengerechtigde een uitkering toezegt, zal een pensioenfonds haar beleggingsstrategie zo vaststellen dat zij kan voldoen aan deze verplichting. Waardeveranderingen van de verplichting hebben invloed op de beleggingsstrategie en dus het beleggingsrendement. Daarom zal in §3.2 de grootste factor van invloed op de verplichting behandeld worden: de wettelijke waarderingsregels voor pensioenverplichtingen. §3.3 zal vervolgens uiteenzetten wat voor beleggingsportefeuille pensioenfondsen tot nu toe opstelden om aan de verplichtingen te voldoen en de beleggingsrendementen die daarmee gerealiseerd werden. In §3.4 wordt vervolgens, op basis van de in §3.3 bevonden portefeuille samenstelling, een portefeuille- en rendementsverwachting opgesteld. Daarmee wordt antwoord gegeven op de tweede deelvraag: “Wat is de huidige lange termijn rendementsverwachting van Nederlandse pensioenfondsen, gegeven het huidige pensioenfondslandschap?”

## 3.2 Het Waarderen van Pensioen

Door de geïntroduceerde wet en regelgeving gedurende de 20<sup>e</sup> eeuw, ontwikkelde de pensioenfondsparticipatie in Nederland zich gestaag. Daarnaast ontwikkelde in diezelfde eeuw het wetenschapsvakgebied finance zich snel, waarmee het rendementsaspect in pensioenopbouw een almaar gewichtiger rol vervulde dankzij een beter begrip van beleggen.<sup>33</sup> Deze nieuwverworven financiële kunde deed de pensioenfondsrol als het ware kenteren van beheerder naar belegger, met verstrekkende gevolgen voor haar betekenis in het spreekwoordelijke pensioenweb. Het pensioenfonds droeg hiermee immers in toenemende mate bij aan de pensioenopbouw zelf.

Door het toenemen van de grootte, ergo verantwoordelijkheid, van pensioenfondsen kwam dwingende wet en regelgeving tot stand om de fondsen enigszins te limiteren in hun doen en laten. Zo stelde rond de eeuwwisseling de toenmalige pensioentoezichthouder Pensioen- en Verzekeringkamer (PVK) ter waarborging van de pensioentoezegging stringente eisen aan onder meer het (risico)management van het fonds. Op naleving van de regels, inmiddels wettelijk uitgewerkt en vastgelegd in het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen (FTK), wordt toegezien door De Nederlandsche Bank (DNB). Het FTK was indirect een erfenis van de beursmalaise rond de millenniumwisseling en de daarmee gepaard gaande gewaarwording dat enig conservatisme voor wat betreft de dekkingsgraad- en rendementsverwachtingen noodzakelijk was.<sup>34</sup> Vóór invoering van het FTK werden de (beleggings)bezittingen gewaardeerd op marktwaarde, terwijl de (pensioen)verplichtingen werden gewaardeerd tegen een vaste rekenrente van 4%. Een discrepantie door een divergerende marktrente was dus van invloed op de dekkingsgraad. Om dit probleem tegen te gaan, werden onder het FTK voortaan pensioenverplichtingen marktconform

---

<sup>33</sup> Saito, Savoia & Famá 2013.

<sup>34</sup> Schuurman 2015, p. 20-21.

gewaardeerd op basis van renteswaps, wat resulteerde in een verdisconteringsvoet van 4,2%: 2% inflatieverwachting en 2,2% reële rendementsverwachting.<sup>35</sup>

De kredietcrisis van 2008 had vervolgens in de jaren erop een aanhoudend verstorend effect op illiquide lange-termijn renteswapcurves en derhalve op de FTK-conforme pensioenverplichtingwaardering. Het toeschrijven van de renteproblematiek aan louter de financiële crisis is overigens te voorbarig, gezien de (risico-vrije) rentestanden al dalen sinds eind negentiger jaren.<sup>36</sup> Voor deze rentestanden geldt de vuistregel dat een rentestanddaling van 1% de pensioenverplichtingskosten doet stijgen met 15% tot 20%.<sup>37</sup> Zodoende deden de swap-anomalieën over de gehele pensioenfondslinie dekkingsgraden zakken, veelal onder de minimaal vereiste dekkingsgraad van 105%.<sup>38</sup> Reactionair waren pensioenfondsen genoodzaakt pensioenindexering op te schorten en premies te verhogen, teneinde de dekking te herstellen. Om tot een oplossing voor de dekkingsproblematiek te komen, stelde de wetgever de commissies-Frijns en Goudsewaard in om te onderzoeken hoe toekomstbestendig het Nederlandse pensioenstelsel werkelijk was. De commissies kwamen en bloc tot de conclusie dat, gegeven het nieuwe rentedecor, pensioenen beduidend duurder waren dan voorheen was aangenomen. Daarmee was de waarderingsmethode op basis van renteswaps obsoleet bevonden en aldus aan vervanging toe. De naar aanleiding van deze conclusies opgerichte commissie Ultimate Forward Rate (UFR) bracht in kaart hoe een deugdelijke waarderingsmethode invulling moest krijgen. Het dilemma bij het marktconform waarderen van onvoorwaardelijke pensioentoezeggingen is dat dit moet geschieden op basis van risicovrije rentecurves, maar dat voor deze curves op de lange termijn nauwelijks marktobservaties bestaan of dat deze illiquide zijn.<sup>39</sup> Na veelvuldig beraad en overleg met onder andere internationale bancaire marktleiders, kwam de commissie tot invulling van de UFR, welke na een aantal wijzigingen per 1 juni 2015 via het nieuwe Financieel Toetsingskader Pensioenfondsen (nFTK) in werking is getreden. Kort samengevat is de UFR opgebouwd uit marktrentes tot het punt waar geen marktobservaties meer mogelijk zijn (*Last Liquid Point*, ofwel LLP), waarna een vaste termijnrentevoet (*forward rate*) wordt geëxtrapoleerd tot de vervaldatum (*maturity date*) van de (pensioen)verplichting. De huidige UFR kan men stellen op zo'n 3,0%, maar wordt dus beïnvloed door renteschommelingen op de obligatie- en rentederivatenmarkt. Naar verwachting zal overigens vanaf 2018 onder de in te voeren Europese Solvency-II-richtlijn een Europees-brede voorgeschreven UFR-calculatie een UFR ad 3,75% opleveren.<sup>40</sup>

Duidelijk is dat in beide gevallen deze UFR-verdisconteringsvoet lager uitvalt dan de 4,2% pre-nFTK discontovoet. De nieuwe verdisconteringsvoet doet de waarde van de pensioenverplichtingen aldus stijgen ten opzichte van vóór het nFTK, met, ceteris paribus, een lagere dekkingsgraad tot gevolg. Om dit effect te bezweren, staat het pensioenfonds een viertal maatregelen ter beschikking: het verhogen van de pensioenpremies, het verlagen van de pensioenuitkeringen, het opschorten van indexering of het behalen hogere beleggingsrendementen. Indien een dekkingsgraaddaling volledig gecompenseerd wordt met

---

<sup>35</sup> Bosch & van Asselt 2015, p. 15.

<sup>36</sup> Bean, Broda & Krozner 2015.

<sup>37</sup> Hoogdalem & Lieshout 2015, p. 23.

<sup>38</sup> 'Toezichtgegevens pensioenfondsen', *dnb.nl* 25 april 2017

<sup>39</sup> DNB 2015, p. 4.

<sup>40</sup> EIOPA 2017, p. 1.

premiestijging, leert de vuistregel dat een 1%-daling van de discontovoet de kostendeckende premie moet doen stijgen met 30%-punt.<sup>41</sup> Premieverhogingen staan daarentegen haaks op de pensioenpremie verlagende doelstelling van kabinet Rutte-II en haar Wet Witteveen. Aangenomen dat premies dus niet mogen stijgen, moet de dekkingsaanwas dus voortvloeien uit één van de andere opties. Uit rondgang bij 181 pensioenfondsen blijkt dat het leeuwendeel van de fondsen verwacht zodanige overrendementen te kunnen verwezenlijken, dat verdere maatregelen niet nodig zijn om de dekkingsgraad te herstellen.<sup>42</sup>

### 3.3 Portefeuille & Rendement

#### 3.3.1 Portefeuillecompositie

De belegger, in dit geval het pensioenfonds, maakt een afweging tussen risico en rendement en kiest, binnen de wettelijke kaders, een portefeuille waarmee hij denkt de *defined benefit* pensioenen te kunnen verwezenlijken. Deze investeringsstrategie waar vanuit de (pensioen)verplichtingen wordt geredeneerd, staat bekend als een *liability-driven investment* (LDI) strategie. Omdat de hiervoor behandelde discontovoeten invloed hebben op de pensioenverplichtingen, beïnvloeden ze direct het beleggingsbeleid van fondsen. Indien sprake is van een *defined contribution* pensioen, is het de pensioengerechtigde zelf die via product of portfoliokeuze zijn risico/rendement-afweging maakt. Dit brengt overigens extra risico's met zich mee, zoals het tekort schieten van kennis betreffende financiële risico's of het betrekken van eigen emoties en daarmee het uitsluiten van rationaliteit.<sup>43</sup>

Gezien het leeuwendeel van de pensioengerechtigden in Nederland een *defined benefit* pensioenregeling geniet en deze verplichting door de wettelijke regelgeving zoveel als mogelijk gewaarborgd is, zijn Nederlandse pensioenfondsen geen assertieve beleggers; een (door regelgeving opgelegde) attitude die in de crisis haar vruchten afwierp gezien het beperkte waardeverlies van 17% dat ruim onder het gewogen gemiddelde van 23% van de 23 grootste OECD-landen lag.<sup>44</sup> Toch was ook binnen de Nederlandse pensioenportfolio's voorafgaande aan de crisis een verschuiving zichtbaar naar risicovollere categorieën als hedgefondsen, participatiemaatschappijen en zwaar schuldplichtige ondernemingen. De mondiale economische depressie heeft deze trend enigszins getemd, door harde lessen zoals het verlies dat ABP heeft moeten nemen op een investering in Lehman Brothers vlak voor het faillissement daarvan.<sup>45</sup> Een ander direct gevolg van de crisis was het eensklaps verdampen van aandeelwaarden en de daarmee gepaarde opzwellende *debt/assets*-ratio's (ergo, slinken van dekkingsgraden) van Nederlandse pensioenfondsen. Fondsen moesten immers afboeken op de bezittingen, terwijl de verplichtingen niet of niet evenredig afnamen. Logisch is dat aandelen gezien hun aard zwaarder getroffen werden dan obligaties, waarmee het relatieve aandeel van aandelen in de portefeuilles rap slonk. Zo bestond in de vijf jaren voorafgaand aan de crisis de pensioenbeleggingsportefeuille gemiddeld voor 47% uit aandelen, tegen gemiddeld 31% in de vijf jaren daarop.<sup>46</sup> Hoewel deze herschikking dientengevolge voortvloeit uit

---

<sup>41</sup> Hoogdalem & Lieshout 2015, p. 23.

<sup>42</sup> 'Pensioenfondsen gaan in herstelplannen uit van hoge rendementen', *dnb.nl* 18 mei 2017.

<sup>43</sup> OECD 2008, p. 7.

<sup>44</sup> d'Addio, Seisdedos, & Whitehouse 2009, p. 13.

<sup>45</sup> OECD 2008, p. 7.

<sup>46</sup> Zie bijlage II.

de intrinsieke verandering qua aandeelwaarde, hebben Nederlandse pensioenfondsen tegelijkertijd koers gewijzigd voor wat betreft hun strategische vermogensallocatie. Het behoudender risicoprofiel van vastrentende waarden deed deze prefereren boven aandelen; zo beslaat deze categorie thans het merendeel van de Nederlandse pensioenportfolio.<sup>47</sup> Dat betekent niet dat aandelen uit de gratie zijn; LDI-strategieën kennen immers een duidelijk doelrendement dat gehaald moet worden. Een doelrendement dat met de introductie van de UFR overigens naar boven bijgesteld moet worden.<sup>48</sup>

### 3.3.2 Obligatierendement

Of het doelrendement met voornamelijk vastrentende waarden te behalen is, is een tweede. Op de rentemarkt prevaleert namelijk al sinds 1997 een duidelijk neerwaartse trend. Zo was de 10-jaars contante rentevoet (*spotrate*) van de Verenigde Staten, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk in 1997 nog gemiddeld 6,8%, tegen 1,6% in 2015.<sup>49</sup> Een belangrijke oorzaak hiervan is de, volgens de vroegere Federal Reserve-voorzitter Alan Greenspan zelfs “raadselachtige”, toegenomen spaardrift, waarvoor Ben Bernanke China schuldig achtte.<sup>50</sup> Hoewel niet specifiek China hieraan schuldig blijkt te zijn, heeft het openstellen van de Chinese economie wel geleid tot een geldstroom naar ontwikkelde economieën en bijgevolge een rentedrukkend effect.<sup>51</sup> De spaardrift zelf is met name aangewakkerd door de wereldwijd toegenomen levensverwachting en afgenomen geboortecijfers. Zo is binnen de OECD het gemiddeld aantal verwachte levensjaren na pensionering gestegen van 13,1 jaren in 1971 naar 18,5 jaren in 2010, tot een verwachte 20,3 jaren in 2050.<sup>52</sup> Om de extra post-pensioneringskosten te kunnen dekken, is vanzelfsprekend een groter pensioenvermogen nodig, derhalve een toename van het pensioenspaarsaldo.

Deze omstandigheden ontstonden ver voor het uitbreken van de crisis en hadden een aanhoudend drukkend effect op de rentestanden. Omdat rentestanden daarom al relatief laag waren, konden centrale banken nauwelijks het standaard serum tegen depressies inzetten: het verlagen van de centrale rentestand. Aldus zien zij zich sinds 2010 genoodzaakt tot inzetten van onconventionele monetaire stimuli, beter bekend als *quantitative easing* (QE). Deze maatregelen, gecombineerd met een uitblijvende vraag naar (investerings)gelden, heeft geleid tot een overaanbod van (risicovrije) gelden. Alle factoren (de spaardrift, Chinees vermogen en QE) lijken in de komende jaren, zo niet decennia, nog invloed te hebben, blijkens de 0% 10-jaars renteverwachtingen van de markt.<sup>53</sup> Vanuit dit feitencomplex ontstaat een blijvend lage renten-uitgangspunt waarmee een lange termijn rendementsverwachting kan worden geconstrueerd.

---

<sup>47</sup> OECD 2009, p. 4.

<sup>48</sup> Gupta & van Bezooijen 2012, p. 6.

<sup>49</sup> Bean, Broda & Krozner 2015, p. 5; zie ook bijlage IV.

<sup>50</sup> Bean, Broda & Krozner 2015, p. 17.

<sup>51</sup> Bean, Broda & Krozner 2015, p. 28-29.

<sup>52</sup> Bean, Broda & Krozner 2015, p. 24.

<sup>53</sup> Bean, Broda & Krozner 2015, p. 79.



### 3.4 Rendementsverwachting

Omdat dit onderzoek hoofdzakelijk draait om de koppeling tussen de pensioenfondsendementsverwachting en de gemaximeerde aftrekbaarheid van pensioenpremies, zal omwille van de doelmatigheid afgezien worden van een risico implementatie. Dit betekent dat voor de op te stellen modelportefeuille volstaan wordt met het statistisch meest waarschijnlijke rendement, zonder standaarddeviatie. Met het oog op de virulente complexiteit van de (post-)crisis (economie), ligt aan de in dit onderzoek opgestelde rendementsverwachting de aanname ten grondslag dat de pensioenfondsaandelenportefeuille gebaseerd kan worden op basis van haar presteren zoals in de 25 jaar pre-crisis. Daarnaast is de aanname dat pensioenfondsen zullen streven naar gemiddeld een evenwichtige portefeuille, bestaande uit 50% obligaties en 50% aandelen (50/50-portefeuille); in grote mate overeenkomend met de gebleken post-crisis portefeuilleverdeling binnen Nederlandse pensioenfondsen.

In de 25 jaar voorafgaand aan 2006, was het reëel rendement op het aandelendeel van de pensioenfondsbeleggingsportefeuille binnen de 8 grootste OECD-landen gemiddeld 8,2%.<sup>54</sup> Dit impliceert een reële verdubbeling van de aandelenportefeuille elke 9 jaar; een zeer optimistisch cijfer, doch de enige maatstaf waarop toekomstige aandeelrendementen binnen pensioenfondsen gebaseerd kunnen worden. Gebruik van het honderdjarig reëel marktrendement op aandelen in het Verenigd Koninkrijk (5,2%) en de Verenigde Staten (6,3%), zou voorbijgaan aan het feit dat pensioenfondsen niet per definitie eenzelfde rendement als het marktgemiddelde behalen. Daarnaast vormen twee landen een te kleine steekproef voor een verwachting binnen de geglobaliseerde 21<sup>e</sup>-eeuwse financiële wereld.<sup>55</sup> De proxy voor het rendement op het obligatiedeel van de pensioenportfolio is het gewogen gemiddelde van alle contante 30-jaars staatsobligatierentevoeten binnen de Eurozone, zoals door de Europees Centrale Bank berekend op 27 mei 2017. Feitelijk is dit een obligatie aan de Eurozone, ook wel de *eurobond*, die op genoemde datum een rente van 2,20% op jaarbasis kende. Aangenomen dat de portefeuilleverdeling 50/50 aandelen/obligaties is, betekent dit, geabstraheerd van een risicobandbreedte, een reëel jaarrendement van 5,2%.

Dit rendementscijfer kan niet lukraak jaarlijks bij de pensioenpot opgeteld worden. Fondsen maken immers beheer- en transactiekosten voor het actieve vermogensbeheer. De beheerskosten variëren per investeringscategorie.<sup>56</sup> Beleggingen in relatief risicovolle categorieën, zoals participatiemaatschappijen en hedgefondsen, kosten jaarlijks gemiddeld respectievelijk 2,35% en 2,76% van het belegd vermogen. Bij aandelen en obligaties ligt deze kostenvoet lager, namelijk op respectievelijk 0,4% en 0,24% van het belegd vermogen. Aansluitend op de 50/50-onderzoeksmodeportefeuille resulteert dit in een jaarlijkse aftrek van 0,32%. De indirecte overhead voegt hier 0,08% aan toe, waarmee de totale kosten neerkomen op 0,4%. Dit wijkt overigens weinig af van de werkelijke gemiddelde pensioenfondskosten ad 0,48% in beleggingsjaar 2012-2013.<sup>57</sup> Netto is het jaarrendement op de modelportefeuille dus reëel 4,9%. Deze

---

<sup>54</sup> d'Addio, Seisdedos, & Whitehouse 2009, p. 12.

<sup>55</sup> Dimson, Marsh and Staunton 2002.

<sup>56</sup> Zie bijlage III.

<sup>57</sup> AFM 2015, p. 10.

uitkomst komt overigens overeen met 10,000 portfoliosimulaties op basis van een OECD-model, waar een 50/50 portfolio gemiddeld een rendement van 5% behaalde.<sup>58</sup>

Het jaarrendement op 50/50 pensioenportefeuilles in de langst mogelijke meetperiode vóór 2016 binnen de 8 grootste OECD-landen kwam uit op 7%<sup>59</sup>; een verschil van maar liefst 30%-punt. Dit verschil strookt niet met het door pensioenfondsen opgebrachte argument dat overrendementen de grootste bijdrage zullen leveren aan dekkingsgraad herstel. Dit brachten de pensioenfondsen in 2015 op met het inleveren van de dekkingsgraadherstelplannen. In de twee jaren na 2015 hebben de fondsen overigens weinig van deze verwachting waargemaakt. Volgens de herstelplannen had de dekkingsgraad inmiddels gemiddeld 108% moeten zijn, terwijl deze in werkelijkheid de 100% gemiddeld nog niet heeft mogen halen.<sup>60</sup> De vraag is hoelang sommige pensioenfondsen in de schijnbare rendementenfabel blijven geloven. De huidige president van de Nederlandsche Bank waarschuwt in ieder geval dat pensioenkorting onontkoombaar is zolang pensioenfondsen zich niet reëler opstellen qua rendementsverwachting.<sup>61</sup>

### 3.5 Samenvatting / Conclusie

Omdat een *defined benefit* systeem een gerechtigde de uitkering toezegt, kunnen pensioenfondsen toewerken naar dekking van deze verplichting. Het beleggingsbeleid wordt dus afgestemd op de waarde van de verplichting: *liability driven investing*. Omdat door invoering van de UFR de waardebepaling van de pensioentoezeggingen gebaseerd is op de verwachte rente en deze rente historisch laag is, is de balanswaarde van de pensioenverplichting toegenomen. Omdat daar niet direct waardeinstijgingen op de activa-zijde tegenover stonden, zijn in de afgelopen jaren de dekkingsgraden gedaald. De meeste pensioenfondsen wezen in 2015 verwachte overrendementen aan als de grootste bijdrager aan dekkingsgraadherstel. In de jaren na 2015 hebben de gerealiseerde beleggingsresultaten deze verwachting niet waar mogen maken.

Vastrentende waarden beslaan sinds de crisis het grootste deel van de Nederlandse pensioenfondsbeleggingsportefeuille. Over een termijn van 30 jaar verwachten beleggers op vastrentende staatswaarden, uitgaande van recente fictieve euro-obligatie yield-curves, een jaarlijks rendement ad 2,20%. Voor de aandelenportefeuille bieden de door pensioenfondsen in het verleden behaalde rendementen de beste proxy voor toekomstige rendementen, wat neerkomt op een reëel rendement van 8,2% per jaar. Uitgaande van een 50/50 portefeuillesamenstelling en een kostenpercentage van 0,4%, is het reëel rendement uit deze portefeuille jaarlijks 4,9%. Het rendement is minder dan het jaarlijkse rendement ad 7% op een 50/50 portfolio dat pensioenfondsen binnen de 8 grootste OECD-landen gemiddeld voor de crisis behaalden. In hoofdstuk 6 zal dit rendement gecombineerd worden met de meest recente gegevens van premieafdrachten door werknemers en werkgevers.

---

<sup>58</sup> d'Addio, Seisdedos, & Whitehouse 2009, p.

<sup>59</sup> d'Addio, Seisdedos, & Whitehouse 2009, p. 12.

<sup>60</sup> 'Pensioenfondsen gaan in herstelplannen uit van hoge rendementen', *dnb.nl* 18 mei 2017.

<sup>61</sup> 'Rendement Pensioenfondsen te laag voor herstel', *fd.nl* 18 mei 2017

# Hoofdstuk 4: Witteveenkader & Wet Witteveen

## 4.1 Inleiding

Ter modernisering van pensioenopbouw is eind 20<sup>e</sup> eeuw een werkgroep ingesteld om met juridische aanbevelingen te komen die daartoe zouden moeten leiden. De totstandkoming van deze werkgroep, haar redenering en het kader waartoe zij heeft geleid, wordt behandeld in §4.2. Recent heeft de wetgever dit kader aangepast met de invoering van de Wet Witteveen 2015. In §4.3 wordt de totstandkoming, redenering en uiteindelijke vorm hiervan uiteengezet. Diezelfde paragraaf wordt afgesloten met een reflectie van deze Wet Witteveen aan het oorspronkelijke kader en haar doelstelling. Daarmee is de deelvraag beantwoord: “Wat is het doel en de strekking van het oorspronkelijke Witteveenkader en de Wet Witteveen?”.

## 4.2 Witteveenkader

### 4.1.1 Werkgroep

Op 13 oktober 1994 stelde de toenmalige staatssecretaris Vermeend de werkgroep ‘Fiscale behandeling pensioenen’ in met als taakstelling het formuleren van voorstellen hoe de pensioenfacilitering te individualiseren en te flexibiliseren. Zo moest de hoogte van het pensioen en de ingangleeftijd beter afgestemd kunnen worden op individuele voorkeuren. Belangrijk daarvoor bleek de reikwijdte van de pensioenpremie definitie in de inkomstenbelasting.<sup>62</sup> Tot dan toe waren het hoofdzakelijk de via de werkgever afgedragen premies die in de inkomstenbelasting betrokken werden. Indien deze opbouw via de werkgever tekort schoot of de werknemer aanvullende wensen had, bestond daarvoor doorgaans geen faciliteit in de inkomstenbelasting. Hoe ruimer het pensioenpremiebegrip in die wet geformuleerd zou worden, des te ruimer de facilitering en des te meer vrijheid de werknemer en werkgever zouden krijgen om onderling de inhoud van de pensioenregeling overeen te komen. Hieruit blijkt ook duidelijk de tweesplitsing in pensioenbenadering volgens de werkgroep: werkgever en werknemer besloten inhoudelijk over de pensioenregeling, waar de politiek besloot over de mate van facilitering. De werkgroep stelde betreft deze mate van facilitering dat deze “de maatschappelijke ontwikkelingen op pensioengebied niet mag belemmeren”.<sup>63</sup> Daarmee kreeg de facilitering dus een volgende rol toebedeeld. Concreet beval de commissie dan ook aan om maximaal een in 35 jaar op te bouwen 70%-eindloonregeling te faciliteren, wat een ruimere regeling was dan hetgeen toen gangbaar was, waarmee eventuele maatschappelijke ontwikkelingen niet in de weg werden gestaan.

### 4.1.2 Wetgeving

De aanbevelingen van de werkgroep heeft de wetgever, met hier en daar een beperkte aanpassing, ter harte genomen en op 29 april 1999 via de ‘Wet fiscale behandeling pensioenen’ verwerkt in de loon- en inkomstenbelastingwetten. Door het uitbreiden van de pensioenpremiedefinitie ontstond er één overkoepelende oudedagsparaplu met een ruimer pensioenpremiebegrip dan enkel met arbeid verband houdende pensioenpremies. Indien de pensioenpremies uit arbeid een recht opbouwden dat kleiner was

---

<sup>62</sup> *Kamerstukken II 1997/98*, 26020, 3, p. 2.

<sup>63</sup> *Kamerstukken II 1994/95*, 24328, 1, p. 2.

dan gewenst, kon dit verschil naar inzicht van en door de pensioengerechtigde zelf fiscaal gefaciliteerd aangevuld worden via hetzij een extra lijfrenteverzekering of een aan voorwaarden gebonden oudedagsspaar- of beleggingsrekening. Exact dit stramien is onverminderd in de huidige inkomstenbelasting te vinden. Qua definitie wordt aan een lijfrente gelijkgesteld een aanspraak uit een lijfrenterekening of lijfrentebeleggingsrecht,<sup>64</sup> waar evenwel premies ter opbouw van deze twee producten in aanmerking genomen mogen worden voor zover zij ook voor een lijfrenteverzekering in aanmerking genomen mogen worden.<sup>65</sup>

De wetgever hanteerde als maximum de door de werkgroep voorgestelde eindloonregeling om twee redenen: primair ter tegemoetkoming aan het door de werkgroep aanbevolen volgende karakter van de regeling en secundair ter voorkoming van misbruik. Het ongebreideld inzetten van het etiket “pensioen”, waarmee naar gelang onbeperkt belastingheffing uitgesteld kon worden, zou immers budgettair een te zware wissel trekken op de overheidsfinanciën.<sup>66</sup>

In de memorie van toelichting waarschuwt de wetgever overigens al voor toenemende kosten bij toenemende pensioenopbouw. Zo is aan de werkgeverszijde het eindloon een dure aangelegenheid door de backservice en loopt aan de staatszijde de staatskas belastinginkomsten mis.<sup>67</sup> Omdat ook evenwichtige overheidsfinanciën in het maatschappelijk belang zijn, stelt de wetgever dat eventueel een overgang naar facilitering van enkel het middelloon pensioen vanuit een kostenbeheersingsperspectief gewenst is.<sup>68</sup>

## 4.3 Wet Witteveen

### 4.3.1 Eerste Wetsvoorstel

Twee decennia na invoering van het Witteveenkader, is de voorzet tot overgang naar het middelloonpensioen bewerkstelligd. De vergrijzing en de kredietcrisis hebben nieuw licht laten schijnen over de facilitering van pensioenopbouw. Een stijgende levensverwachting, volatiele financiële markten en aanhoudend lage rentes hebben laten blijken dat pensioenopbouw meer premies vereist dan eind 20<sup>e</sup> eeuw werd aangenomen.<sup>69</sup> Volgens de analogie zoals uiteengezet in §1.1 zullen deze extra premieafdrachten leiden tot lagere belastinginkomsten. Om dit effect in te dammen, zag de minister van Financiën onder kabinet Rutte-II zich genoodzaakt facilitering van het eindlooppensioen af te bouwen en het 70%-middellooppensioen leidend te maken; een middellooppensioen vergt immers minder pensioenpremies dan een eindlooppensioen. Daarnaast achtte de wetgever dat, mede gezien de toenemende levensverwachting, het aannemen van een langere arbeidsduur reëel was. Vanuit dat uitgangspunt kan de jaarlijkse pensioenpremiebijdrage naar beneden worden bijgesteld, gezien de pensioenopbouw over meer jaren verspreid kan worden.

---

<sup>64</sup> Art. 1.7 Wet IB.

<sup>65</sup> Art. 3.126a Wet IB.

<sup>66</sup> *Kamerstukken II 1997/98*, 26020, 3, p. 3.

<sup>67</sup> *Kamerstukken II 1996/97*, 25010, 2, p. 31.

<sup>68</sup> *Kamerstukken II 1997/98*, 26020, 3, p. 4.

<sup>69</sup> *Kamerstukken II 2012/13*, 33610, 3, p. 4.

Beide standpunten heeft de wetgever geconcretiseerd in de Wet verlaging maximumopbouw- en premiepercentages pensioen en maximering pensioengevend inkomen, teneinde het Witteveen kader aan te passen. Concreet stelde hij aanvankelijk voor de opbouwperiode voor een 70%-middelloonpensioen op 40 jaren te stellen, waarmee per jaar een aanspraak van 1,75% op een 70%-middelloonpensioen opgebouwd kon worden. Ook stelde hij voor om het pensioengevend loon te maximeren tot afgerond 3x modaal, tot €100.000 aldus.<sup>70</sup> Dit laatste kwam niet louter voort uit budgettaire overwegingen, maar ook uit anti-misbruik overwegingen.

De wetgever ontweek in dit voorstel overigens terminologie als ‘maatschappelijk pensioen’ en vervulde dit voor ‘adequaat pensioen’.<sup>71</sup> Dit is tekenend voor de sturende rol die hij met dit voorstel het Witteveen kader toebedeelde. Na aanpassing zou het kader immers niet meer de maatschappelijke wens faciliteren, maar dat wat de wetgever als adequaat etiketteerde. Toch moet gewezen worden op de oorspronkelijke uitkomsten van het beraad van de werkgroep zoals beschreven in §4.2.1. Zij stelde dat pensioen een maatschappelijke aangelegenheid was. Aftrekexcessen moesten bestreden worden, maar facilitering van dat wat maatschappelijke adequaat werd geacht, moest leidend zijn. Het tot €100.000 maximeren van pensioengevend loon valt binnen het bestrijden van aftrekexcessen, maar het leidend stellen van enkel een 70%-middelloonpensioen laat geen ruimte voor maatschappelijke wensfluctuaties.

#### 4.3.3 Tweede Wetsvoorstel

De wetgever heeft haar eerste voorstel overigens ingetrokken omdat hij wijzigingen nodig achtte. Zodoende kwam een nieuw wetsvoorstel tot stand: de Wet Witteveen 2015. In grote lijnen komt deze overeen met het eerste wetsvoorstel. Voornaam verschil is dat de wetgever met het tweede wetsvoorstel niet een 70%-middelloonregeling maar een 75%-middelloonregeling faciliteert, wat resulteert in een jaarlijks opbouwpercentage van 1,875. Hieraan lagen voornamelijk politieke redenen ten grondslag. Deze wijziging is daarmee tekenend voor de (politieke) willekeur die haar intrede doet nu de maatschappelijke wens niet primair meer als uitgangspunt dient. Het is uiteindelijk deze Wet Witteveen die vanaf 2015 van kracht is geworden. Daarmee is thans het gefaciliteerde opbouwpercentage aldus 1,875%<sup>72</sup> voor een middelloonregeling over maximaal een pensioengevend loon van €103.317<sup>73</sup>; dit is immers inflatiegeïndexeerd en kent daarmee een jaarlijkse aanpassing.

In de memorie van toelichting op dit wetsvoorstel noemt de wetgever tal van voordelen van de versobering, waarvan op een aantal wat aan te merken is. Zo stelt de wetgever dat, aangenomen dat de totale loonruimte gelijk blijft, de werknemer een hoger nettoloon overhoudt, met een gunstige uitwerking op de consumptie als gevolg.<sup>74</sup> Hiermee lijkt de wetgever voorbij te gaan aan het feit dat pensioen zelve nog steeds een maatschappelijke aangelegenheid is, zoals destijds de werkgroep concludeerde. Dictaat van zijn kant zal de maatschappelijke perceptie van wat een adequaat pensioen is, ongeroerd laten. Onderzoeken bevestigen dit, waar meermaals uit blijkt dat de meeste deelnemers nog steeds er van uitgaan

---

<sup>70</sup> *Kamerstukken II* 2012/13, 33610, 3, p. 7.

<sup>71</sup> *Kamerstukken II* 2012/13, 33610, 3, p. 6.

<sup>72</sup> Art. 18a Wet LB

<sup>73</sup> Art. 3.127 lid 3 Wet IB

<sup>74</sup> *Kamerstukken II* 2012/13, 33610, 3, p. 4.

een 70%- tot 80%-eindloonregeling te kunnen genieten.<sup>75</sup> Het is daarom geen uitgemaakte zaak dat men niet alsnog het gewenste pensioen nastreven zal, ongeacht de versoerde facilitering.

Ook moet gewezen worden op de kern van waarom überhaupt een (verplicht) pensioensysteem tot stand gekomen is: de gemiddeld deelnemer is slecht in het uitstellen van consumptie, heeft een laag pensioenbewustzijn, is financieel niet goed onderlegd en begrijpt daarom concepten als inflatie en koopkracht moeilijk.<sup>76</sup> Daarom kan hij moeilijk een pensioen opbouwen dat hij, ergo de maatschappij, als adequaat bestempelt. Om te voorkomen dat de werknemer zo haar gewenste welzijnsdoel mist, stuurt de overheid vanuit haar verzorgingsrol bij. Het systeem is daarmee feitelijk zo ingericht dat de werknemer niet makkelijk ten prooi kan vallen aan zijn eigen (gedrags-)economische valkuilen. Maar juist onopzettelijk (irrationeel) weinig pensioen opbouwen oppert de wetgever in haar memorie van toelichting indirect als voordeel. Er van uitgaande dat men inderdaad overgaat tot het consumptief besteden van dat wat anders was aangewend voor de pensioenopbouw, zal dit inderdaad op korte termijn een economische impuls geven. Maar de consumptie die daarmee naar voren wordt gehaald, gaat ten koste van consumptie tijdens pensioen; op de lange termijn houdt het consumptie-argument dus niet direct stand. Daarmee bestaat een gereede kans dat men, naar eigen perceptie, aldus uiteindelijk een suboptimaal pensioen geniet, met een lagere (perceptie van) levenskwaliteit tot gevolg. Dit past niet in de oorspronkelijke verzorgingsgedachte achter de pensioenfaciliteit.

Maar naast het aantasten van het algemene doel van de pensioenopbouwfaciliteit, verandert de wetgever impliciet het doel van het Witteveenkader. Het Witteveenkader had oorspronkelijk ten doel de fiscale facilitering zo vorm te geven, dat de maatschappij een bandbreedte kreeg waarbinnen zij naar eigen wens en inzicht een pensioen opbouwen kon. De wetgever heeft dit doel als zodanig niet expliciet aangepast, maar met de lagere maxima die met de Wet Witteveen in het kader zijn verwerkt, sluit het kader inhoudelijk niet meer aan bij haar doelstelling. Conceptueel zet de wetgever het Witteveenkader daarmee onjuist in. Omdat louter financiële houdbaarheid van het pensioenstelsel aan de aanpassing van het Witteveenkader ten grondslag lag<sup>77</sup>, was een andere insteek dan middels het kader wellicht logischer. Überhaupt rest nog de vraag of de pensioenpremie, zoals door de wetgever beoogd, wel dalen zal. Zoals gebleken uit de uiteenzetting in hoofdstuk 3, spreekt de rendementsverwachting dat in ieder geval al tegen. De exacte premieontwikkeling wordt nader onderzocht in hoofdstuk 5.

#### 4.4 Samenvatting / Conclusie

Om het pensioenstelsel beter aan te laten sluiten op de uiteenlopende maatschappelijke wensen, heeft de werkgroep Fiscale behandeling pensioenen het pensioenstelsel conceptueel onderzocht en is zij tot een aantal aanbevelingen gekomen. Pensioen was haars inziens een maatschappelijke aangelegenheid. De wetgever zou daarom dat moeten faciliteren wat de maatschappij wenste: de maatschappelijke pensioenambitie. Er moest dus een ruime fiscale bandbreedte komen, waarbinnen ruimte was voor fluctuerende maatschappelijke inzichten. Onder de noemer Witteveenkader deed deze bandbreedte haar intrede in de wet.

Demografische en economische trends in het begin van 21<sup>e</sup> eeuw maakten duidelijk dat pensioen duurder was dan voorheen werd aangenomen. Om budgettaire redenen zag de wetgever zich genoodzaakt de

---

<sup>75</sup> AFM 2015B, p. 5.

<sup>76</sup> ABP 2013, p. 94.

<sup>77</sup> Kamerstukken II 2012/13, 33847, 3, p. 1.

pensioenfaciliteit te beknotten. Hij verkoos hiervoor het aanpassen van het Witteveenkader door invoering van de Wet Witteveen. Voortaan zou primair een opbouw van het 75%-middelloon in 40 jaar gefaciliteerd worden. Daarmee stapte hij af van het faciliteren van de maatschappelijke pensioenambitie en verkoos een pensioendictaat. Aldus sluit het Witteveenkader inhoudelijk niet meer aan op waar het oorspronkelijk voor bedoeld was. Daarnaast strookt een aantal de voordelen van de beknutting die de wetgever oppert, niet altijd met de verzorgingsgedachte die in het algemeen achter de pensioenfaciliteit schuilt. Door consumptie naar voren te trekken, maakt de wetgever gebruik van de (economische) onwetendheid van de gemiddelde pensioendeelnemer; een onwetendheid waar juist het ontstaan van de pensioenfaciliteit haar oorsprong in vindt. Aldus lijkt ook de doelstelling van de pensioenfaciliteit in het algemeen in het geding te komen.

# Hoofdstuk 5: Pensioenpremie

## 5.1 Inleiding

Dit hoofdstuk onderzoekt de opbouw en hoogte van de werkelijke pensioenpremie. In §5.2 wordt de premielastverdeling tussen werkgever en werknemer behandeld, de componenten van de pensioenpremie uiteengezet, de grondslag waarover zij berekend wordt verklaard en de premiehoogte zoals die gangbaar was vóór invoering van de Wet Witteveen onderzocht. §5.3 kaart vervolgens aan hoe deze premiehoogte veranderd is door invoering van diezelfde wet. Daarmee is antwoord gegeven op de deelvraag: “Wat is kwantitatief de invloed van de Wet Witteveen op de pensioenopbouw?”.

## 5.2 Pensioenpremie

### 5.2.1 Premielastverdeling

De jaarlijkse premie ter opbouw van het (ouderdoms)pensioen wordt bepaald op basis van de premiegrondslag en in een zekere verhouding door de werknemer en werkgever gedragen. De exacte verhouding komt voort uit de cao-onderhandelingen tussen de vakbonden en de werkgeversorganisaties. Thans geldt gemiddeld een verdeling tussen werknemerspremie en werkgeverspremie van ongeveer 1/3 – 2/3.<sup>78</sup> Bij een hoger brutoloon neemt de bijdrage van de werkgever gemiddeld relatief toe.<sup>79</sup> De werkgever draagt al met al dus het merendeel bij aan de pensioenopbouw, waarmee het naast het loon dus zeker geen geringe arbeidsvoorwaarde is; de totale werkgeverslast van €23 miljard onderstreept dat.<sup>80</sup> Sinds 2006 groeit de verhouding overigens dichter naar elkander toe: de werknemersbijdragen zijn namelijk harder gestegen dan de werkgeversbijdragen.<sup>81</sup>

### 5.2.2 Premiegrondslag

De premiegrondslag bepaalt de uiteindelijk te betalen pensioenpremie en is het pensioengevend brutoloon minus een franchise. Het pensioengevend brutoloon is het brutoloon, doch gemaximeerd tot €103.317 in 2017; zie §4.3. De franchise ligt veelal rond het niveau van de AOW.<sup>82</sup> Dit berust op het uitgangspunt dat de eerstestijlervoorziening en de tweedestijlervoorziening tezamen een pensioen conform regeling moeten vormen; na de Wet Witteveen maximaal 75% van het middelloon dus.

### 5.2.4 Premiecomponenten

Het pensioenpremiepercentage dat over de grondslag berekend wordt, is samengesteld uit een aantal componenten, waar de kostendekkende premiecomponent de kern vormt. Dit is de premie die actuariel benodigd is voor de aangroei van de pensioenverplichtingen, met daarbovenop opslagen voor uitvoeringskosten, toeslagverlening en aangroei van het vaste eigen vermogen.<sup>83</sup> Daarmee vormt het de strikt noodzakelijke premie die recht zou moeten geven op de beloofde uitkering van het pensioen. Deze component wordt dus niet alleen beïnvloed door het type pensioencontract, maar ook door veranderingen in het deelnemersbestand en de verwachte beleggingsresultaten. Naast deze kostendekkende premiecomponent kan ook een herstelopslag onderdeel zijn van de pensioenpremie. Deze doet zijn intrede indien de dekkingsgraad beneden het wettelijk vereiste niveau zakt. De uiteindelijke premie fluctueert

---

<sup>78</sup> Bosch & Eberhardt 2015, p. 17.

<sup>79</sup> Bosch & Eberhardt 2015, p. 13.

<sup>80</sup> Bosch & Eberhardt 2015, p. 5.

<sup>81</sup> Bosch & Eberhardt 2015, p. 13.

<sup>82</sup> Bosch & Eberhardt 2015, p. 12.

<sup>83</sup> Art. 128 PW.



aldus met de pensioenschulddiscontovoet (zie §3.2), de (verwachte) beleggingsresultaten (zie §3.3), veranderingen in het deelnemersbestand en aanpassingen van de wet (zie §4.3).

### 5.2.3 Premiepercentage

Het uiteindelijke premiepercentage wordt berekend en voorgeschreven door het (bedrijf)stak)pensioenfonds en is voor alle deelnemers gelijk, ongeacht leeftijd. De gedachte achter deze doorsneepremie is dat, ondanks dat jongeren zo verhoudingsgewijs meer premie afdragen dan ouderen, grosso modo gemiddeld het juiste percentage wordt betaald, aangenomen dat men tijdens de pensioenopbouw bij hetzelfde pensioenfonds blijft. Omdat daarnaast alle pensioenpremies in één en hetzelfde fonds gestort worden, profiteren ouderen van de langere beleggingshorizon van jongeren, terwijl jongeren profiteren van het kapitaal van de ouderen.<sup>84</sup> Daarnaast sluit deze collectiviteit aan bij de intergenerationele solidariteitsgedachte achter de pensioenopbouw. Met de pensioenpot kunnen namelijk over- of onder rendementen doorgeschoven worden naar de volgende generatie. Helaas doet de theorie in dit geval onder voor de praktijk. Indien buffergroei dankzij riantere rendementen dekkingsgraden doet stijgen boven een niveau van 125% – 130%, blijken premievakanties of indexeringen schering en inslag.<sup>85</sup> Ook in dit licht woedt er een maatschappelijke discussie over het pensioensysteem en haar schijnbare eenzijdige solidariteit.<sup>86</sup>

Omdat in het verleden dus pensioenen zijn verhoogd of premies verlaagd, terwijl dit surplus aan de pensioenbuffer toegevoegd had moeten worden, doet de kredietcrisis van 2008 met haar (rente)effecten nu de pensioenpremie stijgen, terwijl daarvoor juist die buffers gebruikt hadden moeten worden. Hoewel op microniveau relatief weinig onderzoek is gedaan naar pensioenpremies, is wel bekend dat in de periode 2006 tot en met 2008 de pensioenpremie gemiddeld nog met 1%-punt daalde, tegen een stijging van 18%-punt in de periode 2009 tot en met 2013. Let wel, het betreft hier de totale pensioenpremie, dus ook eventuele herstellpremies naast de kostendeekkende premie. In 2013 betaalde de werkgever gemiddeld 17,3% en de werknemer 7,1% pensioenpremie over de premiegrondslag; tezamen een gemiddelde pensioenpremie van maar liefst 24,4%.<sup>87</sup> Meer recentere cijfers rapporteerde De Nederlandsche Bank, die voor 2014 op een gemiddelde pensioenpremie van 25,5% kwam: 16,3% voor rekening van de werkgever en 9,2% voor rekening van de werknemer. Vergelijken met de gemiddelde totaalpremie van 19,8% in 2006 een toename van meer dan 28%-punt.

## 5.3 Pensioenpremie & Witteveen

### 5.3.1 Het effect van de Wet Witteveen

Om de pensioenpremie te drukken, geldt vanaf 2015 een aangepast Witteveenkader. Dit kader doelde expliciet op het verlagen van de kostendeekkende premie. Deze verlaging mocht de andere componenten, zoals herstellpremie niet doen stijgen.<sup>88</sup> Uit onderzoek onder 158 pensioenfonds, een vertegenwoordiging van 89% van de actieve pensioendeelnemers, blijkt dat aanpassing van het Witteveenkader inderdaad een verlaging van de kostendeekkende premie tot gevolg had. In 2015 kwam de kostendeekkende premie gemiddeld uit op 20,3%, tegen gemiddeld 22,2% in het voorgaande jaar.<sup>89</sup> Maar

---

<sup>84</sup> 'Waarom solidariteit onze pensioenen ijzersterk maakt' *pggm.nl* 8 maart 2013.

<sup>85</sup> Soede 2010, p. 513

<sup>86</sup> 'Solidariteit als pijler van pensioenstelsel op retour', *trouw.nl* 26 augustus 2015

<sup>87</sup> Bosch & Eberhardt 2015, p. 13.

<sup>88</sup> *Kamerstukken II* 2013/14, 33847, 3, p. 2.

<sup>89</sup> DNB 2015B, p. 5.

niet het hele verschil is toe te rekenen aan de Wet Witteveen. Uit een uiteenzetting zoals gerapporteerd door de pensioenfondsen blijkt dat wijzigingen in het deelnemersbestand, aanpassingen van de discontovoet en veranderingen qua renteverwachting de pensioenpremie met €1,3 miljard deden stijgen. De Wet Witteveen *sec* heeft de premies met ongeveer €2,4 miljard doen dalen. Onder ceteris paribus had invoering van de Wet Witteveen dus een nog grotere kostendekkende premiedaling tot gevolg gehad. Wat dat betreft is de doelstelling van de wet Witteveen, het verlagen van de kostendekkende premie, op de korte termijn behaald.

## 5.4 Samenvatting / Conclusie

Werkgevers dragen doorgaans het merendeel van de premielast: gemiddeld 2/3 deel van de pensioenpremie. Het totaal aan betaalde pensioenpremies kent sinds de kredietcrisis een sterke drift opwaarts. Zo kende de pensioenpremie in de periode 2006 tot en met 2014 een groei van 28%-punt. Dit was voor de wetgever dan ook reden om de Wet Witteveen in te voeren. Hoewel het effect van de wetgeving iets gedempt is door andere invloeden, zoals nieuwe rente-inzichten, is de kostendekkende pensioenpremie netto met 1,9% gedaald, waarmee de kostendekkende pensioenpremie in 2015 gemiddeld uitkwam op 20,3%.

# Hoofdstuk 6: Kwantificatie

## 6.1 Inleiding

In dit hoofdstuk komen alle tot nog toe behandelde onderdelen samen: de UFR en het beleggingsrendement uit hoofdstuk 3 en het post-Witteveen kostendekkende premiepercentage uit hoofdstuk 5. Met gebruik van een fictieve werknemer wordt gekwantificeerd tot wat voor pensioen de aannames leiden en daaruit volgt het antwoord op de deelvraag: “Wordt het beoogde doel van de pensioenfaciliteit gehaald, wanneer deze kwantitatief gestaafd is met de reële rendementsverwachting en de nieuwe premieaftrek-maxima van de Wet Witteveen?”.

## 6.2 Kwantitatieve Casus

### 6.2.1 Vervangingspercentage als maatstaf

Door de OECD wordt onder andere het bruto vervangingspercentage gebruikt als maatstaf voor de kwaliteit van het pensioen, zo ook in dit onderzoek.<sup>90</sup> Dit is de maandelijkse bruto pensioenuitkering als percentage van het brutoloon, die uit de opgebouwde pensioenaanspraak genoten kan worden tot de statistische sterfteleeftijd, uitgaande van een annuïtaire uitkering uit het pensioenvermogen. Bij middelloonregelingen wordt hiervoor uiteraard het gemiddelde salaris van alle dienstjaren genomen; een 75%-middelloonregeling zou dus een vervangingspercentage moeten kennen van 75. Dit is immers het hele doel van de regeling. Dit is overigens een zeer gestileerde benadering en laat een aantal statistische invalshoeken buiten beschouwing. Hoofdoel is het zichtbaar maken van de invloed van de (verwachte) rendementen post-crisis ten opzichte van rendementen pre-crisis.

### 6.2.2 Parameters

Om alle tot nog toe behandelde onderdelen van het onderzoek kwantitatief samen te brengen, worden de gegevens toegepast in een fictieve casus. Karel, een eeuwige alleenstaande, start aan het begin van zijn 27<sup>ste</sup> levensjaar met zijn carrière en werkt onafgebroken door tot zijn 67<sup>ste</sup> levensjaar. Daarmee heeft hij precies 40 dienstjaren waarover hij pensioen opbouwt. Hij leeft vanaf zijn 67<sup>ste</sup> conform de statistische levensverwachting, waarmee zijn 83<sup>ste</sup> verjaardag zijn laatste zal zijn.<sup>91</sup> Jan zal dus 17 jaren een pensioenuitkering genieten. Zijn startsalaris is €25.000 bruto en bouwt onder de toepasselijke cao een inflatie-geïndexeerd 75%-middelloonpensioen op dat vanaf pensionering maandelijks uitkeert. De reële loonontwikkeling van Karel is gebaseerd op de zogenaamde gemiddelde individuele loonontwikkeling, scenario (3, 2, 1, 0), waarmee het werkzame leven in vier partities van tien jaren wordt verdeeld.<sup>92</sup> De eerste partitie kent een reële jaarlijkse loonstijging van 3%, de tweede partitie een reële jaarlijkse loonstijging van 2%, de derde partitie een reële jaarlijkse loonstijging van 1%, terwijl in de laatste tien werkzame jaren geen reële loonstijging meer genoten wordt. Voor de bepaling van de maandelijkse premiegrondslag wordt van de loonsom een AOW-franchise afgetrokken. Omdat AOW opgebouwd wordt over een 50-jarige periode, tegenover 40 jaren voor het aanvullend pensioen, mag  $100/75^{\text{ste}}$  van de maandelijkse (alleenstaande) AOW-uitkering als franchise in aanmerking genomen worden om voor het verschil te compenseren; een inhaalmanoeuvre als het ware. Omdat de alleenstaanden-AOW maandelijks €1.199 uitkeert, zal €1.599 aan AOW-inbouw van de premiegrondslag afgetrokken worden. Omdat alle

---

<sup>90</sup> OECD 2015, p. 136

<sup>91</sup> ‘Resterende gezonde levensverwachting’, *cbs.nl* 29 maart 2016.

<sup>92</sup> AFM 2012B, p. 38.

overige (groei)parameters reëel zijn en de AOW met inflatie wordt aangepast, blijft deze aftrek in het model gelijk over de jaren. De pensioenpremie zelf wordt ingevuld door de meest recente, breed onderzochte kostendekkende pensioenpremie post-Wet Witteveen. Dit is het door De Nederlandsche Bank gepubliceerde kostendekkende pensioenpremiepercentage van 20,3% in 2015; zie §5.3. Over de gespaarde pensioenpremie wordt door het pensioenfonds een jaarlijks reëel rendement van 4,9% behaald; zie §3.2. De uiteindelijk opgebouwde pensioenaanspraak wordt voor risico verdisconteerd tegen de UFR-waarde van 3,0%; zie §3.1.

### 6.2.3 Casus I

De in §6.2.2 opgesomde gegevens tezamen maken dat Karel gemiddeld een reëel maandelijks brutoloon van €3.147 geniet, waarnaast hij een pensioen opbouwt dat vanaf zijn 67<sup>ste</sup> maandelijks reëel bruto €850 uitkeert, gecompleteerd door een reële bruto AOW-uitkering van €1.199; €2.049 tezamen. Dit komt neer op 65,1% van zijn gemiddelde genoten salaris. Dit is aanzienlijk beneden het beloofde niveau.

Omdat dit onderzoek tevens de invloed van de lage rentestanden op pensioenopbouw tracht te belichten, is het interessant deze casus ceteris paribus toe te passen, maar met een pensioenfondsrendement zoals dat gangbaar was voor de crisis. Dit rendement bedroeg gemiddeld 7%; zie §3.4. Als dit wordt toegepast komt het vervangingspercentage uit op 81: de impact van een hoger rendement is evident. Dit inzicht illustreert de gerechtvaardigheid van de alarmering van de president van de Nederlandsche Bank zoals aangestipt in §3.4. Zolang pensioenfonds uitgaven van de wederkeer van de rendementen zoals die gangbaar waren voor de crisis, lijkt de pensioenvoorziening inderdaad in kunnen en kruiken. Wordt daarentegen een realistischer 4,9% gehanteerd, dan ziet het beeld er slechter uit. Om dit te compenseren, is het verhogen van de pensioenpremie een logische ingreep, ook al is dit een doorn in het oog van de wetgever.

### 6.2.4. Casus II

In sommige gevallen wordt een alternatief loonontwikkelingsscenario voor scenario (3, 2, 1, 0) reëler geacht. Zo wordt ook menigmaal een steile individuele loonontwikkeling gehanteerd, ook wel scenario (5, 2, 0, 0) genoemd, waarmee tot uitdrukking komt dat de eerdere dienstjaren een grotere reële loonstijging kennen dan de latere dienstjaren. Indien alle andere parameters gelden conform §6.2.2, geniet Jan in deze casus een gemiddeld reëel maandelijks brutoloon van €3.527. Zijn maandelijks pensioenuitkering komt uit op €1.089 naast de €1.199 AOW-uitkering; €2.288 tezamen. Hoewel daarmee het totale maandelijks pensioen hoger uitvalt dan het pensioen in Casus I, valt eveneens het gemiddelde salaris hoger uit, waarmee het vervangingspercentage alsnog lager uitkomt op 64,8.

Als op deze casus eveneens ceteris paribus het rendement pre-crisis wordt toegepast, komt het vervangingspercentage uit op een comfortabele 83,4.

### 6.3 Samenvatting / Conclusie

Uitgaande van een pensioenpremie van 20,3%, een reëel jaarlijks pensioenfondsrendement van 4,9%, een standaard (3, 2, 1, 0) of (5, 2, 0, 0) loonontwikkelingsstramien, een UFR van 3,0% en een startsalaris van €25.000, laat een gestileerd voorbeeld zien dat er voor een dergelijke casus met de huidige pensioenpremies geen 75%-middelloonpensioen genoten kan worden. Indien voor het rendementspercentage geopteerd wordt voor het rendement zoals dat gebruikelijk was vóór de crisis van 2008, komt in beide loonscenario's het vervangingspercentage uit op een ruime 80%. Als opbouw van een 75%-middelloon aldus de doelstelling is, zal dat met de uit dit onderzoek voortkomende pensioenfondsrendementsverwachting en de kostendeckende pensioenpremies zoals die gelden na invoering van Wet Witteveen, niet gehaald worden. Om dit alsnog te bewerkstelligen, is verhogen van de pensioenpremie een logische optie, hoewel dit indruist tegen de huidige doelstelling van de wetgever en zijn Wet Witteveen.

# Hoofdstuk 7: Conclusie

## 7.1 Inleiding

In de voorgaande hoofdstukken zijn alle deelvragen aan bod gekomen en beantwoord. In §7.2 wordt het antwoord samengevat op de eerste deelvraag: “Hoe heeft het maatschappelijke en juridische ouderdomspensioenbegrip zich ontwikkeld en tot welke pensioenvormen heeft deze ontwikkeling geleid?”. In §7.3 worden vervolgens de antwoorden samengevat op de deelvragen met betrekking tot het Witteveenkader en de Wet Witteveen, zijnde: “Wat is het doel en de strekking van het oorspronkelijke Witteveenkader en de Wet Witteveen?” en “Wat is kwantitatief de invloed van de Wet Witteveen op de pensioenopbouw?”. In §7.4 worden de conclusies van de deelonderzoeken naar de pensioenfondsrendementen en de toepassing op casus Karel tezamen genomen ter beantwoording van de deelvragen “Wat is de huidige lange termijn rendementsverwachting van Nederlandse pensioenfonds, gegeven het huidige pensioenfondslandschap?” en “Wordt het beoogde doel van de pensioenfaciliteit gehaald, wanneer deze kwantitatief gestaafd is met de reële rendementsverwachting en de nieuwe premieaftrek-maxima van de Wet Witteveen?”. Uit het antwoord op deze laatste vraag volgt in §7.5 antwoord op de hoofdonderzoeksvraag: “Sluit de pensioenfaciliteit anno 2017 nog aan bij haar doel, rekening houdend met de huidige pensioenrendementsverwachtingen?”.

## 7.2 Totstandkoming & Hoofddoelstelling

De maatschappelijke transitie van een socialistische naar een kapitalistische samenleving, bracht in brede zin meer vrijheid en verantwoordelijkheid voor het individu. Waar dit individu aanvankelijk niet altijd op de hoogte was van de verstrekkende gevolgen van die extra verantwoordelijkheid, bijvoorbeeld op pensioenvlak, is het geen uitgemaakte zaak dat, indien hij op de hoogte zou zijn, hij over de capaciteit beschikte om adequaat te kunnen reageren. Zo is het gemiddelde individu inherent slecht in het uitstellen van consumptie en heeft hij weinig kaas gegeten van concepten als inflatie- en koopkrachtontwikkeling. Begrip van deze (gedrags-economische) concepten is daar juist cruciaal voor het opbouwen van een deugdelijk pensioen. Zou pensioenopbouw aldus aan de grillen van deze onkundigen overgelaten worden, dan vallen ze doorgaans ten prooi aan genoemde valkuilen, met een pensioentekort als gevolg. Hoewel de fervente vrije-markt adept dit wellicht afdoet als bijeffect van marktwerking, vat de Nederlandse samenleving en het verzorgingsgedachtegoed dat zij draagt, dit anders op. Omdat armoede in het algemeen maatschappelijk ongewenst wordt geacht, is het de taakstelling van de overheid dit over de volle breedte aan te pakken, dus ook armoede tijdens pensioen. Het breeduit opponeren van pensioenarmoede kan derhalve worden aangemerkt als de hoofddoelstelling van de pensioenfaciliteit.

Gezien deze taakstelling, stelde de overheid pensioendeelname voor werknemers zo veel als mogelijk verplicht. Hiermee onderving ze de tekortkomingen op het gebied van (financiële) kennis en zelfbeheersing van de individuen. Tijdens de wettelijke introductie van deze verplichte pensioendeelname was de maatschappij tamelijk uniform. Doorgaans gold binnen huishoudens een standaard rolverdeling waar de vrouw zorg droeg voor de koters, terwijl de man des huizes kostwinner was. Deze kostwinners in de hoedanigheid van werknemer waren op hun beurt in groten getale trouw aan vakbonden en genoten daarmee brede, collectieve vertegenwoordiging. Deze collectiviteit kwam ook tot uitdrukking in de pensioenovereenkomst: elke werknemer genoot in grote lijnen eenzelfde pensioen; qua ingangsdatum en qua uitkering. Dankzij deze brede uniformiteit deed een pensioenverplichting en de daarmee gepaarde

vrijstelling van pensioenpremies, zich relatief makkelijk in de nationale wetgeving implementeren. Concreet moest de werkgever pensioenpremies verschaffen op basis van de wet BPF, terwijl de werknemer via de Wet IB 1914 deze pensioenpremies van het arbeidsinkomen af kon trekken, waarnaast de pensioenaanspraak zelve niet werd aangemerkt als vermogen; alles tezamen heet dit de omkeerregel. De omvang van het pensioen was veelal vastgelegd in de cao en wel als een *defined benefit*: de uiteindelijke uitkering werd toegezegd, vaak in de vorm van een 70%-eindloonregeling. Door de hoge (werkgevers)kosten die deze regeling met zich mee brengt, wordt deze regeling thans nauwelijks meer toegepast en is de middelloonregeling verreweg het prominentst in het pensioenlandschap.

### 7.3 Witteveenkader & Wet Witteveen

De omkeerregel zoals geïntroduceerd aan het begin van de 20<sup>ste</sup> eeuw bewees zichzelf solide totdat de maatschappij aan uniformiteit verloor. Onder andere de afnemend klassieke rolverdeling tussen man en vrouw, de toenemende arbeidsmobiliteit en diversifiërende pensioenvoorkeuren van werknemers maakten het wettelijk stramien zoals dat tot dan toe was vastgelegd meer een beperkende factor dan facilitering. Teneinde de pensioenfacilitering aan te passen aan deze nieuwe diversiteit, kwam aan het einde van de 20<sup>ste</sup> eeuw de Werkgroep fiscale behandeling pensioenen tot stand. Zij is met aanbevelingen gekomen ter aanpassing van de faciliteit, zodat deze de ruimte bood voor datgene wat de maatschappij als afdoende beschouwde: de maatschappelijke pensioenambitie. Immers, de maatschappij bepaalt de invulling van het armoede-begrip, dus wordt pas aan de faciliteitdoelstelling voldaan indien van dat soort armoede geen sprake meer is. De aanbevelingen leidden uiteindelijk tot het Witteveenkader, genoemd naar de voorzitter van de werkgroep. Het kader was dermate ruim opgesteld, dat het meer faciliteerde dan maatschappelijk gangbaar was; maximaal een in 35 jaar op te bouwen 75% eindloonregeling. Dit liet daarmee manoeuvreerruimte voor maatschappelijke wensfluctuaties

Het was de financiële malaise na 2008 die deed blijken dat de beloofde pensioenuitkeringen meer pensioenpremies vergden dan voorheen aangenomen werd. Althans, in financieel voorspoediger jaren waren premievakanties of extra indexeringen verkozen boven bufferaanwas, waarmee het systeem onvoldoende reserves kende voor crisisjaren. Onvermijdelijk was het daarom om in de nadagen van de crisis indexeringen op te schorten en pensioenpremies te verhogen. De wetgever achtte dit laatste voor de staatskas een te dure aangelegenheid, waarop hij naar mogelijkheden zocht om de facilitering van pensioenpremies in te dammen.

Dit inperken van de pensioenfaciliteit realiseerde de wetgever door middel van invoering van de Wet Witteveen. Naast het maximeren van het pensioengevend loon, beperkte hij het kader tot facilitering van maximaal een in 40 jaar op te bouwen 75% middelloonpensioen. Hiermee werd afgestapt van de maatschappelijke pensioenambitie als leidraad voor pensioenfacilitering, doch werd de doelstelling van de pensioenfaciliteit als zodanig niet expliciet veranderd. Een ruimere maatschappelijke pensioenambitie dan het dictaat van de wetgever geniet daarmee niet meer volledige facilitering. De doelstelling van de Wet Witteveen zelve, het verlagen van de pensioenpremieafdracht, werd op korte termijn wel behaald, blijkens de gemiddelde daling van netto 1,9%-punt direct na invoering van de wet. In absolute termen is het overigens maar de vraag of de pensioenpremie duurzaam lager zal uitvallen, deze is immers van meer factoren afhankelijk, niet in het minst van de pensioenfondsrendementsverwachting

## 7.4 Pensioenfondsrendement & Opbouw

De rendementsverwachting op vastrentende waarden is door de crisis substantieel verandert: de huidige termijn rentevoeten laten aanhoudende lage rentestanden zien. De trend van lange termijn rentestanden was overigens al langere tijd gestaag neerwaarts. Omdat de beleggingsportefeuille van pensioenfondsen gemiddeld voor zo'n 50% uit vastrentende waarden bestaat, werken deze lagere rentestanden door in de rendementen van pensioenfondsen. Waar voor de crisis een pensioenportfolio met 50% vastrentende waarden en 50% aandelen gemiddeld nog een rendement van 7% haalde, moet dat beeld worden bijgesteld in overeenstemming met de huidige rentestanden. Een lang termijn netto reëel rendement van ongeveer 5% op eenzelfde portefeuille lijkt een reëler beeld te geven.

Het toepassen van deze lange termijn rendementsverwachting op een pensioenopbouw met post-Wet Witteveen pensioenpremies toont aan dat onvoldoende pensioen wordt opgebouwd indien een 75% middelloonregeling het uitgangspunt is. Het vervangingspercentage, de bruto pensioenuitkering als percentage van het (gemiddelde) brutoloon, komt bij een bruto startsalaris van €25.000 onder zowel een steile als gemiddelde individuele loonontwikkeling uit op ongeveer 65%; 10%-punt beneden het niveau van wat het zou moeten zijn. Als aldus een 75%-middelloonregeling het doel is, zullen pensioenpremies verhoogd moeten worden. Indien het pre-crisis rendement ad 7% wordt toegepast, komen de vervangingspercentages in beide gevallen boven de 80 uit. Omdat pensioenfondsen in de herstelplannen nogal eens uitgaan van deze 7%, rekenen zij zich hiermee veelal te rijk.

## 7.5 Samenvatting / Conclusie

Sluit de pensioenfaciliteit anno 2017 nog aan bij haar doel, rekening houdend met de huidige pensioenrendementsverwachtingen? De doelstelling van de faciliteit is het voorkomen van armoede tijdens pensionering. De maatschappij geeft invulling aan dit armoedebegrip. Het faciliteren van datgene wat de maatschappij afdoende acht, de maatschappelijke pensioenambitie, moet dus centraal staan om te voldoen aan de doelstelling. Met de invoering van de Wet Witteveen stelt de wetgever deze maatschappelijke pensioenambitie niet meer centraal. Een maatschappelijke wens buiten dat wat de wetgever als voldoende dicteert, is daarmee niet gefaciliteerd. Een discrepantie tussen dat wat de maatschappij verlangt en de wetgever faciliteert is daarom niet meer uitgesloten, waarmee de hoofddoelstelling in het geding komt.

Stel dat de maatschappelijke pensioenambitie overeenkomt met de pensioenambitie van de Wet Witteveen, een in 40 jaar op te bouwen 75%-middelloonregeling, dan wordt met het huidige premieniveau de maatschappelijke pensioenambitie niet gehaald; een 65%-middelloonregeling is nu een realistischer resultaat. Het lijkt dus onontkoombaar de pensioenpremies te verhogen teneinde een 75%-middelloon pensioen te realiseren. In absolute termen is in dat geval niet voldaan aan de doelstelling tot premieverlaging van de Wet Witteveen. Samengevat geldt dat het hoofddoel van de pensioenfaciliteit, het faciliteren van een maatschappelijk afdoende geacht pensioen, niet te rijmen is met de beperkingen van Wet Witteveen. Of de wetgever moet hogere pensioenpremies accepteren, teneinde de geslonken rendementen te compenseren, of hij moet expliciet afstappen van de hoofddoelstelling. De hoofddoelstelling is nimmer als zodanig aangepast, waarmee gesteld kan worden dat de pensioenfaciliteit in haar huidige vorm niet aansluit bij haar doel.



# Bijlage I

Tabel 1: Deelnemers per pensioenregeling als percentage van alle pensioenfondsdeelnemers 2016

Jaartal	Defined Benefit			Defined Contribution	
	Eindloon	Middellood	Vaste bedragen	Premie	Overige
2006	7,4%	79,0%	2,0%	3,8%	7,8%
2007	3,2%	87,8%	2,0%	4,7%	2,3%
2008	1,2%	88,3%	2,0%	5,0%	3,5%
2009	1,1%	90,5%	2,0%	4,5%	1,9%
2010	1,0%	90,6%	4,0%	4,5%	0,0%
2011	0,9%	91,2%	0,0%	4,6%	3,3%
2012	0,6%	91,4%	1,0%	5,1%	1,8%
2013	0,6%	90,8%	2,0%	5,8%	0,7%
2014	0,4%	91,1%	1,0%	5,8%	1,7%
2015	0,1%	90,7%	1,0%	6,5%	1,7%
2016	0,2%	90,3%	1,0%	7,0%	1,5%

Bron: De Nederlandsche Bank 2017

## Bijlage II

Tabel 2: vermogensallocatie Nederlandse pensioenfondsen als percentage van het totale vermogen

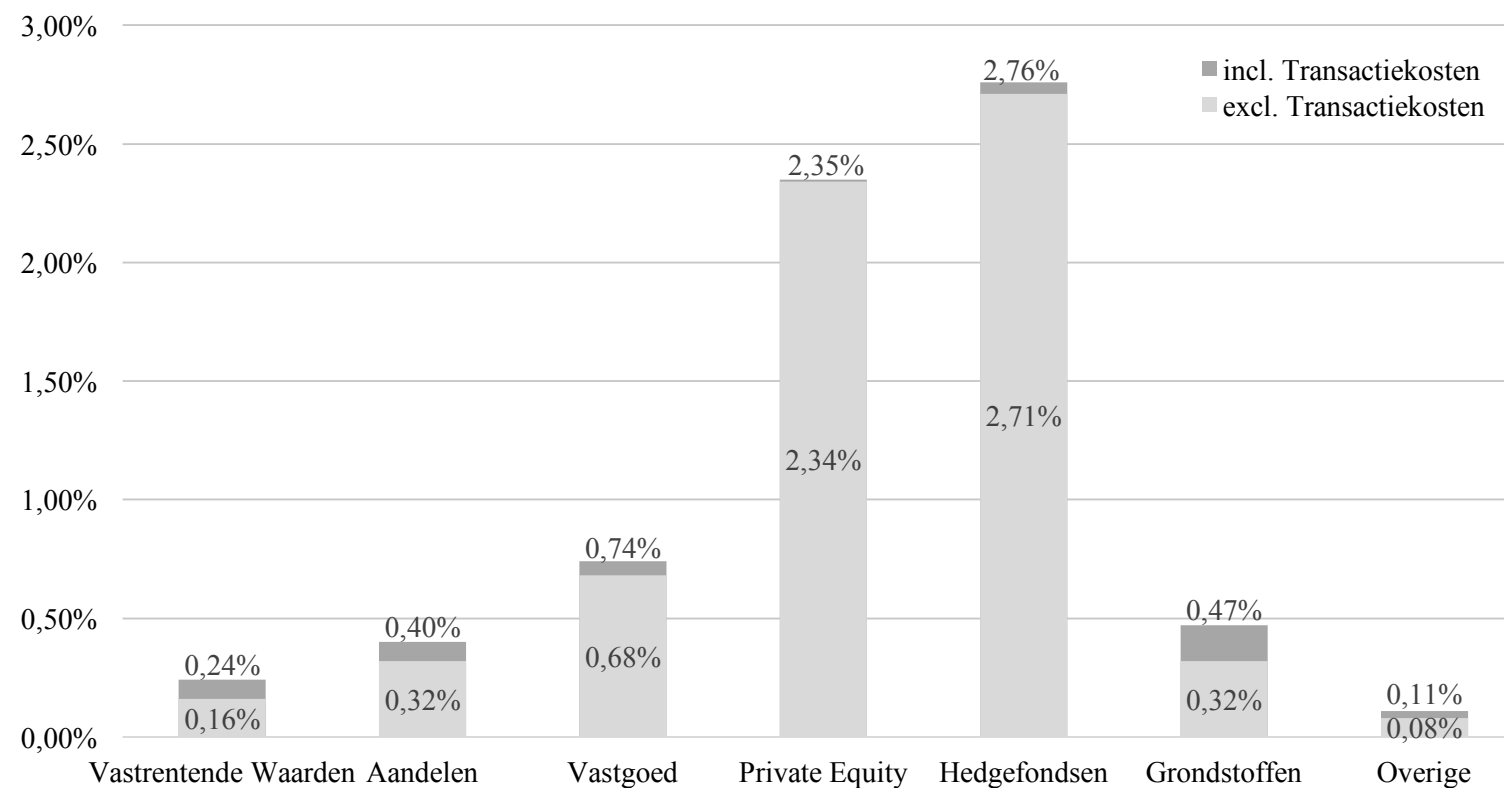
Vermogenscategorie	Jaartal													
	2003	2004	2005	2006	2007*	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Vastrentende waarden	39%	39%	41%	35%	-	38%	47%	56%	42%	43%	43%	43%	47%	45%
Aandelen	45%	45%	46%	55%	-	37%	32%	20%	34%	34%	38%	39%	38%	39%
Kas	2%	2%	3%	3%	-	5%	4%	4%	2%	3%	3%	3%	3%	2%
Overige	14%	14%	11%	8%	-	20%	18%	20%	22%	21%	16%	16%	13%	14%

Bron: OECD Pension Markets in Focus

\* geen OECD-conforme metingen beschikbaar

## Bijlage III

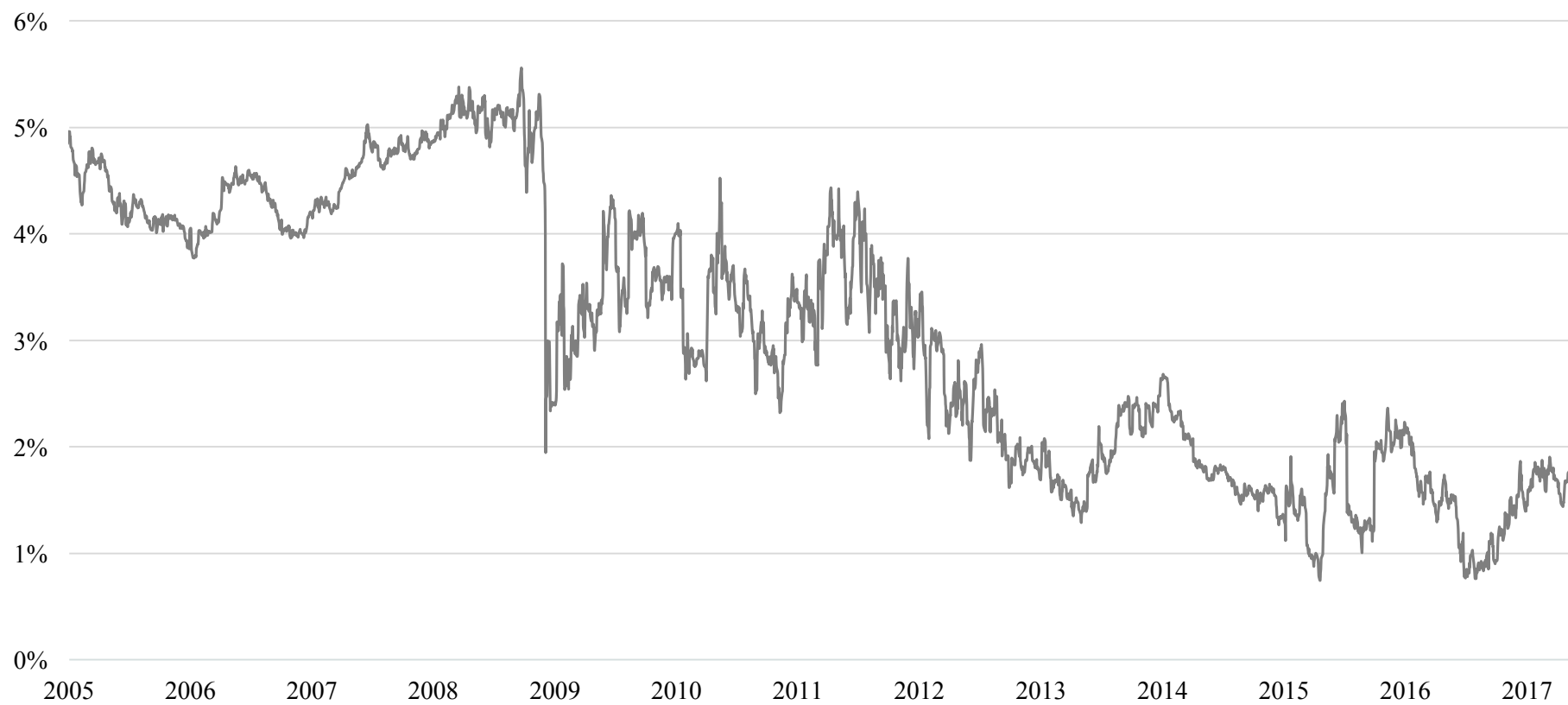
Grafiek 1: mediane vermogensbeheerkosten per investeringscategorie binnen Nederlandse pensioenfondsen 2012-2013



Bron: Autoriteit Financiële Markten 2015

## Bijlage IV

Grafiek 2: gemiddelde vaste termijnrentevoet van alle 30-jarige staatsobligaties binnen de Eurozone



Bron: Europees Centrale Bank 2017

# Bibliografie

## Literatuur

- Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds. (2013). *Tendrapport ten behoeve van de visie van ABP op 2020*. Heerlen: ABP.
- Autoriteit Financiële Markten. (2015). *Vermogensbeheer- en transactiekosten pensioenfondsen in beeld*. Amsterdam: Autoriteit Financiële Markten.
- Ballegooijen, C. (1989). *Het fiscale loonbegrip - Een onderzoek naar het fiscale loon in het belastingrecht*. Universiteit van Amsterdam (UvA). Deventer: Wolters Kluwer.
- Bean, C., Broda, T., & Kroszner, R. (2015). *Low for Long? Causes and Consequences of Persistently Low Interest Rates*. International Center for Monetary and Banking Studies. Geneva: International Center for Monetary and Banking Studies.
- Bollen-Vandenboorn, A., Boumans, M., van Ginkel, G., & Janssen, E. (2014, April). Drieluik 'De fiscale behandeling van pensioen- sparen' Deel I: 100 jaar omkeerregel. *Maandblad Belasting Beschouwingen*(4), 147-154.
- Bosch, C., & van Asselt, R. (2015, December). De nieuwe UFR: een brug te ver? *Pensioen Magazine*, 14-18.
- CBS. (2017, Maart 24). *Overheid; inkomsten en uitgaven*. Opgehaald van CBS StatLine: <http://statline.cbs.nl/statweb/publication/?dm=slnl&pa=82563ned>
- d'Addio, A., Seisededos, J., & Whitehouse, E. (2009). *Investment Risk and Pensions: Measuring Uncertainty in Returns*. OECD. Parijs: OECD Publishing.
- De Nederlandsche Bank. (2015). *Het besluit van DNB over de aanpassing van de UFR*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2002). *Triumph of the Optimists - 101 Years of Global Investment Returns*. Princeton, New Jersey, United States: Princeton University Press.
- EIPOA. (2017). *EIOPA Sets Out The Methodology To Derive The Ultimate Forward Rate*. Frankfurt: EIPOA.
- Gupta, S., & van Bezooijen, J. (2012). *The Ultimate Forward Rate: Implications for LDI Strategies*. Newport Beach: PIMCO.
- Hijma, B. (1990). Jacob Cornelis van Marken. In B. Hijma, *Biografisch woordenboek van het socialisme en de arbeidersbeweging in Nederland* (Vol. 4, pp. 137-141). Amsterdam, Nederland: Stichting tot beheer van materialen op het gebied van de sociale geschiedenis IISG.
- Hoogdalem, S., & Lieshout, L. (2015, December 10). Effecten van een lage rente voor pensioenfondsen. *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*(6), 22-28.
- Kamerling, R., & Kramer, R. (2015). Van vangnet tot fuik? In R. Kamerling, & R. Kramer, *Pensioenessays Deel 8*. Breukelen, Nederland: Nyenrode Tax Academy.

- Kuiper, S., & van der Zwan, N. (2016). De bijzondere positie van pensioenfondsen. In S. Kuiper, & N. van der Zwan, *Nederland pensioenland: wat je wilt weten over pensioenen*. Amsterdam, Nederland: Amsterdam University Press.
- Millar, F. (2004). In F. Millar, H. Cotton, & G. Rogers (Red.), *Rome, the Greek World, and the East: Government, Society and Culture in the Roman Empire* (Vol. 2). Chapel Hill, United States: University of North Carolina Press.
- OECD. (2008). *Pension Markets in Focus, December 2008, Issue 5*. Financial Affairs Division. Parijs: OECD.
- OECD. (2009). *Pension Markets in Focus, October 2009, Issue 6*. Financial Affairs Division. Parijs: OECD.
- OECD. (2015). Pension entitlements. In OECD, *Pensions at a Glance 2015* (pp. 135-150). Parijs, Frankrijk: OECD Publishing.
- Phang, S. (2008). In S. Phang, *Roman Military Service: Ideologies of Discipline in the Late Republic and Early Principate* (p. 163). New York, United States: Cambridge University Press.
- Rutte, M., & Samson, D. (2012). *Bruggen slaan. Regeerakkoord VVD - PvdA*. Den Haag.
- Saito, A., Savoia, J., & Famá, R. (2013, April 4). Financial Theory Evolution. *International Journal of Education and Research*.
- Schuurman, B. (2015). In *Pensioen in de loonsfeer*. Deventer, Nederland: Wolters Kluwer.
- Slijkerman, D. (2016). In *Enfant terrible: Wim Treub (1858 - 1931)*. Amsterdam: Prometheus.
- Swan, P. (2004). In P. Swan, *The Augustan Succession: An Historical Commentary on Cassius Dio's Roman History Books 55–56 (9 B.C–A.D. 14)*. New York, United States: Oxford University Press.
- Tamerus, J. (2009). Van Marken wijst nog steeds de weg. *Pensioen, Bestuur & Management*(4), 27-30.

## Parlementaire Stukken

- Kamerstukken II 1994/95, 24328, 1
- Kamerstukken II 1996/97, 25010, 2
- Kamerstukken II 1997/98, 25810, 2
- Kamerstukken II 1997/98, 26020, 3
- Kamerstukken II 1998/99, 26728, 3
- Kamerstukken II 2012/13, 33610, 3
- Kamerstukken II 2012/13, 33847, 3
- Staatscourant 2013, 10657